

Ence 9M2021: más de lo mismo en 4T pero 2021 acaba el 31 de diciembre.

Miércoles, 27 de noviembre de 2021

Pablo Fernández de Mosteyrín – Equity Research Analyst

Tras la pésima acogida del mercado a unos resultados penalizados por las coberturas sobre los precios de la pulpa y la energía, pero aceptables desde un punto de vista operativo, el management ofreció conference call para explicar los mismos y dar su visión de cara al último trimestre de un año muy negativo para la Compañía.

En el negocio de celulosa, rebajaron ligeramente su guía de ventas para el 4T hacia unas 260.000 t y 1,02 mln t para todo el año vs 1,05 mln t inicial, en línea con nuestra estimación de 269.000t y 1,029 mln t respectivamente. Esta revisión se produce en un momento de tensionamiento en el precio del pino que hace primar su recolección por encima del eucalipto, lo que lleva a la Compañía a recolectar su cosecha en el sur de España y a importar para evitar tensionar el mercado. Así mismo, revisaron al alza la guía de cash cost para el último trimestre, que sufrirá el fuerte impacto de los precios de la madera, el gas y los químicos, elevando el coste de producción hasta unos 416 eur/t en 4T21, incrementando la media del año hasta c. 388 eur/t, ligeramente por encima de nuestra estimación inicial de 380 eur/t. Igualmente espera que este encarecimiento se alargue durante la primera mitad del 2022.

En cuanto al impacto por coberturas, cifradas inicialmente en 41 mln eur para 2S21, superarán previsiblemente los 60 mln eur a cierre del año (-21 mln eur en 4T), unos 10 mln eur por encima de la estimación inicial.

Confirmaron que esperan una respuesta del Supremo a sus recursos durante la primera mitad del 2022 y se muestran escépticos sobre la posibilidad de adscribir los terrenos sobre los que se asienta la fábrica de Pontevedra al puerto de Marín.

Respecto al negocio renovable, igualmente se espera que el impacto del collar regulatorio (sin impacto en caja) y de las coberturas en 4T21 alcance los 31 mln eur, que inicialmente se esperaban para todo 2S21.

Por supuesto, estos impactos se suman al deterioro contable del activo provocado por la sentencia de la AN, 148 mln eur, así como la provisión de 46 mln eur para hacer frente a los costes estimados por el desmantelamiento de la fábrica y cancelación de contratos.

De cara al futuro, confirmaron que no habrá coberturas sobre los precios en 2022 así como su intención de seguir creciendo en renovables pese al proceso competitivo lanzado para la posible venta de 373 MW fotovoltaicos, que se llevaría a cabo si el precio ofrecido es mayor que el valor presente de la inversión a realizar para ejecutar el proyecto. Además, confirmaron una última salida de caja en 4T21 de unos 49 mln eur por capex de expansión ya realizado.

Aunque sin duda la incertidumbre jurídica y estratégica de la Compañía es elevada, creemos que la cotización actual lo pone en precio y consideramos que el binomio rentabilidad-riesgo a largo plazo se mantiene en niveles atractivos.

Reiteramos recomendación de Sobreponderar y P.O. en revisión (anterior 3,90 eur/acc.).

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 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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, 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: 62% Sobreponderar, 29% Mantener y 9% Infraponderar.