

Viscofan 4T22: Resultados batiendo las guías, pero con márgenes presionados por inflación.

Martes, 28 de febrero de 2023

Alfonso Batalla Eguidazu – Equity Research Analyst

Viscofan presentó resultados 4T22 tras el cierre de mercado, un +11% por encima de nuestras estimaciones en ingresos y +16% en EBITDA recurrente (+16% vs R4e) apoyado en el fuerte crecimiento de los volúmenes de envolturas y en la mayor capacidad productiva gracias a las inversiones en nuevas líneas de extrusión en España, Serbia, China, Alemania y EE. UU (esta última se espera que entre en funcionamiento en 2023), permitiendo atender a una mayor demanda por la sustitución de las tripas animales por envolturas de colágeno.

Los ingresos de envolturas avanzan +21,7% en el trimestre, apoyados en la apreciación de las diferentes divisas. Además, la cogeneración crece 117% debido a los elevados precios de la electricidad. Para el conjunto del año los ingresos avanzan +23,90% (+1% vs R4e) superando las guías para el año (entre 1.047 y 1.065 mln eur). El EBITDA para el año bate las guías creciendo 8% (+4% vs R4e) con márgenes cayendo -3,3 pp por las presiones inflacionistas. De cara a 2023, la compañía estima un crecimiento de los ingresos entre +9% y +12%, en línea con nuestras estimaciones (+9,6% R4e), con un beneficio neto para el año 2023 creciendo entre +10% y +15%, asumiendo un tipo de cambio medio para el periodo de 1,07 usd/eur y apoyándose en unos niveles de inversión de 75 mln eur. Esperamos que los resultados sean acogidos positivamente por el mercado al batir nuestras estimaciones y las guías fijadas para el año 2022.

En conclusión: resultados mejor de lo esperado batiendo nuestras estimaciones y las guías para el año. **Viscofan celebra conferencia de resultados a las 09:30h donde estaremos atentos a las guías para el año 2023, junto con la evolución de las principales magnitudes para el año.**

					MANTENER				
(mln de euros)	4T21	4T22	4T22 R4e	Var %	2021	2022	2022 R4e	Var % R4	Var%
Ingresos	258	328	295	11%	969	1201	1189	1%	24%
EBITDA	62	77	66	16%	248	267	257	4%	8%
Margen EBITDA	24%	23%	22%	-0,8 pp	26%	22%	22%	0,6 pp	-3,3 pp
EBIT	43	56	47	9%	174	189	180	5%	8%
Margen EBIT	17%	17%	16%	0,4 pp	18%	16%	15%	0,6 pp	-2,3 pp
Beneficio Neto	33	34	34	-2%	133	139	139	0%	5%

Principales cifras:

- ▶ Viscofan cierra el año 2022 obteniendo un **nuevo récord histórico de ingresos, EBITDA y Beneficio Neto** en un entorno muy complejo en la historia de la compañía por la inflación de costes. La compañía ha sido capaz de capear el entorno, **batiendo la guía de ingresos y EBITDA para el año.**
- ▶ El margen bruto del trimestre desciende -2,3 pp vs 4T21 hasta el 66% por el incremento de los costes. Aunque el EBITDA recurrente avanza en términos reales (+22,7% vs 4T21), el margen cae hasta el 23% (-0,8 pp vs 4T21) por la coyuntura.
- ▶ Las **inversiones** llevadas a cabo por Viscofan a lo largo del año ascendieron hasta **125,6 mln eur** (+36,5% vs 2021 y +25,6% vs la guía para el año) para incrementar la capacidad productiva de envolturas y mejorar el servicio ante el incremento de la demanda.
- ▶ La **deuda financiera neta aumenta 1,95 mln eur** hasta los 101,3 mln eur (vs 99,5 mln en dic-21). El consejo va a proponer el reparto de un **dividendo complementario de**

0,54 eur/acc que se abonará el próximo 8 de junio. De esta manera la compañía eleva la **remuneración a los accionistas hasta 1,84 eur/acc**.

- ▶ La compañía ha publicado unas **guías para el año 2023** donde prevén un **crecimiento de los ingresos entre +9% y +12%** (en línea con nuestras previsiones +9,6%), **Beneficio Neto entre +10% y 15%**, asumiendo un tipo de cambio para el periodo de 1,07 usd/eur, con unas **inversiones** para el año de **75 mln eur**.

Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER con P.O. de 63,9 eur/acción.

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

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