

Corticeira Amorim conferencia 4T20: buenas perspectivas de cara a 2021 por la caída del precio del corcho y mejoras de eficiencia.

Jueves, 25 de febrero de 2021

Beatriz Pérez – Analista Financiero

En la conferencia de resultados, la compañía ha transmitido un mensaje positivo de cara a 2021 y años futuros con un claro objetivo de crecer en ventas y margen EBITDA en todas sus líneas de negocio. De cara a 2021 destacan la caída del precio de la materia prima como principal catalizador, pero además siguen con su estrategia de seguir innovando con nuevos productos en sus líneas de negocio y con la automatización en sus fábricas para mejorar la eficiencia y aumentar la rentabilidad del grupo. P.O. 11,62 eur/acc. Sobreponderar.

AMORIM						Sobreponderar				
(mín de euros)	4T19	4T20	4T20 consenso	4T20 R4e	Var %	2019	2020 consenso	2020 R4e	2020	Var%
Ventas netas	178,5	168,7	168,9	166,2	-5,5%	781,0	740,3	737,6	740,1	-5,2%
Costes Operativos	-151,7	-141,1	-141,8	-138,3	-7,0%	-656,0	-618,3	-614,8	-617,6	-5,9%
EBITDA	26,8	27,6	27,1	27,9	3,0%	125,0	122,0	122,8	122,5	-0,2%
Margen EBITDA	15,0%	16,4%	16,1%	16,8%	1,4 pp	16,0%	16,5%	16,6%	16,6%	0,5 pp
EBIT	19,0	18,2	19,3	18,0	-4,0%	89,5	87,0	85,8	86,0	-3,9%
Margen EBIT	10,6%	10,8%	11,4%	10,8%	0,2 pp	11,5%	11,8%	11,6%	11,6%	0,2 pp
Beneficio neto	20,7	15,8	17,4	20,3	-23,7%	75,0	65,9	68,7	64,3	-14,3%
Margen BN	11,6%	9,4%	10,3%	12,2%	-2,2 pp	9,6%	8,9%	9,3%	8,7%	-0,9 pp

* Consenso de 6 analistas

Aspectos a destacar:

- ▶ **Impacto Covid-19:** Ha afectado directamente a las ventas del grupo, por una menor demanda en el consumo de vino en bares y restaurantes. Además, en términos operativos, se ha producido un incremento de gastos relacionados con la pandemia (gastos de personal, limpieza, transporte...).
- ▶ **Perspectivas 2021:** De cara al año que viene la compañía destaca algunos **aspectos negativos** y otros **positivos** que detallamos a continuación.

Aspectos negativos:

- 1) Impacto negativo en ventas en el 1T21 por Covid-19. **Recogido en nuestras estimaciones.**
- 2) Desfavorable tipo de cambio. No han detallado impacto aproximado pero creemos que **puede afectar de forma negativa a las ventas este año** unido al impacto Covid-19, aunque no tanto como en 2020.
- 3) Costes adicionales por impacto Covid-19, como gastos de transporte, personal y seguridad. **Recogido en nuestras estimaciones para el**

Conferencia de resultados

primer semestre del año, seguiremos de cerca la evolución de la pandemia por si puede suponer gastos adicionales.

Aspectos positivos:

- 1) La caída del precio de la materia prima que ayudará a incrementar márgenes en 2021. **Recogido en nuestras estimaciones (18,1% en 2021e).**
 - 2) Aumento de la rentabilidad por consolidación de las adquisiciones recientes. **Recogido en nuestras estimaciones.**
 - 3) Mejoras de eficiencia en todas sus líneas de negocio, como por ejemplo la automatización en algunas de sus fábricas. **Estamos pendientes del plazo de finalización de la automatización en el proceso de selección de corcho** en la fábrica de materias primas y tapones de corcho.
 - 4) Mayor rentabilidad por desarrollo de nuevos productos en distintas líneas de negocio. Como por ejemplo en su **línea de negocio de compuestos de corcho**. Pendientes del tipo de producto y su aceptación en el mercado.
 - 5) Continuo crecimiento en ventas en su negocio de suelos, gracias a la entrada en nuevos mercados y buen comportamiento de nuevos productos. Como por ejemplo WISE, **de cara a 2021e esperamos que los márgenes crezcan hasta el 3%.**
 - 6) Aumento de calidad en su línea de negocio de tapones, con nuevas tecnologías anti TCA como Naturity y Xpur. **La compañía sigue siendo líder de mercado y continúa diferenciándose de sus competidores.**
- ▶ **Capex:** 35-38 Mln eur para 2021 en adelante. **Inversión en paneles solares** de 11 mln eur en 3 años para ahorro de energía (4mln eur en 2021 y 7 mln eur en 2022 y 2023). **Nosotros tenemos estimado un capex para 2021e de -37 mln eur**, en línea con lo comentado en la conferencia.
 - ▶ Nueva estrategia de mercado, **segmentar el corcho por 3 categorías A, B y C**. Siendo la categoría A, la de mayor calidad del corcho, la categoría B con menor calidad (65% del corcho) y la categoría C la de peor calidad. Esta segmentación de categorías de corcho les sirve como **estrategia de precios y mejorar el mix de compras**. Destacan que la mayor caída de precios la veremos en los segmentos B y C.

Conferencia de resultados

- ▶ **En conclusión, mensaje positivo de la compañía en cuanto a perspectivas de cara al año que viene y próximos años, en línea con lo que esperábamos.** Esperamos que la compañía siga incrementando márgenes por la caída del precio de la materia prima y mejoras de eficiencia en todas sus líneas de negocio. Reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar con P.O de 11,62 eur/acc.

Conferencia de resultados

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

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

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

D^a. Beatriz Pérez Solana

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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.