

### Viscofan 2T21: superan estimaciones, en línea para cumplir holgadamente la guía del año.

Viernes, 30 de julio de 2021

Ana Gómez Fernández

Resultados 2T21 que superan nuestra previsión en ingresos y EBITDA en un +3% y +6% respectivamente, resultando en una mejora del margen EBITDA que excede nuestra estimación en +72 pbs (hasta el 26,9% mejorando 1pp vs 2T20, frente a nuestra previsión de relativa estabilidad). El trimestre se ha caracterizado por la continuidad en el ritmo de sólido crecimiento que ya se vio en 1T21 después de un 2020 muy sólido (ingresos +7,4%, EBITDA +18% y margen EBITDA mejorando en +2,4 pp hasta 25,7%). Continúa el fuerte crecimiento en volúmenes de envolturas y la mejora en el mix de precios. Los ingresos de envolturas han avanzado un +5,5% en el trimestre (vs +2% R4e), cifra que asciende al +9,5% en términos comparables. Un trimestre más la nota negativa la ponen las divisas comerciales, que restan 4 pp de crecimiento. Los mayores ingresos, al control de costes, las eficiencias alcanzadas y el apalancamiento operativo llevan al EBITDA recurrente a crecer +9,5% (vs +3% R4e) hasta 63,8 mln eur, que implica un margen del 26,9%. La compañía reitera los objetivos para el conjunto del año: crecimiento de los ingresos del +3/+4% (en línea con nuestra previsión del +3,6%), del +3/+5% del EBITDA recurrente (ligeramente por debajo de nuestra previsión de +6,5%) y del Bº neto del +4/+6% (vs +4,9% R4e). Consideramos que los resultados del 1S21 son buena muestra de la continuidad en las dinámicas de crecimiento y eficiencias vistas en 2020. Esperamos impacto positivo de la cotización, que se mantiene plana en el año vs +9% del Ibex. Aun así, mantenemos sin cambios nuestras estimaciones y reiteramos nuestro P.O. de 62,8 eur/acc y recomendación de Mantener.

Viscofan											Mantener	
(mln de euros)	2T20	2T21	Var %	Real vs R4e	1S20	1S21	Var %	2020	2021 R4e	Var %	Guía 2021 *	R4e vs guía
<b>Ingresos</b>	225	238	5,6%	3,5%	447	466	4,2%	912	945	3,6%	943	0,3%
Envolturas	216	228	5,5%	3,5%	427	446	4,4%	875	906			
Cogeneración	9	10	7,6%	4,2%	20	20	0,5%	37	39			
<b>EBITDA recurrente</b>	58	64	9,5%	6,4%	110	121	10,1%	234	251	7,0%	244	2,8%
<b>Margen EBITDA</b>	25,9%	26,9%	1,0 pp	0,7 pp	24,7%	26,1%	1,4 pp	25,7%	26,5%	0,8 pp	25,9%	0,7 pp
<b>EBIT</b>	40	46	13,4%	8,7%	74	85	15,6%	163	177	8,7%	-	-
<b>Margen EBIT</b>	17,9%	19,2%	1,3 pp	0,9 pp	16,5%	18,3%	1,8 pp	17,9%	18,7%	0,9 pp	-	-
<b>Beneficio neto</b>	30	34	13,2%	11,0%	57	64	11,8%	123	131	4,9%	129	1,9%

\* Guía 2020 (punto medio del rango)

#### Principales cifras:

- ▶ **Continúa el fuerte crecimiento** que ya caracterizó el 1T21, **después de un muy fuerte 2020** (ingresos +7,4%, EBITDA +18% y margen EBITDA mejorando en +2,4 pp hasta 25,7%), **marcado por la pandemia**. Los **ingresos de envolturas han crecido un +5,5% en el trimestre** (por encima de nuestra previsión del +2%), con un **crecimiento comparable del +9,5%** y un todavía **adverso entorno de divisas comerciales**, que restan -4 pp de crecimiento. Por áreas geográficas y en términos comparables: **Europa y Asia +11,8%**, **Norteamérica +11,4%**, que contrastan con la debilidad vista en **Latam -2,5%**, debido a la mayor competencia en la región.

## Primeras Impresiones

- ▶ El **margen bruto avanza +40pbs hasta el 72,4%** (vs 72,2% R4e) gracias a la **disciplina comercial**, las **eficiencias**, las políticas de **aprovisionamiento** y el descenso en los costes de las pieles que compensan los mayores precios de algunas materias primas.
- ▶ Los mayores ingresos, unidos al control de costes, las eficiencias alcanzadas y el **apalancamiento operativo** hacen que el crecimiento del **EBITDA recurrente sea del +9,5% en el trimestre** (vs +3% R4e) hasta los 63,8 mln eur, que implica un margen del 26,9% (+1 pp vs 2T21 y que compara con nuestra previsión de relativa estabilidad).
- ▶ La compañía ha **reiterado los objetivos ofrecidos de cara al conjunto del año** y **los resultados del 1S21** (ingresos +4,2% y EBITDA +10,1%, hasta los 466 mln eur y 121 mln eur respectivamente) **son buena muestra de la continuidad en las dinámicas de crecimiento y eficiencias vistas en 2020**. En concreto la guía supone: **crecimiento de los ingresos del +3/+4%** (en línea con nuestra previsión del +3,6%), del +3/+5% del **EBITDA recurrente** (ligeramente por debajo de nuestra previsión de +6,5%, aunque teniendo en cuenta el fuerte desempeño por el momento creemos que es razonable que puedan superar sus objetivos) y del **Bº neto del +4/+6%** (vs +4,9% R4e), con unas **inversiones de 70 mln eur**, asumiendo un tipo de cambio de **1,20 usd/eur**.
- ▶ **Mantenemos sin cambios nuestras estimaciones teniendo en cuenta que se sitúan dentro de los rangos ofrecidos por la compañía, a excepción del EBITDA recurrente, donde nos encontramos ligeramente por encima**. De cumplirse nuestras previsiones, **el crecimiento de los ingresos durante el 2S21 debiera ser del +3,0%**, mientras que el del **EBITDA sería del +4,2%** y el del **Bº neto del +2,6%**, ritmos que a la luz del 1S21 nos parecen del todo realizables.

## 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 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 e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, 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](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 62% Sobreponderar, 32% Mantener y 6% Infraponderar.