

Ence 1T22: buenas perspectivas y favorable impacto regulatorio hacen mejorar la guía.

Miércoles, 27 de abril de 2022

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst

Tras la presentación de sus resultados del 1T22, el management de Ence ofreció conference call con analistas e inversores, resaltando la fortaleza en la generación de caja del negocio durante el trimestre, las buenas perspectivas para el resto del año y el optimismo sobre una sentencia favorable en el proceso legal que afecta a su biofábrica de Pontevedra.

Respecto al buen desempeño operativo, el aumento en los precios de la pulpa hasta 1.200 usd/t, más que compensa el impacto negativo de la huelga de transportes sobre la producción y ventas de celulosa. Además, los principales productores han anunciado subidas adicionales hasta 1.250 usd/t a partir de abril, lo que sin duda apoyará la generación de caja. Igualmente, en el negocio renovable, el cambio en los parámetros retributivos para 2022 implica una generación de caja superior en 66 mln eur a la estimación ofrecida en el CMD del pasado marzo suponiendo que se limiten los precios del gas a 50 eur/MWh a partir de mayo, lo que implicaría un precio medio del pool estimado para 2022 en torno a 170 eur/Mwh.

Derivado de este buen comportamiento operativo, se ha continuado reduciendo el endeudamiento de la Compañía (-54% hasta 47 mln eur), lo que aporta flexibilidad en cualquier escenario y refuerza la posibilidad de continuar repartiendo dividendos, donde las restricciones serán los ratios de deuda (<2,5x DN/EBITDA en celulosa y <5x DN/EBITDA en energía) y el límite legal de no superar el resultado neto del trimestre.

En cuanto al proceso legal sobre la biofábrica de Pontevedra, tras admitir el Tribunal Supremo dos de los tres recursos presentados contra las sentencias de la AN, esperan el tercer recurso en torno al último trimestre del año. En cualquier caso, el proyecto "Navia Excelente" en cualquier de sus dos opciones, más que compensaría el flujo de caja anual perdido por el hipotético cierre de la planta.

Pese al extraordinario comportamiento registrado en los últimos meses, continuamos siendo optimistas en un valor que gozará durante este año de los vientos de cola derivados de unos elevados precios de venta, que favorecerán el reparto de dividendos y un desapalancamiento que permitirá afrontar cualquier opción necesaria una vez se resuelva el proceso legal que afecta a la planta de Pontevedra..

Reiteramos recomendación de SOBREPONDERAR, P.O. En Revisión (anterior 3,90 eur/acc.).

												Sobreponderar	
(mln de euros)	1T21	1T22	1T22 R4e	Consenso	Var 1T22/1T21	Var vs R4e	Var vs Consenso	2021	2022 R4e	Consenso	Var 22/21	Var vs Consenso	
Ventas	166,9	234,1	239,2	244,0	40%	-2%	-4%	819,7	1.031,8	1.038,5	26%	-1%	
Celulosa	124	159	164	174	28%	-3%	-9%	668	790	716	18%	10%	
Energía	44	76	75	70	75%	1%	9%	155	242	211	56%	14%	
EBITDA	16,6	46,5	41,8	40,0	179%	11%	16%	106,8	241,8	197,2	126%	23%	
Margen EBITDA	10%	20%	17%	16%	9,9pp	2,4pp	3,5pp	13%	23%	19%	10,4pp	4,4pp	
Beneficio neto	-9,7	13,1	13,0	7,0	n.r.	n.r.	87%	-190,4	101,9	61,5	n.r.	66%	
BPA rec.								-0,77	0,41	0,24			
Deuda Neta								101,7	-23,3	19,0			
DNEBITDA (x)								1,0	-0,1	0,1			

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en 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: 71% Sobreponderar, 22% Mantener y 7% Infraponderar.