

Ebro Foods resultados 2020: mejor de lo esperado por el consenso.

Jueves, 25 de febrero de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Resultados mejor de lo esperado por el consenso y por encima del guidance dado por la compañía de un EBITDA de entre 422/432 mln eur a pesar de haber incrementado los gastos en publicidad en 7 mln eur respecto a 2019 (5 mln eur en 4T20). **Conclusión:** prevemos impacto positivo en cotización. **P.O. de 22,5 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

Ebro										Sobreponderar
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	4T20 R4e	4T20e consenso	2019	2020	Var %	2020 R4e	2020e consenso
Ingresos	778,1	811,8	4,3%	850,2	774,6	2.813,3	3.237,2	15,1%	3.275,6	3.200,0
EBITDA	105,8	107,8	1,9%	111,4	96,8	342,7	435,0	26,9%	438,6	424,0
Margen EBITDA	13,6%	13,3%	-0,3pp	13,1%	12,5%	12,2%	13,4%	1,3pp	13,4%	13,3%
EBIT	61,9	84,7	36,9%	81,8	79,8	212,4	310,8	46,3%	308,0	306,0
Margen EBIT	7,9%	10,4%	2,5pp	9,6%	10,3%	7,5%	9,6%	2,1pp	9,4%	9,6%
Beneficio neto	27,0	45,7	69,4%	50,1	48,3	141,8	192,4	35,7%	196,8	195,0

Valoración: positiva

- ▶ **Buenos resultados publicados que han confirmado nuestra previsión** de que la compañía superaría el guidance dado en la presentación de resultados del 3T20. La cifra de EBITDA recoge un aumento de 7 mln eur en inversión publicitaria que podría haber elevado aún más esta cifra.
- ▶ Consideramos que **el entorno favorable en términos comparables continuará al menos durante el 1T21**, a pesar del aumento de la competencia.
- ▶ **Mantenemos nuestra estimación de un nuevo dividendo extraordinario** de alrededor de 100 mln eur con la venta del negocio restante de Norteamérica, no descartando que se elevara hasta los 450/500 mln eur en caso de que se confirmasen los rumores sobre Panzani.
- ▶ Estimamos que los precios actuales de cotización no descuentan las buenas previsiones de la compañía para 2021, ni el potencial pago de otro dividendo extraordinario. Dicho esto, a pesar de que gracias a las vacunas se esté viendo la luz al final del túnel, desde R4 estimamos que el camino será largo y no exentos de altibajos ante noticias puntuales. En este sentido, mantenemos una estrategia de ir girando a ciclo, pero de forma cautelosa en una proporción de 60% ciclo 40% defensivos. **Reiteramos nuestra recomendación de SOBREPONDERAR con P.O. de 22,5 eur/acción.**

Perspectivas: entorno competitivo esperado.

- ▶ Alta inflación en fletes y materias primas. **Consideramos que con el alargamiento de la pandemia no tendrán muchas dificultades para traspasarlo a cliente final.**
- ▶ Peor situación económica de los consumidores. **Consideramos que juega a favor de EBRO ya que en periodos de crisis económica aumenta el consumo de arroz y pasta.**
- ▶ Prolongación excesiva del Covid-19. **Positivo para EBRO porque el consumo en hogar es mayor.**
- ▶ Retorno de las promociones y presión de la distribución. **Negativo, pero esperado y recogido en nuestras estimaciones.**
- ▶ Reactivación del marco competitivo. **Ligado al punto anterior.**
- ▶ Están valorando la venta de **Ronzoni** ante el interés recibido. **Conocido por el mercado.**
- ▶ **Desde nuestro punto de vista el escenario planteado por EBRO está totalmente en línea con nuestras hipótesis por lo que no variamos nuestras positivas estimaciones para 2021.** En cualquier caso, esperamos un descenso del EBITDA por:
 - a. **Cambios en el perímetro de consolidación** por la venta de parte del negocio de pasta en Norteamérica que en 2019 aportó alrededor de 35 mln eur, cifra que en 2020 estimamos ha sido claramente superior por el efecto positivo de la pandemia.
 - b. **Efecto comparativo negativo** al no prever un escenario tan desfavorable Covid 19 en 2021.

Destacamos:

- ▶ **Cifras consolidadas:** excelente ejercicio beneficiado por las circunstancias especiales derivadas de la pandemia que se traduce en un fuerte crecimiento de las ventas del +15,1% y del EBITDA del +26,9%, mejorando el margen hasta el 13,4% vs. el 12,2% de 2019.
- ▶ **4T20 más normalizado, pero positivo.** El EBITDA del 4T20 registró un crecimiento de tan sólo un +1,9%, que sería del +8,5% de no haberse

Primeras impresiones

incrementado la inversión en publicidad y que compara con un 4T19 que fue el mejor de los últimos ejercicios.

- ▶ **Reducción deuda neta:** la deuda neta aumenta hasta 950,9 mln eur vs. 898,3 mln eur de 3T20, pero se reduce frente a los 999,9 mln eur de cierre de 2019. El circulante se reduce en 57 mln eur a pesar del aumento de los precios de la materia prima al no mantener posiciones tan largas de inventarios como en otros ejercicios.
- ▶ **Materias primas.** La inflación de materias primas durante 2020 incrementó los costes de aprovisionamientos en 60 mln eur, aunque fue trasladado al cliente final.
- ▶ **Arroz:**
 - a. **Fuertes crecimientos:** el impacto positivo por el incremento de la demanda de sus productos ha provocado un aumento del 16,1% de las ventas hasta 1.818 mln eur y del 22,6% en EBITDA hasta 235,8 mln eur, mejorando el margen hasta el 13,0% vs. el 12,3% de 2019. El impacto de la subida de los precios de la materia prima en 2020 fue de 30 mln eur.
 - b. **Materias primas:** determinados fenómenos meteorológicos en Estados Unidos y Europa (huracán Lana o la alta salinidad en Andalucía) ha provocado un aumento medio de los precios de 30 eur/tm.
 - c. **Inflación de costes de fletes continúa** en el 1T21. **Esperado en nuestras estimaciones.**
- ▶ **Pasta:**
 - d. **Fuerte mejora del EBITDA:** al igual que en arroz, el impacto positivo por el incremento de la demanda de sus productos ha provocado un aumento del +14,5% de las ventas hasta 1.502 mln eur. El EBITDA registra una mejora del +31,5% hasta 213,5 mln eur, gracias al excelente comportamiento de USA, al menor peso de la marca blanca en su cartera de productos y a una reducción de las promociones. El impacto de la subida de los precios de la materia prima en 2020 fue de 29 mln eur, afectando especialmente a Panzani y Garofalo.
 - a. **Materias primas:** el precio del trigo duro ha vuelto a niveles de precios más normalizados gracias a las buenas cosechas, no esperando las posibles tensiones del arroz.

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 Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera 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: 56% Sobreponderar, 34% Mantener y 10% Infraponderar.