

Viscofan 3T20: trimestre positivo en línea para cumplir objetivos; ya recogido en cotización.

Viernes, 23 de octubre de 2020

Presentó resultados 3T20 ayer a cierre de mercado, en línea con nuestras estimaciones en ingresos y superándolas en un +10% en EBITDA recurrente. La ralentización en los ritmos de crecimientos de los ingresos (+4% vs +9% en 1S20) se explica por la moderación en el mayor consumo en los hogares, una comparativa más exigente y la depreciación del usd y brl. Las dinámicas en volúmenes de envolturas siguen siendo favorables. Además, su liderazgo, flexibilidad y enfoque multi-tecnología le permiten adaptarse a las necesidades de sus clientes y ganar cuota de mercado. Las eficiencias productivas y el apalancamiento operativo, además de los ahorros de la planta de Cáseda resultan en un EBITDA recurrente que avanza un +16% (vs +5% R4e), equivalente a un margen del 26,1%. Las inversiones enmarcadas en "More to be" que no se puedan acometer en 2020 a causa del contexto actual, se realizarán en 2021. La compañía ha reiterado los objetivos para el conjunto del año: ingresos +6%/+8% (+6% R4e), EBITDA recurrente +7%/+9% (vs +10% R4e) y beneficio neto recurrente +6%/+9% (vs +6% R4e). Teniendo en cuenta la revalorización acumulada en lo que llevamos de año (+50% vs Ibex), no esperamos impacto relevante al considerar que la cotización ya recoge las favorables perspectivas y la elevada visibilidad del negocio P.O. en revisión. Mantener.

Viscofan											Mantener	
(mln de euros)	3T19	3T20	Var %	Real vs R4e	9M19	9M20	Var %	2019	2020 R4e	Var %	Guía 2020 *	R4e vs Guía *
Ingresos	216	225	4%	1%	626	672	7%	850	901	6,1%	912	-1,2%
Envolturas	204	216	6%	2%	593	644	9%	805	860	6,9%		
Cogeneración	12	9	-27%	-19%	33	28	-15%	45	41	-9,1%		
EBITDA recurrente	51	59	16%	10%	146	169	16%	198	218	10,2%	218	0,4%
Margen EBITDA	23,5%	26,1%	2,6pp	2,2pp	23,3%	25,1%	1,9pp	23,3%	24,2%	0,9 pp	23,8%	0,4pp
EBIT	32	41	27%	20%	90	115	28%	130	143	9,8%		
Margen EBIT	15,0%	18,3%	3,3pp	2,9pp	14,3%	17,1%	2,7pp	15,3%	15,9%	0,5 pp		
Beneficio neto	27	31	13%	13%	73	88	21%	106	112	6,4%	114	-1,0%

* Guía 2020 (punto medio del rango)

Principales cifras:

- ▶ En línea con lo esperado, el **3T20** ha sido un trimestre de **crecimiento más moderado**, especialmente por una **comparativa más exigente** y la **depreciación de las principales divisas comerciales**, después de un muy positivo 1S20, favorecido por el fuerte crecimiento en volúmenes de envolturas con motivo de las medidas de confinamiento.
- ▶ Los **ingresos de envolturas avanzan un +6% en el trimestre** (en línea con lo esperado), con resultados positivos en todas las geografías y familias de envolturas. 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 +4%** hasta los 225 mln eur. El crecimiento se desglosa en **+7,9 pp ventas comparables de envolturas**, **+4,4 pp incorporación de Nitta**, **-1,5 pp cogeneración** y **-6,7 pp efecto divisa**. Así, en el acumulado del año, los ingresos se sitúan en 672 mln eur, equivalente a un **~75% de nuestra previsión**

Primeras Impresiones

para el conjunto del año y de la parte media de la guía ofrecida por la compañía. Su liderazgo, flexibilidad y enfoque multi-tecnología le permiten adaptarse a las necesidades de sus clientes y ganar cuota de mercado.

- ▶ El **margen bruto** del trimestre ha **avanzado +2 pp vs 3T19 hasta el 68,2%** (vs 67,7% R4e) con el menor precio de la sosa o la glicerina compensando el incremento en precio de la materia prima de colágeno. Además, el trimestre se ha caracterizado por las **eficiencias productivas** y el **apalancamiento operativo**, además de los **ahorros de la planta de Cáseda**. Es por ello que el **EBITDA recurrente avanza un +16% hasta los 59 mln eur** (vs +5% R4e hasta los 53 mln eur), equivalente a un **margen del 26,1%**, a pesar de que Nitta contribuye con menores márgenes. De esta forma, en 9M20 el EBITDA recurrente se sitúa en **169 mln eur**, que equivale a >75% de nuestra estimación para el conjunto del año y de la guía.
- ▶ Hasta sept-20 **se han invertido 27,2 mln eur**, (~50% del objetivo esperado para el conjunto del año de 54 mln eur). El contexto actual está teniendo **consecuencias en la ejecución de los planes de inversión previstos**. Sin embargo, no se ha cancelado ningún proyecto y los que no puedan ejecutarse este año se **pospondrán a 2021**.
- ▶ En línea con lo esperado, la compañía ha **reiterado los objetivos para el conjunto del año: ingresos +6%/+8%** (+6% R4e), **EBITDA recurrente +7%/+9%** (vs +10% R4e) y **beneficio neto recurrente +6%/+9%** (vs +6% R4e).

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.

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.

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: 55% Sobreponderar, 33% Mantener y 12% Infraponderar.