

Deoleo 3T21: efecto comparativo negativo, en línea con nuestras estimaciones 2021.

Lunes, 25 de octubre de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Deoleo presenta resultados 3T21 el viernes 29 de octubre antes de apertura.
P.O. 0,61 eur/acc. Sobreponderar.

deoleo				Sobreponderar		
(mln de euros)	3T20	3T21 R4e	Var % R4e	2020	2021 R4e	Var % R4e
Ventas	180,4	168,0	-5,0%	665,6	649,5	-2,4%
EBITDA	27,5	9,4	-65,8%	72,0	51,8	-28,0%
margen EBITDA	15,2%	5,6%	-9,6 pp	10,8%	8,0%	-2,8 pp

Destacamos:

- Ingresos:** Anticipamos un 3T21 en el que veremos un **descenso en los consumos de aceite de oliva** como consecuencia de la progresiva eliminación de las restricciones conforme han ido avanzando los programas de vacunación, impactando en un **menor consumo en el hogar**. A pesar de esta caída, el **consumo sigue por encima de lo presupuestado por el grupo en el anterior plan estratégico**, confirmando nuestras previsiones que parte del crecimiento visto en la pandemia se quedará de forma estructural en Deoleo teniendo en cuenta el cambio en los hábitos de los consumidores (hogar, calidad, concienciación y sostenibilidad, trasvase de semilla a oliva). Por el lado de **precios, empezaremos a ver los efectos de las subidas** para compensar el aumento del coste de la materia prima en España, Italia y Países Nórdicos, mientras que Norteamérica y Resto del Mundo tendremos que esperar al 4T21 para ver impacto completo (normalmente con retraso frente a mercados más maduros). Adicionalmente, tenemos que tener en cuenta que **comparamos con un 3T20 afectado muy positivamente por el acopio y el mayor consumo de aceite durante la pandemia**. Dicho esto, esperamos un **descenso de las ventas del -5,0%** en el trimestre hasta los 168 mln eur. En el acumulado del año, los mayores precios de venta hacen que las ventas todavía se sitúen un 3,9% por encima de las registrada en 9M20.
- Márgenes:** la subida de precios no será suficiente para paliar el impacto de la fuerte subida de los precios de la materia prima (+70%) como consecuencia de i) una cosecha inferior a la esperada en España y ii) un consumo que se está relajando, resultando también en una **presión en márgenes**. De este modo, anticipamos una **caída del EBITDA en el 3T21 del -65,8%** hasta 9,4 mln eur

Previo de Resultados

(38,6 mln eur a 9M21, -37,9% vs. 9M20), comparativa afectada también por un 3T20 totalmente extraordinario, pero en línea con nuestras previsiones y las del equipo directivo de un ejercicio claramente de más a menos conforme se fueran relajando las medidas para combatir la pandemia.

3. No esperamos sorpresas a nivel de **deuda neta** (en la zona de 150 mln eur), previendo una mayor **inversión en circulante**, por la **mayor valoración de las existencias, aumento de la partida de deudores**, por el mayor volumen de negocio, **compensado parcialmente por el también aumento de los acreedores**, al haber mejorado considerablemente su situación financiera.
4. De cara al **conjunto del año mantenemos inalteradas nuestras estimaciones**, esperando que la **comparativa con un excepcionalmente positivo 2020 continúe siendo exigente**. Es por ello que **esperamos para 2021 una caída del EBITDA del -28%**. En cualquier caso, reiteramos nuestra hipótesis de que una **parte del crecimiento en volúmenes visto en 2020 podrá considerarse estructural** teniendo en cuenta 1) que el aceite de oliva **ha llegado a nuevos hogares** en los que hasta ahora no se consumía, acelerándose un proceso que en circunstancias normales hubiera necesitado de varios años, 2) los **cambios en los hábitos del consumidor** a favor de un mayor consumo en el hogar, 3) el consumo de **aceite de oliva** cada vez de **mayor calidad**, con un consumidor de **gustos más sofisticados** y 4) el **mayor crecimiento del consumo de aceite de oliva que en el de semillas**, gracias a la concienciación en **sostenibilidad y salud y por la incorporación de nuevos consumidores**.
5. **Atentos a: 1)** Evolución de los precios de la materia prima, **2)** Estado de las cosechas, y **3)** Actualización en relación a la presentación del nuevo plan estratégico.

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 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 es la entidad proveedora de liquidez de 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: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponer.