

Deoleo 3T21: resultados en línea, en lo que la fuerte generación de caja le otorga un sesgo claramente positivo.

Viernes, 29 de octubre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Conclusión: resultados en línea con lo esperado, pero que gracias a reducción de la deuda neta hasta 135,2 mln eur vs. 154,4 mln eur por la fuerte generación de caja en el trimestre, le otorgan un claro sesgo positivo que debería ser recogido positivamente en la cotización del valor. P.O. 0,61 eur/acc. Sobreponderar.

deoleo								Sobreponderar		
(mln de euros)	9M20	9M21	Var %	3T20	3T21	Var %	3T21 R4e	2020	2021 R4e	Var % R4e
Ventas	508,2	524,0	3,1%	180,4	165,0	-8,6%	168,0	665,6	649,5	-2,4%
EBITDA	62,2	38,2	-38,6%	27,5	9,0	-67,3%	9,4	72,0	51,8	-28,0%
margen EBITDA	12,2%	7,3%	-4,9 pp	15,2%		-15,2 pp	5,6%	10,8%	8,0%	-2,8 pp
EBIT	52,8	29,9	-43,3%	25,1	6,0	-76,0%	6,3	80,9	39,2	-51,5%
margen EBIT	10,4%	5,7%	-4,7 pp	13,9%	3,7%	-10,2 pp	3,8%	12,2%	6,0%	-6,1 pp
Bº neto	255,3	61,4	-75,9%	246,3	2,0	-99,2%	2,2	290,1	10,4	-96,4%

Destacamos:

- Trimestre marcado por una difícil comparativa frente a un ejercicio 2020 afectado muy positivamente por la pandemia.** La progresiva eliminación de las restricciones a la movilidad y al consumo fuera del hogar ha tenido un impacto negativo, aunque esperado y anticipado por la compañía, en los volúmenes de ventas del -6%. Los principales descensos se han dado en España e Italia, países en los que esta suavización de las medidas se dio con anterioridad, previendo que se trasladen al resto de mercados en los próximos trimestres. Este ajuste de los volúmenes es coherente con nuestra previsión de que **una parte del crecimiento en volúmenes visto a causa de la pandemia se quedará de forma estructural.**
- Positiva evolución de Deoleo en los diferentes mercados: España:** mantenimiento de la cuota de mercado a pesar de la caída de los volúmenes en un -10%, cifra que consideramos positiva al ser Deoleo el líder del mercado marquista. **Italia:** ligera caída de la cuota de mercado en un 0,7p.p., que valoramos de forma neutra en un mercado con una caída de los volúmenes del -12%. **Estados Unidos:** buen comportamiento de los volúmenes con un crecimiento todavía del +5%, mejorando la cuota de mercado en 1,1p.p., reforzando el liderazgo de la compañía.
- Buenas cosechas esperadas:** la cosecha 2021/2022 se espera un 7% superior a la anterior, con Italia, Portugal y Túnez como motores de este crecimiento, con

Primeras impresiones

España manteniéndose estable. **Positivo ya que podría ayudar a ver una ligera relajación en los precios de la materia prima.**

4. **Trasladando subidas de precios:** Deoleo ha iniciado un proceso de subidas de precios con el objetivo de compensar la subida de la materia prima (en el rango del 70%), habiéndose realizado ya en España e Italia. El impacto positivo de esta medida lo veremos primero en estos mercados, debiendo esperar a finales del 4T o principios de 2022 en el resto de mercado (Estados Unidos, Norte de Europa y resto de mercados internacionales) dado el decalaje en el tiempo.

Resultados:

1. **Ventas:** crecimiento del 3,1% de las ventas hasta 523,9 mln eur, como consecuencia de la subida de precios que compensa el descenso del -6% de los volúmenes de venta. **EBITDA:** fuerte descenso del -38,6% hasta 38,2 mln eur, en línea con lo esperado, derivado del impacto del desfase temporal entre la subida de los precios de la materia prima y su traspaso a precios finales, del aumento de los costes logísticos y del impacto negativo de los tipos de cambio EUR/USD de 6 mln eur. **Beneficio neto:** recoge el **impacto positivo en el impuesto de sociedades de 45 mln eur**, por la **revalorización fiscal de las marcas** a la que se ha acogido **Carapelli Firenze**, de acuerdo con las **medidas urgentes de apoyo y relanzamiento** de la economía implementadas por el **gobierno italiano**. En términos comparables, el beneficio neto se sitúa en 16 mln eur vs. 26 mln eur de 9M20.
2. **Positiva generación de caja:** valoramos de forma muy positiva la generación de caja en el trimestre (reducción del circulante en 13 mln eur) que ha permitido a la compañía registrar un descenso de la deuda neta hasta los 135,8 mln eur vs. 154,4 mln eur de 1S21.
3. En cuanto al **plan de negocio a cinco años**, Deoleo lo ha presentado ante el Consejo de Administración y espera **poder darlo a conocer en próximos meses**. Recordamos que el anterior plan estratégico quedó desfasado por la buena marcha operativa del grupo impulsado por la crisis del COVID-19. Los pilares del mismo se sustentan en las **marcas y la calidad** ante la necesidad de **mejorar la percepción del aceite de oliva** y manteniendo al **consumidor en el centro de todas las decisiones**.
4. De cara al **conjunto del año mantenemos inalteradas nuestras estimaciones**, esperando que la **comparativa con un excepcionalmente positivo 2020 continúe siendo exigente**. Es por ello que **esperamos para 2021 una caída de las ventas del -2,4% y del EBITDA del -28%**. En cualquier caso, reiteramos nuestra hipótesis de que una **parte del crecimiento en volúmenes visto en 2020 podrá considerarse estructural** teniendo en cuenta 1) que el aceite de oliva **ha llegado a nuevos hogares** en los que hasta ahora no se consumía, acelerándose un proceso que en circunstancias normales

Primeras impresiones

hubiera necesitado de varios años, 2) los **cambios en los hábitos del consumidor** a favor de un mayor consumo en el hogar, 3) el consumo de **aceite de oliva** cada vez de **mayor calidad**, con un consumidor de **gustos más sofisticados** y 4) el **mayor consumo de aceite de oliva que en el de semillas**, gracias a la concienciación en **sostenibilidad y salud** y por la **incorporación de nuevos consumidores**.

Primeras impresiones

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 es la entidad proveedora de liquidez de Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: 62% Sobreponderar, 29% Mantener y 9% Infraponer.