

Viscofan 2T20: sorpresa ligeramente positiva, reiterando objetivos para el año.

Viernes, 31 de julio de 2020

Presentó resultados 2T20 ayer a cierre de mercado, en línea con nuestras estimaciones en ingresos y las supera en un +6% en EBITDA recurrente. Se sigue beneficiando de la buena dinámica en volúmenes de envolturas y del mayor consumo en los hogares a causa del coronavirus. También recoge positivamente la incorporación de Nitta al perímetro de consolidación (+3 pp). La nota negativa viene del lado de las divisas que drenan 3,4 pp al crecimiento. Con todo el crecimiento de los ingresos es del +8% (vs +9% R4e) hasta los 225 mln eur. El apalancamiento operativo y los ahorros de la planta de Cáseda permiten un avance del EBITDA recurrente del +24% (vs +12% R4e) hasta los 58 mln eur, a pesar de que Nitta contribuye con unos menores márgenes. La deuda neta aumenta hasta los 43,8 mln eur (vs 28,9 mln eur en mar-20 y 42,5 mln eur en dic-19), teniendo en cuenta que el pasado mes de junio pagó el dividendo. Viscofan ha reiterado sus objetivos para el conjunto del año: ingresos +6%/+8% (+7% R4e), EBITDA recurrente +7%/+9% (vs +8% R4e) y beneficio neto recurrente +6%/+9% (vs +11% R4e). Esperamos reacción positiva de la cotización por la sorpresa en EBITDA, gracias a la visibilidad del negocio (industria esencial), la fortaleza del balance y la solidez en la generación de caja. P.O. y recomendación en revisión (anterior 48,60 eur/acc. Sobreponderar).

Viscofan					Sobreponderar				
(mln de euros)	2T19	2T20	Var %	Real vs R4e	2019	Guía 2020 *	Var %	2020 R4e	R4e vs guía
Ingresos	209	225	8%	-1%	850	912	7,3%	909	-0,3%
Envolturas	197	216	9%	0%	805				
Cogeneración	12	9	-20%	-7%	45				
EBITDA recurrente	47	58	24%	6%	198	218	9,8%	212	-2,4%
Margen EBITDA	22,5%	25,9%	3,4 pp	1,7 pp	23,3%	23,8%	0,5 pp	23,4%	-0,5 pp
EBIT	29	40	37%	13%	130				
Margen EBIT	14,1%	17,9%	3,8 pp	2,2 pp	15,3%				
Beneficio neto	23	30	31%	6%	106	114	7,5%	117	3,1%

* Guía 2020 (punto medio del rango)

Principales cifras:

- ▶ Los **ingresos de envolturas avanzan un +9% en 2T20** (en línea con nuestra previsión) hasta los 216 mln eur gracias a que continúa la **buena dinámica en volúmenes de envolturas**, el **mayor consumo en los hogares** a causa del coronavirus y la **incorporación de Nitta** al perímetro de consolidación (+3 pp). En negativo, el **efecto divisa** que dreña 3,4 pp al crecimiento. Viscofan se ha caracterizado estos meses por un **suministro ininterrumpido** de su amplia **variedad de envolturas**, adaptándose a las necesidades de sus clientes en **momentos de gran incertidumbre y volatilidad**. Por su parte, los **ingresos de cogeneración** se han situado en los 9 mln eur (vs 10 mln eur R4e), haciendo que los **ingresos totales avancen un +8%** hasta los 225 mln eur. De esta forma, en lo que llevamos de año alcanzan los 447 mln eur equivalente a un

Primeras Impresiones

cumplimiento del **~50% de nuestra previsión para el conjunto del año y de la parte media de la guía ofrecida por la compañía.**

- ▶ El **apalancamiento operativo** y los **ahorros de la planta de Cáseda**, compensan los **menores márgenes de Nitta** y llevan al **EBITDA recurrente** a crecer un **+24%** (vs **+12% R4e**) hasta los **58 mln eur**, equivalente a un **margen del 26%** (+3,4 pp vs 2T19). La compañía espera **sustituir este año el 50% de la capacidad en celulosa del grupo por la tecnología desarrollada en Cáseda y que el ahorro en costes será cercano al 10%**. De esta forma, en 1S20 el EBITDA recurrente se sitúa en **110 mln eur**, que equivale al **~50%** de nuestra estimación para el conjunto del año y de la guía.
- ▶ La **deuda neta aumenta hasta los 43,8 mln eur** (vs 28,9 mln eur en mar-20 y 42,5 mln eur en dic-19), por el pago del dividendo el pasado mes de junio.
- ▶ Hasta jun-20 **se han invertido 15 mln eur**, (vs objetivo de Capex para el conjunto del año de 54 mln eur). Cabe destacar que la incertidumbre actual y las restricciones a la movilidad han tenido **consecuencias en la ejecución de los planes de inversión previstos**. Sin embargo, la compañía **reitera el objetivo** de 54 mln eur en el conjunto del año, condicionado a la evolución de la pandemia y **no espera que los posibles retrasos tengan un impacto sustancial**.
- ▶ Viscofan **ha reiterado los objetivos para el conjunto del año: ingresos +6%/+8%** (+7% R4e), **EBITDA recurrente +7%/+9%** (vs +8% R4e) y **beneficio neto recurrente +6%/+9%** (vs +11% R4e), (asumiendo 1,13 usd/eur). Reiteración en línea con lo esperado, pero positivo en el actual escenario de elevada incertidumbre y retirada generalizada de guías en el mercado.

Primeras Impresiones

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 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. Ana Gómez Fernández

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: 48% Sobreponderar, 42% Mantener y 10% Infraponderar.