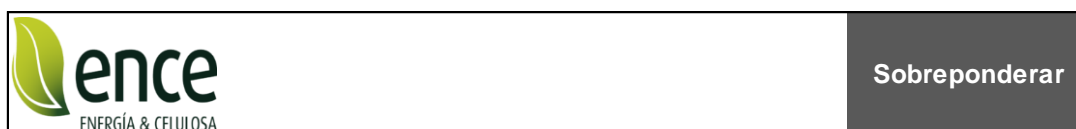


Ence previo 2020: año para olvidar y 2021 de transición.

Martes, 09 de febrero de 2021

Ence publica los resultados correspondientes al ejercicio 2020 el día 23 de febrero de 2020 tras el cierre del mercado, y celebrará conference call el día 24 a las 16.00.



(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var 4T20/4T19	2019	2020 R4e	Var 20/19
Ventas	148,3	170,2	15%	735,3	695,0	-5%
Celulosa	110	121	10%	572	499	-13%
Energía	39	51	29%	168	201	20%
EBITDA	0,4	18,0	nr	127,0	68,0	-46%
Margen EBITDA	0%	11%	10,3pp	17%	10%	-7,5pp
EBIT	-23,5	26,0	-211%	32,4	-10,1	nr
Margen EBIT	-16%	15%	31,1pp	4%	-1%	-5,9pp
Beneficio neto	-18,8	17,0	nr	9,2	-27,2	nr
BPA rec.				0,04	-0,11	nr
Deuda Neta				512,7	142,0	-72%
DN/EBITDA (x)				4,0	2,1	-48%

Principales cifras:

- ▶ Esperamos unas cifras **sin sorpresas relevantes**, reflejando la **debilidad** vista tanto en celulosa como en energía en el acumulado del año, pero con un 4T20 que debería continuar mostrando **las incipientes mejoras operativas esbozadas en el 3T20**. Así, en el consolidado esperamos una **caída en ventas cercana al 5% i.a.**, explicada por las malas cifras en celulosa, donde la debilidad de los precios de la materia prima ha lastrado el negocio durante todo el ejercicio. De este modo, estimamos una caída de **EBITDA del -46% i.a.**, mientras en la parte baja de la cuenta veremos estabilidad y un **extraordinario superior a 30 mln eur**, explicado por las plusvalías en la venta de la planta de Termollano que no servirá para evitar los números rojos, con un resultado neto de -27 mln eur que superaría los -50 mln eur sin extraordinarios.

Previo de Resultados

- ▶ Esperamos que el 3T20 marcara un suelo en el resultado operativo de la Compañía y que el **4T20 suponga un punto de inflexión**.
- ▶ En el **negocio de celulosa**, esperamos un importante crecimiento de producción en el 4T20 hasta las casi 270.000 t, +46% i.a. gracias a una baja base comparativa por la larga parada de Navia durante 4T19, mientras que el volumen vendido crecerá ~25% i.a. En términos anuales, la producción crecerá >10% i.a., en línea con el volumen de pulpa vendida. Además, veremos cierto crecimiento en inventarios de cara a las paradas técnicas en ambas plantas, que se realizarán durante 1T21. De este modo, esperamos un crecimiento en ventas 4T20 +10% i.a., compensando los mayores volúmenes vendidos con un menor precio de venta, que se reflejará con mayor virulencia en el acumulado del año, -13% i.a. y -24% i.a. respectivamente, y resultará en una caída de ventas 2020 cercana al -13% i.a. Así, esperamos **volver a ver un EBITDA positivo en el 4T20**, <3 mln eur, mejorando los -2 y -10 mln eur en 3T20 y 4T19 respectivamente, mientras que en el acumulado del año debería superar los 9 mln eur, -88% i.a., aunque con márgenes mínimos. Sin novedades en la parte baja de la cuenta para llegar a un **resultado neto negativo de -10 mln eur en 4T20 y -52 mln eur en 2020R4e**.
- ▶ En cuanto al negocio de **energía renovable**, esperamos un **crecimiento en ventas en el 4T20 del +30% y del +20% en el acumulado del año**, reflejando las aportaciones de las nuevas plantas de biomasa de Huelva y Ciudad Real, incorporadas al perímetro durante el primer y segundo trimestre del año, que, sin embargo, serán parcialmente compensadas con unos menores precios de venta en el acumulado del año por la caída de los precios del *pool*, penalizados por el efecto de la pandemia especialmente durante el 2T20. Así, esperamos un **crecimiento en EBITDA relevante**, tanto en 4T20, +60% i.a., como en 2020, +13%. En la parte baja de la cuenta esperamos estabilidad, y donde lo más destacable serán los **más de 30 mln eur en extraordinarios** procedentes de las plusvalías de la venta de la planta de Termollano, que llevarán a un **resultado neto de 28 mln eur en 4T20 y 25 mln eur en 2020R4e, que quedarían cerca de breakeven ajustando por dichos extraordinarios**.
- ▶ De cara a la **conferencia de resultados** (miércoles 24 de febrero a las 16.00h.) prestaremos especial atención a **1) expectativas sobre el mercado de la celulosa** tras un 2020 débil y con precios comenzando un esperado rebote; **2) evolución y perspectivas del cash cost** de la Compañía, como *driver* fundamental del negocio de la celulosa, y guía para 2021, **3) situación del proceso judicial** acerca de la concesión de la fábrica de Pontevedra; y **4) actualización del Plan Estratégico y expectativas sobre inversiones en ambos negocios**.
- ▶ Reiteramos nuestra recomendación de **sobreponderar con P.O. 4,30 eur/acc**.

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 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

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