

ALTRI

PULP & PAPER

Data da última recomendação: 05-11-2015

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.20

closing price as of 16/02/2016

Target price: EUR 5.90

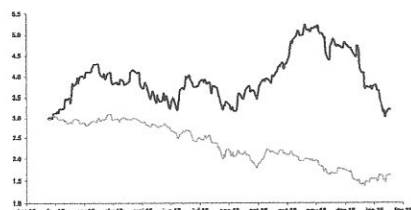
Target Price unchanged

Reuters/Bloomberg

ALSS.LS/ALTR.PL

Market capitalisation (EURm)	656
Current N° of shares (m)	205
Free float	34%
Daily avg. no. trad. sh. 12 mth	573,055
Daily avg. trad. vol. 12 mth (m)	1,838
Price high 12 mth (EUR)	5.24
Price low 12 mth (EUR)	2.98
Abs. perf. 1 mth	-23.92%
Abs. perf. 3 mth	-36.08%
Abs. perf. 12 mth	5.79%

Key financials (EUR)	12/14	12/15e	12/16e
Sales (m)	553	666	701
EBITDA (m)	113	221	235
EBITDA margin	20.5%	33.1%	33.5%
EBIT (m)	65	168	187
EBIT margin	11.8%	25.3%	26.7%
Net Profit (adj.)(m)	37	115	130
ROCE	5.7%	14.6%	16.4%
Net debt/(cash) (m)	509	449	333
Net Debt/Equity	1.9	1.4	0.8
Debt/EBITDA	4.5	2.0	1.4
Int. cover(EBITDA/Fin. int)	4.7	11.2	15.8
EV/Sales	1.8	2.1	1.4
EV/EBITDA	9.0	6.5	4.2
EV/EBITDA (adj.)	9.0	6.5	4.2
EV/EBIT	15.7	8.5	5.3
P/E (adj.)	13.6	8.5	5.0
P/BV	1.9	3.1	1.5
OpFCF yield	11.6%	10.5%	20.9%
Dividend yield	1.3%	10.3%	3.1%
EPS (adj.)	0.18	0.56	0.63
BVPS	1.33	1.56	2.10
DPS	0.04	0.33	0.10



Source: Reuters

Shareholders: Management 61%; Bestinvest 5%;

Analyst(s):

Carlos Jesus, Caixa-Banco de Investimento

carlos.jesus@caixabi.pt

+351 21 389 6812

Artur Amaro Caixa-Banco de Investimento

artur.amaro@caixabi.pt

+351 213 89 6822

Antevisão dos resultados do 4T15: forte geração de EBITDA

Factos: A Altri irá divulgar os resultados relativos ao 4T15 no próximo dia 25 de fevereiro após o fecho do mercado. Antecipamos receitas de EUR 173.5m, EBITDA de EUR 57.5m e resultado líquido de EUR 31.6m. Considerando o FY2015e, antecipamos receitas de EUR 667.8m, EBITDA de EUR 220.7m e resultado líquido de EUR 116.3m.

Análise e comentário: Na nossa opinião, a empresa deverá apresentar novamente resultados sólidos beneficiando do contexto favorável do negócio da pasta, nomeadamente do câmbio EUR/USD.

De acordo com o FOEX, os preços da pasta branqueada de eucalipto (BHKP) em dólares caíram cerca de 0.2% QoQ no 4T15, passando de USD 804/tonelada para USD 802/tonelada. Em euros, os preços BHKP subiram no entanto 1.3% QoQ de EUR 723/tonelada para EUR 733/tonelada, suportados pela desvalorização do EUR/USD (-1.5% QoQ). Desta forma, incorporando ainda a sazonalidade típica do último trimestre do ano (menor volumes de vendas), estimamos que as receitas do 4T15 sejam de EUR 173.5m (+18.7% YoY e -4.4% QoQ), totalizando EUR 667.8m no FY2015e.

As flutuações cambiais deverão novamente ter um impacto positivo na margem operacional da Altri, com o EBITDA a atingir EUR 57.5m (-8.8% QoQ e +85.7% YoY) no trimestre. Sublinhamos que a empresa obteve o melhor registo de geração de EBITDA no trimestre anterior (EUR 63.1m). Se considerarmos o FY2015e, antecipamos um EBITDA de EUR 220.7m (+94.5% YoY), traduzindo uma margem EBITDA de 33.0% (vs. 20.5% no ano anterior).

Abaixo do EBITDA esperamos uma melhoria dos encargos financeiros numa base anual e trimestral (-4.7% e -7.4%, respetivamente), contribuindo para uma subida do resultado líquido (EUR 31.6m no 4T15). Se considerarmos o FY2015e, o resultado líquido estimado é de EUR 116.3m, registando uma forte subida face ao ano anterior.

EURm	4T14	3T15	4T15e	Var. % (YoY)	Var. % (QoQ)	2014	2015e	Var. % (YoY)
Receitas	146.2	181.5	173.5	18.7%	-4.4%	552.9	667.8	20.8%
EBITDA	31.0	63.1	57.5	85.7%	-8.8%	113.5	220.7	94.5%
margem	21.2%	34.8%	33.2%	12.0 p.p.	-1.6 p.p.	20.5%	33.0%	12.5 p.p.
EBIT	20.5	50.0	44.7	118.2%	-10.7%	65.1	168.6	159.1%
margem	14.0%	27.6%	25.7%	11.7 p.p.	-1.8 p.p.	11.8%	25.2%	13.5 p.p.
R. Fin.	-4.3	-4.5	-4.1	-4.7%	-7.4%	-24.4	-19.7	-19.2%
R. Lq.	14.5	34.4	31.6	117.3%	-8.2%	37.4	116.3	210.7%
margem	9.9%	19.0%	18.2%	8.3 p.p.	-0.8 p.p.	6.8%	17.4%	10.6 p.p.

O ano de 2015 foi excecional para a Altri em termos operacionais, com a empresa a conseguir aumentar significativamente o seu nível de eficiência e tirar partido das condições favoráveis do negócio da pasta. A Altri deverá ter FCF de EUR 110m (antes de dividendos) ao longo do ano, permitindo reduzir o nível de dívida líquida para cerca de EUR 440m (FY2015e). O preço da ação tem vindo a ser pressionado pela queda generalizada do PSI20 e pensamos que estes resultados podem constituir um interessante catalisador.