

Ibersol previo 4T20: fuerte impacto negativo tras continuas restricciones horarias y toques de queda en España y Portugal.

Jueves, 11 de febrero de 2020

Beatriz Pérez – Analista Financiero

Ibersol publica resultados del 4T20 a finales de abril (sin fecha confirmada). P.O. 4,01 eur/acc. Infraponderar. Sin conferencia de resultados.

ibersol grupo						Infraponderar			
(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	4T20 consenso*	Var % R4e	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso*	Var % consenso
Ventas netas	122	70	130	-43%	485	278	-42,6%	339	-30,1%
Gastos operativos	91	62	118	-32%	365	234	-35,8%	291	-20,3%
EBITDA (con IFRS 16)	31	8	12	-74%	120	44	-63,3%	48	-59,9%
Margen EBITDA	25,6%	11,6%	9,4%	-14,0 pp	24,7%	15,8%	-8,9 pp	14,2%	-10,6 pp
EBIT	12	-1	16	-110%	33	-48	n.r.	-31	n.r.
Margen EBIT	9,6%	-1,7%	12,1%	-11,3 pp	6,8%	-17,4%	-24,2 pp	-9,2%	-16,0 pp
Beneficio neto	1	-23	-8	n.r.	18	-60	n.r.	-44	n.r.
Margen B.N	0,4%	-33,6%	-5,8%	-34,0 pp	3,7%	-21,7%	-25,4 pp	-13,1%	-16,8 pp

*Consenso de 3 analistas

Principales cifras:

- ▶ **Los ingresos del grupo en el 4T20** creemos que se van a ver muy afectados derivado de las restricciones horarias y toques de queda en España y Portugal. Recordamos que en Portugal desde principios de noviembre se obligaba a cerrar cualquier tipo de actividad no esencial a partir de las 13:00 los fines de semana, dando lugar al cierre de todos sus restaurantes. Las líneas de negocio que más se verán afectadas serán *Travel* y Restaurantes, con una menor caída en ventas en Counters gracias a sus servicios *online* y de *takeaway*. Estimamos unos ingresos de 70 mln eur en 4T20 vs. 122 mln eur del 4T19, lo que significa una caída de un -43%.
- ▶ **En términos operativos**, estimamos un fuerte impacto en el apalancamiento operativo afectado por el menor volumen en ventas por las continuas restricciones a la movilidad que han obligado a la compañía a cerrar la mayoría de sus restaurantes. Por ello, prevemos que el EBITDA con IFRS16 pase de 31 mln eur en 3T19 a 8 mln eur (-74%), lo que significa un deterioro del margen EBITDA con NIIF16 de -14,0 pp (del 25,6% en 4T19 al 11,6% en 3T20).
- ▶ Recordamos que actualmente Ibersol sigue en negociaciones con Aena sobre el pago de alquileres en aeropuertos y a la espera de que contesten a su contra propuesta de vincular la renta mínima al volumen en ventas o tráfico de pasajeros. Han alargado el plazo para llegar a un acuerdo hasta el 4 de marzo. **Su negocio de *Travel&Catering* representa un 26,8% del total de**

Previo de Resultados

ventas del grupo y ha tenido durante el 4T20 y sigue teniendo todas sus tiendas cerradas y sin servicio *online* ni *take away*.

- ▶ **Otro aspecto a tener en cuenta son los niveles de deuda de la compañía. Seguimos pensando** que la compañía no cumplirá los *covenants* fijados para final de año y se vean obligados a renegociar la estructura financiera en el corto plazo. (DFN/EBITDA con NIIF 16 10,2x en 2020e).
- ▶ Cabe destacar que en Ibersol no hay conferencia de resultados, pero estaremos atentos por si comunican información adicional sobre **las negociaciones con Aena de la renta mínima garantizada anual (a la espera de una contra propuesta lanzada por el grupo)**. También prestaremos atención sobre posibles perspectivas de cara a 2021.
- ▶ **En conclusión**, esperamos un impacto negativo de los resultados y continuamos con la incertidumbre en el corto y medio plazo en el sector restauración por las medidas tomadas tanto en España y Portugal sobre cierres temporales de los restaurantes y el porcentaje máximo de aforo permitido, que puede obligar a recortes generalizados de plantilla y cierre de restaurantes si no hay un mínimo de rentabilidad que puedan obtener. **Reiteramos nuestra recomendación de INFRAPONDERAR con P.O de 4,01 eur/acc.**

Cambio de estimaciones:

- ▶ **Hemos revisado nuestras estimaciones para el 4T20 y de cara a 2020** asumiendo una mayor caída en ventas en el 4T20 (-43% vs. -35% anterior) por las estrictas restricciones horarias y toques de queda en España y Portugal. Por otro lado, estimamos mayores amortizaciones en el 4T20 derivadas del aumento de los alquileres ante una cifra mayor de aperturas de las estimadas, lo que da lugar a una variación del beneficio neto de -43 mln eur anterior a -60 mln eur.
- ▶ **Sin cambios en P.O.** Reiteramos recomendación de INFRAPONDERAR con P.O.de 4,01 eur/acc.

Nuevas estimaciones:

(mln eur)	2020e	2021e	2022e
Ventas antiguas	288	404	455
Ventas nuevas	278	390	440
Variación %	-3,5%	-3,5%	-3,3%
EBITDA antiguo con NIIF 16	44	84	100
EBITDA nuevo con NIIF 16	44	84	100
Variación %	0,0%	0,0%	0,0%
Bº neto antiguo	-43	-3	7
Bº neto nuevo	-60	-3	7
Variación %	40,2%	0,0%	0,0%

Fuente: Renta 4 Banco

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

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

D^a. Beatriz Pérez Solana

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: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.