Sector Alimentación

Precio Objetivo:	**55,9 €**
Recomendación:	**Vender**

La debilidad del dólar en el punto de mira.

:: Mantenemos la recomendación de Vender y el Precio Objetivo en 55,9€/acc. (potencial +9%).

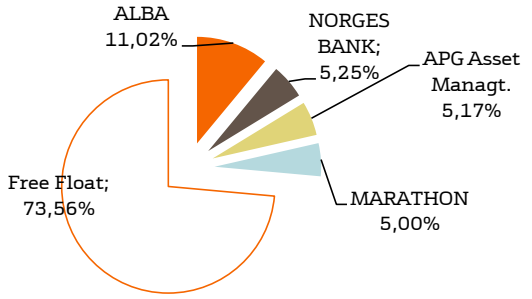
:: Los resultados mejoran apoyados por el mercado de Brasil. Se aprecia una modesta ampliación de márgenes en la actividad recurrente.

:: La debilidad del dólar es el principal riesgo al poner en juego la consecución de los objetivos de la Compañía.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.395 M acc.
Último	51,40 €/acc.
Nº Acciones:	46,6 M
Max / Min (52 sem):	56,13€ / 41,83€
Cód. Reuters / Bloomberg:	VIS.MC / VIS SM

Principales Accionistas



Principales cifras (M€) y ratios

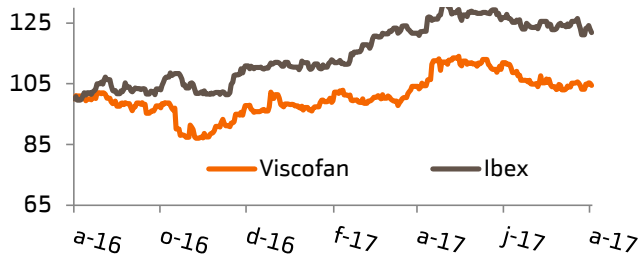
	2016r.	2017e.	2018e.	2019e.	TAMI(1)
Ingresos	731	773	801	832	4,4%
Envolturas	*691*	*752*	*783*	*819*	
Congeneración	*40*	*40*	*41*	*43*	
Ebitda	204	209	223	237	5,1%
Mg. Ebitda	*27,9%*	*27,0%*	*27,9%*	*28,5%*	
BNA	125	120	129	138	3,4%
BPA (€/acc.)	2,68	2,58	2,77	2,96	3,4%
-DFN/+Caja Neta	-9	11	30	49	
DFN/Ebitda	0,04x	n.a.	n.a.	n.a.	
PER	17,5x	19,9x	18,6x	17,4x	
EV/Ebitda	11,7x	11,5x	10,9x	10,3x	
Div.por acc.	1,45	1,40	1,50	1,60	3,3%
Rent. Divid.	2,8%	2,7%	2,9%	3,1%	

(1)Tasa Anual Media de Incremento 2016/2019

Distribución geográfica de los Ingresos (M€)

	1S'16	peso %	1S'17	peso %	Var. a/a
España	46	13%	52	13%	*13%*
Resto Europa y Asia	155	43%	157	40%	*1%*
Norteamérica	109	31%	122	31%	*12%*
Latam	47	13%	60	15%	*28%*
TOTAL	357		390		***9%***

Comparativa con el Ibex-35



Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de la nota.

Resultados del 1S 2017:

Los Ingresos aumentan +9% hasta 390M€ (<398M€ estimado por el consenso) impulsados por la recuperación del mercado de envolturas en los emergentes, principalmente en Brasil (+27% a/a) gracias a la apreciación del Real Brasileño (+17%). Como muestra la tabla de *Distribución Geográfica de los Ingresos*, los desarrollados presentan una evolución más estable. Destaca negativamente la desaceleración de las ventas en EE.UU. penalizadas por la fortaleza del euro frente al dólar en el periodo (EUR/USD +7% en 2T'17 y +10% en el 1S'17).

El Ebitda recurrente asciende a 110,5M€ (+9,9%) ligeramente inferior a 111,8M€ estimado por el consenso y los márgenes de la actividad recurrente mejoran +0,5 p.p. hasta 28,3%. El resultado no recurrente incluye el cobro en el 2T de la indemnización de 6M€ por el incendio en Alemania en nov.'16. Así, el Ebitda total aumenta +15,8% hasta 116,6M€ (Mg. Ebitda 29,9% vs. 28,2% 1S2016). El **efecto negativo de los tipos de cambio** explica el resultado financiero negativo (-5,7M€) que compara con un resultado positivo en 1S'16 (+0,8M€). En consecuencia, el **BNA** mejora menos que el Ebitda (+10,5% a/a) hasta alcanzar 66M€.

La deuda financiera neta aumenta hasta 18,9M€ (+115% desde diciembre) principalmente por el pago del dividendo complementario y el incremento de las inversiones (Capex 51,8M€; +38%). No obstante, el **apalancamiento sigue siendo irrelevante** (DFN/Ebitda: 0,09x, calculado con Ebitda 12 meses: 220M€).

El dividendo correspondiente al ejercicio 2016 es de 1,45€/acc. (+7,4%) y supone una ***yield* de 2,8%** (según cotización actual), nivel en el que se mantendrá este año en base a nuestras previsiones (rentabilidad por dividendo'17: 2,7%).

En el **contexto actual de tipos de cambio** - en el que el dólar parece que seguirá presionando a la baja por las menores expectativas de aumentos de tipos por parte de la Fed y la incertidumbre de la administración Trump - la consecución de los **objetivos previstos** para **2017 parece más difícil que en el trimestre anterior** (*guidance*: ingresos +4%/+7%; Ebitda +3%/+7% y BNA 0%/+3%).

Mantenemos nuestras estimaciones y Precio objetivo en 55,9€/acc. que ofrece un potencial de +9% que consideramos ajustado dado el riesgo de divisas. Por ello, **nuestra recomendación sigue siendo Vender.**

Cifras 1S 2017 (M €)	1S'16	1S '17	Var. a/a
Total Ventas	357	390	9,2%
Envolturas	*337*	*369*	*9,5%*
Cogeneración	*20*	*21*	*5,0%*
Ebitda	101	117	15,8%
Mg. Ebitda	*28,3%*	*30,0%*	
BNA	59,9	66,2	10,5%
BPA (€/acc.)	1,29	1,42	

Equipo de Análisis de Bankinter: **Ana de Castro (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada, Esther G. de la Torre, Joao Pisco, Eva del Barrio, Ramón Carrasco, Aránzazu Bueno, Ana Achau Asesoramiento, Jesús Amador, Rafael Alonso, Belén San José, Susana André (Mktg. & Support)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda. Bruselas 12
28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *"open weblink in Browser"* con el botón derecho de su ratón.