

## Altri previo 4T22: menor demanda en 4T tras un 2022 récord.

Lunes, 13 de marzo de 2023

Altri publica los resultados correspondientes al 4T22 el próximo día 23 de febrero de 2023 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 24 de marzo a las 11:00.

Recomendación MANTENER, P.O. 6,40 eur/acc.



(mln euros)	4T21	4T22 R4e	Consenso	Var 4T22/4T21 R4e	2021	2022 R4e	Consenso	Var 22/21 R4e
<b>Ventas</b>	<b>208,1</b>	<b>251,7</b>	<b>265,7</b>	<b>21%</b>	<b>775,7</b>	<b>1.057,6</b>	<b>984,9</b>	<b>36%</b>
Celulosa	146	218	217	49%	634	886		40%
Energía	44	21	34	-52%	142	172		21%
<b>EBITDA</b>	<b>49,6</b>	<b>75,5</b>	<b>82,7</b>	<b>52%</b>	<b>227,7</b>	<b>298,8</b>	<b>295,0</b>	<b>31%</b>
Margen EBITDA	24%	30%	31%	6,1pp	29%	28%	30%	-1,1pp
<b>Beneficio neto</b>	<b>33,3</b>	<b>27,3</b>	<b>47,1</b>	<b>-18%</b>	<b>127,8</b>	<b>153,5</b>	<b>200,6</b>	<b>20%</b>
<b>BPA rec.</b>	0,16	0,13	0,26	-18%	0,62	0,75	1,07	20%
<b>Deuda Neta</b>	344,4	392,0	381,9	14%	344,4	392,0	381,9	14%
<b>DN/EBITDA (x)</b>	1,5x	1,3x	1,3x	-13%	1,5x	1,3x	1,3x	-13%

### Principales cifras:

- ▶ **Esperamos que Altri presente unos resultados en máximos históricos** tanto a nivel de ventas (>1.000 mln eur) como EBITDA (~300 mln eur), donde unos **precios de venta históricamente elevados**, tanto en celulosa como en energía, **deberían compensar la inflación de costes en químicos y madera**. Sin embargo, probablemente, el **4T22 muestre síntomas de desaceleración vs 3T22** por la caída de la demanda y la reducción de inventarios vista en el sector.
- ▶ En el **negocio de celulosa**, esperamos unos **volúmenes de producción y ventas prácticamente estables en el acumulado del año** o ligeramente a la baja, impactado por un **4T22 en el que la menor demanda** fruto de la reducción de inventarios y la ralentización económica **se reflejará en unos volúmenes vendidos ligeramente a la baja**. Sin embargo, **los precios de la pulpa en máximos históricos continuarán impulsando la facturación**.

- ▶ Por su parte, en el **negocio de energía**, con unos **volúmenes estables**, los **elevados precios de venta**, igualmente, deberían continuar suponiendo un apoyo relevante en la cuenta de resultados.
- ▶ De este modo, esperamos un **crecimiento en ventas cercano al +21% i.a. 4T22 y +33% i.a. en el acumulado del año**, superando previsiblemente los 1.000 mln eur, aunque mostrando cierta debilidad vs 3T22.
- ▶ **A nivel EBITDA, la elevada inflación de costes**, reflejada en los elevados precios de los químicos (sosa caustica ~40% costes) y la madera, **se debería ver compensada por los elevados precios de venta**, resultando en unos **márgenes elevados** en términos históricos en el 4T22 (~30%) y algo más moderados en el acumulado del año (~28%), alcanzando un EBITDA cercano a los 75 mln eur, +52% i.a., y ~300 mln eur, +31% i.a., respectivamente.
- ▶ Por todo ello, pese a que la debilidad de la demanda durante el 4T22 y las primeras caídas de precios de la pulpa podrían sembrar ciertas dudas sobre la fortaleza del negocio, creemos que **Altri registrará unos resultados sólidos, demostrando la eficiencia de su proceso productivo y la capacidad de absorber un cash cost elevado a la vez que mantiene un balance saneado.**
- ▶ De cara a la **conferencia de resultados (24 de marzo a las 11.00 h.)** prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado de la celulosa**, donde la incertidumbre sobre la solidez del ciclo económico y la entrada de nueva capacidad en el mercado deberían presionar a la baja unos precios que ya han comenzado a corregir desde sus máximos históricos; **2) guía de cash cost** y márgenes por la prolongación de las tensiones inflacionistas y la escasez de madera; **3) novedades sobre el proyecto de construcción de la planta de lyocell** en Palas de Rei; y **5) confirmación de su política de retribución al accionista**, manteniendo una elevada rentabilidad por dividendo (>5%) y la expectativa de repartir el resto de su posición en Greenvolt (16,6%, ~200 mln eur).

## 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) y 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 Opdenergy.

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: 62% Sobreponderar, 35% Mantener y 3% Infraponderar.