

### Corticeira Amorim previo 4T20: continuo crecimiento en margen EBITDA a pesar del agravamiento de la pandemia

Miércoles, 3 de febrero de 2021

Corticeira Amorim publicará resultados del 4T20 el miércoles 24 de febrero después del cierre de mercado. Conferencia: 25 de febrero (sin hora confirmada). P.O. 11,62 eur/acc. Sobreponderar.

AMORIM					Sobreponderar		
(mln de euros)	4T19	4T20 consenso	4T20 R4e	Var % R4e	2020 consenso	2020 R4e	Var% R4e
Ventas netas	178,5	168,7	166,2	-6,9%	740,2	737,6	-0,3%
Costes Operativos	-151,7	-141,6	-138,3	-8,8%	-618,2	-614,8	-0,5%
<b>EBITDA</b>	<b>26,8</b>	<b>27,1</b>	<b>27,9</b>	<b>4,3%</b>	<b>122,0</b>	<b>122,8</b>	<b>0,6%</b>
Margen EBITDA	15,0%	16,1%	16,8%	1,8 pp	16,5%	16,6%	0,2 pp
<b>EBIT</b>	<b>19,0</b>	<b>19,3</b>	<b>18,0</b>	<b>-5,3%</b>	<b>87,0</b>	<b>85,8</b>	<b>-1,4%</b>
Margen EBIT	10,7%	11,4%	10,8%	0,2 pp	11,8%	11,6%	-0,1 pp
<b>Beneficio neto</b>	<b>20,7</b>	<b>17,4</b>	<b>20,3</b>	<b>-1,9%</b>	<b>65,9</b>	<b>68,7</b>	<b>4,2%</b>
Margen BN	11,6%	10,3%	12,2%	0,6 pp	8,9%	9,3%	0,4 pp

\* Consenso de 6 analistas

#### Principales cifras:

- ▶ **Los ingresos del grupo en el 4T20** se verán afectados principalmente por las nuevas restricciones en Europa por el agravamiento de la pandemia, afectando directamente a las ventas del grupo con un menor consumo de vino en bares y restaurantes, y con un impacto negativo en el tipo de cambio. Estimamos unos ingresos para el trimestre de 166,2 mln eur en 4T20 vs 178,5 mln eur del 4T19, lo que significa una **caída del -6,9%**.
- ▶ **Para 2020 consolidado estimamos una caída de -5,6%** hasta los 737,6 mln eur (vs 781,1 en 2019). **Por línea de negocio:** materias primas -10,0%, tapones -4,5%, revestimientos de suelos y paredes +4,0%, compuestos -7,8% y aislamiento -15,0%.
- ▶ **En relación al EBITDA**, estimamos un **incremento del margen EBITDA para el trimestre en 1,8pp** (16,8% en 4T20 vs 15,0% en 4T19) principalmente por la caída del precio de la materia prima, y mejoras de eficiencia a pesar de los costes adicionales derivados de la pandemia. **Para 2020 consolidado estimamos un incremento en margen EBITDA de 0,7 pp** (16,6% vs 16,0% en 2019).

## Previo de Resultados

### Por líneas de negocio para 2020 acumulado:

- ▶ **Materias primas:** Estimamos una caída en ventas del -10,0% debido principalmente a una menor demanda derivado del impacto Covid-19. En términos de margen EBITDA, estimamos márgenes ligeramente inferiores a los del año pasado (7,8% vs 8,8% en 2019) principalmente por menor volumen en ventas.
- ▶ **Tapones de corcho:** Estimamos una caída en ventas del -4,5% debido principalmente al menor consumo del vino en bares y restaurantes, mix de productos y desfavorable tipo de cambio. En términos de margen EBITDA, estimamos que los márgenes sean ligeramente superiores al año pasado (19,0% vs 18,1% en 2019) por la caída del precio del corcho, mejoras de eficiencia y altos precios al consumidor final.
- ▶ **Compuestos de corcho:** Estimamos una caída en ventas del -7,8% debido principalmente al cierre por parte de algunos clientes y mercados y dificultades en la implementación de SAP (sobre todo en Julio y Agosto). En términos de margen EBITDA, estimamos una caída de márgenes con respecto al año pasado (9,6% vs 11,9% en 2019) motivado principalmente por el menor volumen en ventas por Covid-19.
- ▶ **Revestimientos de suelos y paredes:** Estimamos un crecimiento en ventas del +4,0% debido principalmente a al buen comportamiento de su nuevo producto (WISE), 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, estimamos un incremento de márgenes con respecto al año pasado (1,2% vs -2,5% en 2019) motivado principalmente por mejor mix de productos, mejoras de eficiencia y reducción de costes.
- ▶ **Aislamiento:** Estimamos una caída en ventas del -15,0% 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, estimamos un incremento en márgenes con respecto al año pasado (6,9% vs 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 lo que se verá más beneficiada por los bajos precios del corcho dando lugar a márgenes más elevados con respecto al año anterior.

## Previo de Resultados

### Cambio de estimaciones y P.O:

- ▶ Tras haber hablado recientemente con la compañía **revisamos nuestras estimaciones de cara a 2020** asumiendo una ligera mejora en ventas y margen EBITDA, mayores amortizaciones y costes no recurrentes de -3,5 mln eur asociados a bonus a sus trabajadores a finales de diciembre por 1.000 eur como agradecimiento por el esfuerzo realizado durante el año.

#### Nuevas estimaciones:

(mln eur)	2020e	2021e	2022e
Ventas antiguas	735	811	878
<b>Ventas nuevas</b>	<b>738</b>	<b>815</b>	<b>881</b>
Variación %	0,4%	0,5%	0,4%
EBITDA antiguo con NIIF 16	124	148	169
<b>EBITDA nuevo con NIIF 16</b>	<b>123</b>	<b>148</b>	<b>168</b>
Variación %	-1,0%	-0,2%	-0,6%
Bº neto antiguo	74	95	113
<b>Bº neto nuevo</b>	<b>69</b>	<b>94</b>	<b>112</b>
Variación %	-7,2%	-1,3%	-1,0%
Precio objetivo antiguo	11,74		
<b>Precio objetivo nuevo</b>	<b>11,62</b>		
Variación %	-1,0%		

Fuente: Renta 4 Banco

- ▶ **En conclusión**, esperamos que la compañía continúe manteniendo su crecimiento en margen EBITDA a pesar del agravamiento de la pandemia en los últimos meses. **Reiteramos nuestra recomendación de Sobreponderar con ligera variación de nuestro P.O. a 11,62 (vs 11,74 eur/acc anterior).**

## Previo 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<sup>a</sup>. Beatriz Pérez Solana

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: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.