

# Ebro Foods resultados 2022: claramente mejor que el guidance.

Lunes, 27 de febrero de 2023

**César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research**

**Positivo:** Ebro Foods ha publicado los resultados de 2022 que han estado claramente mejor que el guidance dado por la compañía de 315/320 mln eur y de lo esperado por nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. La clave ha estado en un 4T22 mucho mejor de lo esperado gracias a mejoras de productividad (USA), a mejor mix de materias primas, a subidas de tarifas y a la buena evolución de Garofalo.

**Positivo:** 1) El EBITDA se ha situado en 334,6 mln eur (+10,9%), a pesar del impacto de la inflación de materias primas, costes auxiliares, transporte, energía y salariales, gracias a la positiva posición de inventarios de principios de año, el aumento de volúmenes de venta y cambios en la logística de la materia prima. El total de aumento de costes en 2022 ha sido de 234 mln eur. 2) El beneficio neto de operaciones continuadas retrocede un -6,6% (+13,6% en términos comparables). 3) La deuda neta se eleva hasta 763 mln eur vs. 712,0 mln eur de 9M22 y 504,7 mln eur de 2021 por dividendo (87,6 mln eur), aumento de circulante por coberturas de materias primas (229,3 mln eur), compra de InHarvest (50,2 mln USD), desinversión de Roland (-22 mln eur), pago de impuestos (90,8 mln eur) y capex (118 mln eur).

**Arroz. Positivo:** positivos resultados con un EBITDA creciendo un +17,0% gracias a subidas de precios, buen posicionamiento de materias primas, solidez de las marcas, así como por el efecto acopio positivo por la guerra de Ucrania en el 1T22. **Positivo:** inventarios que cubren hasta 2T23 a precios por debajo de contado. **Negativo:** tendencia al alza de los precios del arroz en especial de las variedades japónicas por la sequía en España, Italia y Estados Unidos por las menores cosechas. El precio del basmati se ha duplicado por las inundaciones en Pakistán.

**Pasta. Negativo:** el EBITDA retrocede un -15,0% hasta 41,3 mln eur por los elevados precios de la materia prima y la incapacidad de poder traspasar íntegramente al cliente final y por el mayor descenso de los volúmenes en pasta fresca, producto de mayor precio. **Negativo:** los precios de la materia prima siguen altos. **Positivo:** excelente comportamiento de Garofalo.

**Positivo guidance 2023:** la compañía espera crecer en EBITDA en 2023 (enero 2023 ha sido superior a enero 2022) a pesar de que estiman otro año complicado por: 1) Impacto de la inflación, 2) extra costes que cifran en 225 mln eur, 3) fuerte aumento del precio del basmati, 4) menores cosechas en el Sur de Europa y 5) menores existencias que a finales de 2021.

**Revisión al alza de estimaciones:** el guidance de crecimiento de EBITDA en 2023 obligará al mercado a revisar al alza las estimaciones (330 mln eur R4e y 329 mln eur consenso).

**Conclusión:** resultados mejores de lo esperado que unido al guidance dado para 2023 de crecimiento de EBITDA, deberían recogerse positivamente en la cotización del valor. **SOBREPONDERAR (22,6 eur/acción).**

## Principales cifras:

		Sobreponderar						
(mln de euros)		2021	2022e EBRO	Var %	2022e R4	Var % R4	2022e consenso	Var % consenso
<b>Ingresos totales</b>		2.427,1	2.967,7	22,3%	2.780,2	6,7%	2.851,0	4,1%
	Arroz	1.810,6	2.329,5	28,7%	2.204,1	5,7%	2.224,0	4,7%
	Pasta	671,9	651,5	-3,0%	631,5	3,2%	656,0	-0,7%
	Otros	-55,4	-13,4	n.d.	-55,4	n.d.	-29,0	n.d.
<b>EBITDA</b>		301,9	334,6	10,9%	318,0	5,2%	319,0	4,9%
	Margen	12,4%	11,3%	-1,2 pp	11,4%	-0,2 pp	11,2%	0,1 pp
	Arroz	231,7	289,8	25,1%	275,8	5,1%	274,0	5,8%
	Margen	12,8%	12,4%	-0,4 pp	12,5%	-0,1 pp	12,3%	0,1 pp
	Pasta	84,9	58,5	-31,1%	56,8	2,9%	59,0	-0,9%
	Margen	12,6%	9,0%	-3,7 pp	9,0%	0,0 pp	9,0%	0,0 pp
	Otros	-14,6	-13,7	n.d.	-14,6	n.d.	-14,0	n.d.
<b>Beneficio neto</b>		238,6	122,1	-48,8%	129,3	-5,6%	n.d.	n.d.

## DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Repsol, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.