

El consumo de productos básicos dispara sus Ventas. Mejoran Márgenes a pesar de mayores costes. Beneficiado por CV-19.

Datos básicos

Capitalización (M€):	2.983 €				
Cotización actual:	19,38 € (04/08/2020)				
Mín/Máx (52 sem.):	15,87€/20,22€				
Evolución histórica:	YTD	2019	2018	2017	2016
	+0,8%	+10,6%	-10,6%	-1,9%	+9,6%

Resultados 1S20	Total	Var. a/a	Esperado	Real vs Esperado
Ventas	1.669	+23,0%	+20,6%	Mejor
EBITDA	227	+42,8%	+30,8%	Mejor
Margen EBITDA	13,6%	+1,9 p.p.	+1,0 p.p.	Mejor
BNA	103	+38,0%	+24,8%	
BPA	0,67	+38,0%	+24,8%	Mejor

*Millones de €

**Las cifras Esperadas corresponden al consenso de Bloomberg.

Cifras principales	2019r	2020e	2021e	2022e	TAMI
Ventas	2.825	3.277	3.015	3.075	+2,9%
EBITDA	324	426	380	381	+5,6%
Margen EBITDA	11,5%	13,0%	12,6%	12,4%	
EBIT	212	330	278	276	
BNA	142	216	181	181	+8,5%
Var. % BNA	n.a.	+52,6%	-16,2%	-0,3%	
BPA	0,92	1,41	1,18	1,18	+8,5%
DPA	0,57	0,72	0,60	0,61	+2,4%

*Millones de € excepto BPA y DPA

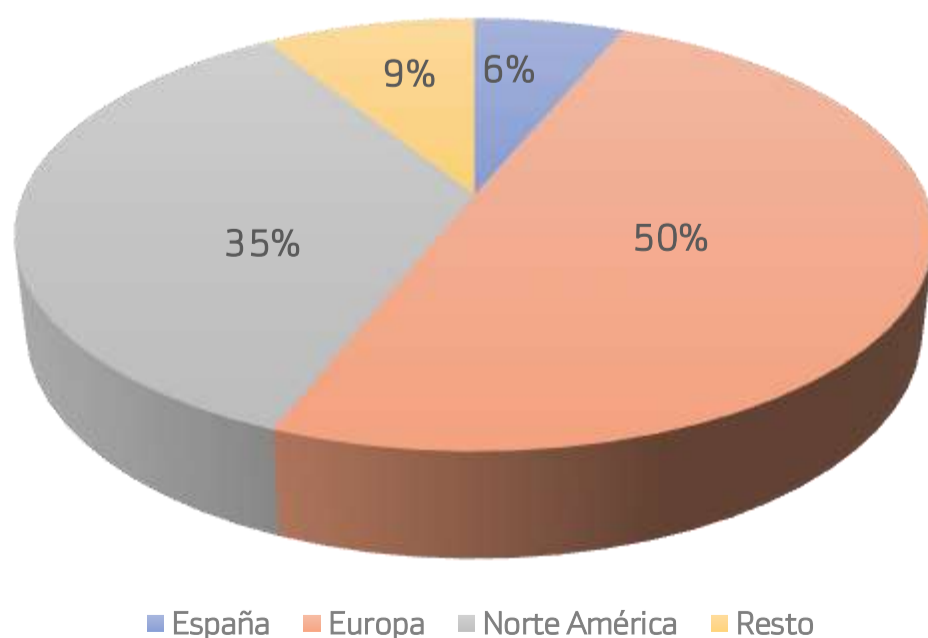
TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

Ratios principales	2019r	2020e	2021e	2022e
PER*	20,9	13,8	16,4	16,5
PER implícito	n.a.	15,2	18,2	18,2
EV/EBITDA	n.a.	10,1x	11,3x	11,2x
Rent. Dividendo*	3,0%	3,7%	3,1%	3,2%
DN/FFPP	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
DN/EBITDA	3,1x	2,0x	2,3x	1,9x

*En 2019 con cotización cierre del año. Sigüentes años con última cotización.

PER implícito: Precio/BPA siendo el precio nuestro Precio Objetivo.

Exposición geográfica: Ventas 2019 (último disponible)



Ebro Foods

Precio objetivo: 21,4 € Potencial: +10%

Recomendación: Comprar

Analista: Luis Piñas Ruiz

Mantenemos nuestra recomendación de **Comprar** y revisamos el P. Obj. hasta **21,4€** desde 22,4€ preliminar el día de los resultados (y 21,0€ recomendado en el 1T20).

Los resultados del 1S20 baten expectativas gracias al CV-19 y estimamos que seguirá siendo así durante el 2S20. La síntesis de los resultados es: (i) Las Ventas aceleran en todos los segmentos y áreas geográficas por mayor consumo doméstico, (ii) los Márgenes mejoran por la ausencia de promociones y mayor volumen producido y (iii) el *guidance* de la Compañía es positivo para el 2S20 (sin objetivo concreto) y estimamos que la demanda de productos básicos seguirá creciendo durante 2020.

Los resultados del 1S20 han sido extraordinariamente buenos porque los cambios de hábitos de consumo (más consumo doméstico vs hostelería) han beneficiado a los productores de alimentos básicos con poca presencia en hostelería (caso de Ebro Foods).

Lo más importante de los resultados es:

1. Las ventas aceleran tanto en Arroz (+24,2% a/a) como en Pasta (+22,7% a/a). Destacó sobre todo la demanda de Arroz porque aún con la producción a pleno rendimiento, hubo demanda sin cubrir (sobre todo en Europa). En Pasta destacaron las ventas en EE.UU. donde tuvieron capacidad gracias a los inventarios acumulados del trimestre anterior (contratos terminados con marcas blancas). Estimamos que las Ventas seguirán creciendo durante el 2S20 aunque a menor ritmo (+16%e 2020 completo) porque las medidas de confinamiento serán menos estrictas y la hostelería podrá operar con cierta normalidad.

2. El Margen EBITDA mejora +1,9 p.p. (i) gracias a la ausencia de promociones en los puntos de venta (p. ej. 3X2, etc.) que eleva el precio medio por unidad vendida. Y (ii) a pesar del aumento de los costes de materias primas (coste del trigo y arroz por peores cosechas y aumento extraordinario de la demanda) y con mayores costes extraordinarios por CV-19 (logístico principalmente). Estimamos que el M. EBITDA se estabilizará en torno al 13% (vs 13,6% en el 1S) porque en el 2S sí que habrá promociones, pero aun así será una cifra positiva.

3. El *guidance* que da Ebro Foods es positivo (no dan cifras concretas) aunque creen que el 2S20 será más moderado. Estimamos que los cambios de hábitos de consumo (más producto básico y doméstico) se mantendrán durante el año e impulsarán sus resultados.

Además, el Grupo reparte un dividendo históricamente estable (3,0% rent. en 2019) que estimamos mantendrán e incluso aumentará sobre los resultados de 2020. Y la Compañía espera vender su negocio de pasta en EE.UU. este año porque impacta negativamente en sus márgenes, y estimamos un precio de venta de 200/230M€. Por estos motivos pensamos que el Grupo tiene atractivo como valor defensivo, rentabilidad por dividendo y beneficiado por el CV-19.

Resumen de cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (16/19)	TAMI (19/25)
Ventas	2.459	2.507	2.651	2.825	3.277	3.015	3.075	3.143	3.215	3.289	+3,5%	+3,1%
EBITDA	341	351	304	324	426	380	381	399	412	421	-1,3%	+5,4%
Margen EBITDA	13,9%	14,0%	11,5%	11,5%	13,0%	12,6%	12,4%	12,7%	12,8%	12,8%		
EBIT	265	271	217	212	330	278	276	291	300	306	-5,3%	+7,6%
Margen EBIT	10,8%	10,8%	8,2%	7,5%	10,1%	9,2%	9,0%	9,3%	9,3%	9,3%		
BNA	170	223	141	142	216	181	181	191	197	202	-4,4%	+7,3%
BNA a Dividendos	88	88	88	88	110	93	94	99	99	103		
BNA a Patrimonio	82	135	54	54	106	89	87	92	99	99		
Margen BNA	6,9%	8,9%	5,3%	5,0%	6,6%	6,0%	5,9%	6,1%	6,1%	6,1%		
% var. BNA	-	+31,2%	-36,5%	+0,3%	+52,6%	-16,2%	-0,3%	+5,5%	+3,4%	+2,2%		

TAMI: Tasa Anual Media de Incrementos

M€

Resumen de Balance de Situación

	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI (16/19)	TAMI (19/25)
Tesorería	291	269	171	263	187	192	187	190	194	199		
Clientes	375	378	402	441	485	509	459	528	523	535		
Existencias	489	559	595	621	627	646	609	571	584	597		
Inm. Material	763	787	881	942	956	1.014	1.050	1.084	1.118	1.151		
Otros	1.727	1.669	1.783	2.107	2.046	2.057	2.058	2.067	2.075	2.083		
Total Activo	3.645	3.663	3.832	4.374	4.301	4.418	4.362	4.440	4.493	4.564	+4,7%	+0,9%
Pasivo Corriente	394	425	424	448	513	534	518	529	528	544		
Deuda Total	737	783	876	1.252	1.045	1.047	912	880	825	781	+14,1%	-9,0%
Patrimonio Neto	2.106	2.122	2.190	2.292	2.398	2.487	2.573	2.665	2.764	2.862	+2,1%	+4,5%
Otros	408	334	341	383	345	351	359	367	376	377		
Total Pasivo	3.645	3.663	3.832	4.374	4.301	4.418	4.362	4.440	4.493	4.564	+4,7%	+0,9%

*En 2019 la Deuda Total aumenta de forma extraordinaria por la adquisición de Tilda (productora de arroz en Reino Unido).

M€

Valoración por Descuento de Flujos de Caja (Cash-Flow Libre)

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Ad Infinitum
EBIT	271	217	212	330	278	276	291	300	306	
Impuestos	-34	-63	-64	-97	-81	-81	-85	-88	-90	
BNA antes de intereses	237	154	148	234	197	196	206	212	216	
Amortizaciones	80	87	112	96	101	105	108	112	115	
Cash-Flow de Explotación	317	241	260	329	299	301	314	323	331	
Capex	-104	-181	-172	-110	-160	-140	-143	-146	-149	
Var. Capital Circulante	42	60	42	-16	23	-72	20	8	10	
Cash-Flow Libre	171	-0,2	46	235	116	232	151	170	173	4.685

*El descuento de flujos de caja comprende los periodos desde 2021 hasta 2025 + Ad Infinitum.

M€

Matriz de Sensibilidad

	P. Riesgo	Wacc/g	0,40%	0,60%	0,80%	1,00%	1,20%	1,40%	1,60%
Valor Empresa* 4.284 €									
Deuda Neta 989	6,49%	4,42%	20,0	21,2	22,5	23,9	25,6	27,4	29,5
Valor Neto Empresa 3.296 €	6,68%	4,52%	19,3	20,4	21,7	23,0	24,6	26,3	28,3
Nº Acciones 154	6,88%	4,62%	18,7	19,7	20,9	22,2	23,6	25,3	27,1
Precio Objetivo 21,4 €	7,07%	4,72%	18,1	19,1	20,2	21,4	22,8	24,3	26,0
WACC 4,7%	7,26%	4,82%	17,5	18,5	19,5	20,7	22,0	23,4	25,0
g 1,0%	7,45%	4,92%	17,0	17,9	18,9	20,0	21,2	22,5	24,0
Beta 0,8	7,65%	5,02%	16,5	17,3	18,3	19,3	20,4	21,7	23,1

*M€ excepto P. Objetivo y nº de acciones (M de acciones).

**La Compañía ha tenido acceso a esta nota antes de haber sido publicada.

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro [web](https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis) <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN, FCF,

Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Juan Tuesta - Construcción/Tec.

Pedro Echeguren - Farma/Salud

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Elena Fdez-Trapiella - Consumo/Lujo

Juan Moreno - Inmobiliarias

Pilar Aranda - Petróleo/Aerolíneas

Aránzazu Cortina - Industriales

Eduardo Cabero - Seguros

Ana de Castro - Seguros

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable