

Corticeira Amorim resultados 4T20: en línea en términos de ventas y margen EBITDA pero ligeramente inferior en BN por mayores costes no recurrentes.

Miércoles, 24 de febrero de 2021

Beatriz Pérez – Analista Financiero

Corticeira Amorim ha publicado sus resultados del 4T20 y 2020 acumulado hoy a cierre de mercado y se han situado en línea con nuestras estimaciones en términos de ventas y margen EBITDA (740,1 vs 737,6 R4e y 16,6% vs 16,6% R4e respectivamente), pero ligeramente inferiores en beneficio neto por mayores gastos no recurrentes asociados a bonus a empleados como recompensa por el esfuerzo realizado durante el año y costes de reestructuración (-5,8 mln eur). Conferencia: 25 de febrero (11:00 CET). P.O. 11,62 eur/acc. Sobreponderar.

AMORIM					Sobreponderar			
(mln de euros)	4T20	4T20 consenso	4T20 R4e	Var % R4e	2020 consenso	2020 R4e	2020	Var% R4e
Ventas netas	168,7	168,9	166,2	-1,5%	740,3	737,6	740,1	0,3%
Costes Operativos	-141,1	-141,8	-138,3	-2,0%	-618,3	-614,8	-617,6	0,4%
EBITDA	27,6	27,1	27,9	1,1%	122,0	122,8	122,5	-0,2%
Margen EBITDA	16,4%	16,1%	16,8%	0,4 pp	16,5%	16,6%	16,6%	-0,1 pp
EBIT	18,2	19,3	18,0	-1,3%	87,0	85,8	86,0	0,3%
Margen EBIT	10,8%	11,4%	10,8%	0,0 pp	11,8%	11,6%	11,6%	0,0 pp
Beneficio neto	15,8	17,4	20,3	28,5%	65,9	68,7	64,3	-6,4%
Margen BN	9,4%	10,3%	12,2%	2,8 pp	8,9%	9,3%	8,7%	-0,6 pp

* Consenso de 6 analistas

Destacamos:

- ▶ **Ingresos totales en 2020 de 740,1 mln eur (-5,2%) vs 737,6 mln eur R4e.** Afectados por el impacto Covid-19 en todas sus líneas de negocio exceptuando revestimientos de suelos y paredes (materias primas: -12,1%; tapones: -5,7%; compuestos: -8,9%; aislamiento: -12,8% y suelos: +3,2%).
- ▶ **Impacto negativo del tipo de cambio -8,5 mln eur** (vs +6,3 mln eur en 2019). Sin este impacto la caída en ventas habría sido del -3,4%.
- ▶ **En relación al EBITDA**, la compañía ha conseguido incrementar su margen EBITDA en 2020 hasta el 16,6% (vs 16,0% en 2019) en línea con nuestras estimaciones anuales.
- ▶ **Resultados no recurrentes de -5,8 mln eur** relacionados con bonus pagados a los empleados y costes de reestructuración. Nosotros estimábamos -3,5 mln eur de costes relacionados con bonus a empleados en el 4T20 y han publicado -4,2 mln eur.

Primeras Impresiones

- ▶ **Deuda financiera neta de 110,7 mln eur** (vs 161,1 mln eur en 2019). Reducción de -50,4 mln eur debido principalmente a: **1)** menor capex invertido (44,8 mln eur) y **2)** reducción de necesidades de circulante (20,8 mln eur).
- ▶ Mantienen su propuesta de **dividendo de 0,185 eur/acc.**

Por líneas de negocio:

- ▶ **Materias primas:** Las ventas han caído un -12,1% (vs -10,0% R4e) debido principalmente a una menor demanda derivada del impacto Covid-19. En términos de margen EBITDA, la compañía ha obtenido unos márgenes por encima de nuestras estimaciones pero ligeramente inferiores al año pasado 8,6% (vs 7,8% R4e y 8,8% en 2019) principalmente por menor volumen en ventas.
- ▶ **Tapones de corcho:** Las ventas han caído un -5,7% (vs -4,5% R4e) debido principalmente al menor consumo del vino en bares y restaurantes, mix de productos y desfavorable tipo de cambio. En términos de margen EBITDA, han sido ligeramente superior al año pasado 18,4% (vs 19,0% R4e y 18,1% en 2019) por la caída del precio del corcho, mejoras de eficiencia y altos precios al consumidor final.
- ▶ **Compuestos de corcho:** Las ventas han caído un -8,9% (vs -7,8% R4e) debido principalmente al cierre por parte de algunos clientes y mercados, dificultades en la implementación de SAP (sobre todo en Julio y Agosto) y desfavorable tipo de cambio. En términos de margen EBITDA, caída de márgenes con respecto al año pasado hasta 8,8% (vs 9,6% R4e y 11,9% en 2019) motivado principalmente por el menor volumen en ventas por Covid-19.
- ▶ **Revestimientos de suelos y paredes:** Las ventas han incrementado un +3,2% (vs +4,0% R4e) debido principalmente a al buen comportamiento de su nuevo producto WISE (12,7 mln eur vs 5,7 mln eur en 2019), ventas de otros nuevos productos (5,3 mln eur) y la entrada en nuevos mercados como Italia e Inglaterra y fuerte crecimiento en mercados como Escandinavia, Norte América y Portugal. En términos de margen EBITDA, ha habido un incremento de márgenes con respecto al año pasado 1,6% (vs 1,2% y -2,5% en 2019) motivado principalmente por mejor mix de productos, mejoras de eficiencia y reducción de costes.
- ▶ **Aislamiento:** Las ventas han caído un -12,8% (vs -15,0% R4e) debido principalmente a fuertes medidas restrictivas en Francia e Italia y por dificultades en la implementación de SAP en junio. En términos de margen EBITDA, los márgenes se han situado por encima con respecto al año pasado 7,1% (vs 6,9% R4e y 1,6% en 2019) motivado principalmente por la caída del precio del corcho, mejoras de eficiencia y ahorro de costes y altos precios al consumidor final. Cabe destacar que en aislamientos se utiliza el 100% de la materia prima, por eso es

Primeras Impresiones

la línea de negocio más beneficiada por los bajos precios del corcho dando lugar a márgenes más elevados con respecto al año anterior.

- ▶ **En conclusión, resultados positivos** ya que la compañía sigue aumentando su margen EBITDA a pesar del impacto de la pandemia. **Esperamos un impacto neutral en cotización**, ya que han estado en línea con nuestras estimaciones y las de consenso exceptuando el BN por mayores costes recurrentes asociados a bonus a empleados como recompensa a todo el esfuerzo durante 2020.
- ▶ Recordamos que la **conferencia de resultados será el jueves 25 de febrero a las 11:00 CET**. Estaremos atentos a: **1)** perspectivas de cara a 2021 y años futuros, **2)** evolución del precio de la materia prima, **3)** costes adicionales derivados del impacto Covid-19 y **4)** plan de inversiones.
- ▶ **Reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar y P.O. de 11,62.**

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 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.