

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2344/>

VISCOFAN:

Inverseguros

Después de conocer los resultados del 1S.07 y tras el reciente castigo de la cotización (-7% en lo que llevamos de mes), hemos considerado oportuno revisar nuestra valoración en un intento de volver a poner de manifiesto el elevado atractivo de Viscofan. Y es que en un contexto de mercado como el actual, de elevada volatilidad y altamente especulativo, sus fundamentales, las muy favorables perspectivas de la compañía, y su atractivo posicionamiento en su mercado, nos hacen seguir recomendando firmemente el valor.

Los resultados dejaron un gran sabor de boca...

Si la valoración que hicimos de los resultados del 1T.07 ya fue muy positiva, los conocidos en el 2T.07 merecen un calificativo todavía mejor. Si comparamos los márgenes obtenidos, el Mg Ebitda en el 2T.07 fue del 20,4% vs 20,2% de 1T.07, llevando el acumulado del año al 20,3% vs 19,7% Inverseguros 07E. La comparativa es ligeramente más favorable descontado el impacto del tipo de cambio, ya que elevaría en +15 pb el margen.

Por áreas de negocio, Envolturas tuvo un comportamiento muy positivo, incrementando cuota de mercado y con crecimientos excepcionales en márgenes (+6,1 pp Mg Ebitda hasta 23%) y resultados (+19% Ebitda a/a), todo ello como consecuencia de las importantes mejoras de eficiencia alcanzadas tras la integración de Teepak y del favorable contexto de mercado, tanto en precios como en volúmenes.

Por lo que respecta a Conservas, seguimos apreciando un comportamiento sorprendente por lo positivo tanto en el crecimiento, se mantiene del doble dígito acumulado, como de nuevo en la mejora de márgenes (+1,7 pp Mg Ebitda hasta 7,5%).

... que nos hacen esperar un gran balance para 2007.

A la vista del comportamiento en los dos trimestre publicados, y dado que no se esperan cambios sustanciales para la segunda parte del año, tenemos que reafirmarnos en la idea de un excelente 2007 de resultados. Ni siquiera el impacto que pueda tener el dólar nos preocupa, ya que gracias al equilibrio productivo (tras adquirir Teepak y reorganizar centros productivos, Viscofan ha incrementado notablemente sus costes denominados en divisas en relación a sus ingresos), la histórica amenaza de la divisa ha quedado en gran medida minimizada.

Uno de los aspectos que sí nos preocupa, aunque siempre relativizado, puede ser el potencial desarrollo de la fiebre aftosa en UK en relación a una epidemia en Europa. Hasta el momento las noticias son tranquilizadoras y parece que el brote está controlado, lo que en el peor de los escenarios no supone más que un mero impacto marginal sobre las ventas de la compañía en Europa.

En cualquier caso, un escenario de nuevos máximos del euro frente al dólar y una expansión controlada de la fiebre aftosa, están ya reflejados en nuestro modelo. ¿En qué medida? Siendo muy conservadores y ajustándonos a las propias estimaciones de la compañía (Ver tabla 1). A la vista de los crecimientos

esperados (+4,7% Ventas Inverseguros E vs +6,1% ex divisa Viscofan en 1S.07, +10% Ebitda E vs +20% y +33% E vs +48%), está claro que podríamos estar hablando de cifras mayores en nuestras estimaciones, pero preferimos movernos en hipótesis conservadoras dado que nuestro modelo ya recoge un razonable potencial de crecimiento y mejora de rentabilidad en el largo plazo.

En definitiva, creemos que Viscofan sigue representando un gran elección. Al margen de su elevado potencial de revalorización, el soporte de nuestra recomendación está en un gran año de resultados, unos excelentes fundamentales y una muy atractiva capacidad de generación de caja y rentabilidad para el accionista. Recomendación: **COMPRAR**.

.....