

Ence 2020: reduciendo costes para ganar eficiencia y aprovechar el impulso de los precios de la pulpa.

Miércoles, 24 de febrero de 2021


Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst

Tras sorprender al alza con sus resultados, la Compañía ha ofrecido conferencia con analistas e inversores, repasando los mismos y explicando sus planes y perspectiva futura. Entre los principales mensajes del management, destacaríamos **i)** la fortaleza mostrada por el mercado. Tras las subidas del 15% i.a. en Europa y del 30% en China en BHKP, los grandes productores continúan anunciando subidas para marzo, por encima de los 900 usd/t en Europa y 700 usd/t en China; **ii)** las mejoras operativas mostradas en celulosa, donde tras haber mejorado el guidance de cash cost (375 eur/t vs 373,7 eur/t logrado), guían hacia un objetivo 2021 de 360 eur/t (vs 370 eur/t anterior); **iii)** la solidez del balance y posición de liquidez tras la venta del 49% de Ence Renovables y de la planta de Termollano; **iv)** la atractiva cartera de proyectos tanto en celulosa como en energía, a la espera del fin de la pandemia para reiniciarla en el primer caso, y sujeta al calendario de subastas de renovables en el segundo; y **v)** el liderazgo en sostenibilidad, reconocido tanto por MSCI, mejorando su rating hasta AA, como por Sustainalytics, otorgando una puntuación ASG de 82/100.

A nivel operativo, recordamos que durante el ejercicio 2020 las ventas de la Compañía han caído un -4% i.a., lastradas por el negocio de celulosa, llevando a una caída de EBITDA del -40% i.a. y un resultado neto negativo de -26 mln eur, en línea con nuestra estimación de un BPA de -0,11 eur/acc. Por negocios, en celulosa las ventas caen un 12% i.a., lastradas por la caída del 23% en los precios de venta, lo que resulta en un EBITDA un 82% menor al de 2019 pese a la mejora vista en los dos últimos trimestres en cash cost. En cuanto al negocio renovable, las ventas aumentaron un +22,6% i.a., gracias a la mayor producción procedente de las plantas incorporadas durante el 1T20, llegando a un EBITDA que crece +15,2% i.a.

Por último, no hay novedades sobre el proceso judicial de la planta de Pontevedra y se espera una sentencia en los próximos meses.

Aunque no anunciaron un calendario claro para retomar las ampliaciones de capacidad, la Compañía cuenta con la caja, los permisos y los requisitos técnicos necesarios para ejecutarlas. Pese a no incorporar estos proyectos a nuestro modelo, a la espera de mayor visibilidad, aumentamos el precio objetivo un 7% hasta 4,50 eur/acc. en base a las mejoras operativas logradas y esperadas, con un menor cash cost del estimado y una mayor producción renovable. De este modo, aunque el potencial a nuestro precio objetivo se ha reducido notablemente tras las últimas subidas, mantenemos la recomendación de sobreponderar, y aprovecharíamos el momentum en el valor y el impulso provisto por los precios de la celulosa. Sobreponderar y P.O. 4,50 eur/acc.

						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T19	4T20	Var 4T20/4T19	Var vs R4e	Var vs Consenso	2019	2020	Var 20/19	Var vs R4e	Var vs Consenso
Ventas	148,3	180,0	21%	6%	2%	735,3	705,6	-4%	2%	1%
Celulosa	110	126	14%	4%	8%	572	505	-12%	1%	
Energía	39	55	41%	9%	-7%	168	206	23%	2%	
EBITDA	0,4	22,9	5481%	27%	27%	127,0	73,7	-42%	8%	9%
Margen EBITDA	0%	13%	12,4pp	2,1pp	2,5pp	17%	10%	-6,8pp	0,7pp	0,9pp
Beneficio neto	-18,8	17,1	-191%	1%	-4%	9,2	-26,4	-386%	-3%	-8%
BPA rec.						0,04	-0,11	n.r.	-3%	-11%
Deuda Neta						512,7	177,7	-65%	25%	-23%
DN/EBITDA (x)						4,0	2,4	-40%	15%	-29%

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 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 publicados 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.

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.

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

Pablo Fernández de Mosteyrín

Conferencia de resultados

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.