

Beneteau SA fabrica y vende embarcaciones de motor y vela a través de 10 marcas. También fabrica casas móviles y de construcción modular con 4 marcas. Fabrica en 4 astilleros en Francia, Polonia, Brasil y EEUU.

¿Por qué nos gusta? El mercado de la náutica recreativa empezó a recuperarse de nuevo en 2014 y se espera un crecimiento anual del 5% hasta 2020. En EEUU se está viendo un incremento en la participación de la población en la náutica y una reducción de la edad de los navegantes. En Asia se beneficia del incremento de la clase media. Es un mercado que todavía llega a una parte pequeña de la población, con mucho potencial por tanto para ampliarse por ejemplo vía el negocio de chárter. La vela representa aproximadamente la mitad del mercado. El mercado de los barcos a motor se beneficia de la mejora de la tecnología hasta el punto que ya se ofrecen motores híbridos. Beneteau es el líder del mercado de vela a nivel mundial.

Valoración fundamental Utilizamos los datos de consenso que estiman un crecimiento de los ingresos del 9% anual hasta 2019 y un margen EBIT que incrementa hasta el 10%. El ritmo de inversiones (CAPEX) se modera del 7% actual al 5% s/ventas y las necesidades de capital de trabajo (WC) sobre el 30%. Utilizando el Flujo de Caja Libre Operativo (CFLO) de 2019 (90Mn USD) para el valor terminal (normalmente utilizamos una media de 10 años), una tasa de descuento del 8%, una tasa impositiva (t) del 20% y un crecimiento perpetuo (g) del 2%, la valoración es de 14,6EUR/acción.

Ver cuadro DCF en la página 2.

Calidad de la Empresa Tiene una deuda de 50Mn EUR (0,5x EBITDA) y tienen previsto reducirla a cero en 2016. No tiene rating. Nombraron al nuevo CEO (Gastinel) en 2014 (ex CEO Terreal desde 2001). El antiguo CEO (Cathelinais) se marchó por desavenencias con el Consejo Supervisor que controla la familia. No hay miembros de la familia en posiciones ejecutivas.

Riesgos El mercado en el que opera la compañía es muy cíclico.

Últimos Resultados Los ingresos del 3T 2016/2015 crecen un 3,5% impulsados por el negocio de barcos. El crecimiento ha sido mejor de lo esperado en Europa compensando el performance de EEUU y emergentes que ha sido más débil de lo esperado. La división de Casas crece un 12% aunque los pedidos confirman un incremento en ingresos del 14% para este año consolidando el rebote del sector después de 3 años de caída. Para el próximo trimestre esperan una importante recuperación de los ingresos por la aceleración de la facturación (debido al nuevo ERP) y el aumento de la capacidad de producción de catamaranes. Resultados completos en: www.robustglobal.com/beneteau-resultados-2t-2016/

RSC Las embarcaciones de vela permiten una actividad sostenible. También las viviendas móviles y modulares hechas de madera. **Ambiental:** Han reducido un 12% las emisiones de materiales volátiles (VOCs) en 2015/14. Controlan los vertidos, los residuos generados y el ratio de recuperación (67,1%), el consumo de agua, el uso de resinas y de madera, el consumo de energía y las emisiones de CO2. A través de la Fundación Beneteau promueven la sostenibilidad en el mundo de la navegación y la construcción. **Social:** La empresa tiene políticas activas para los empleados. 7% de empleados tienen alguna discapacidad. El ratio de mujeres en posiciones de dirección es del 17%: debe mejorar.

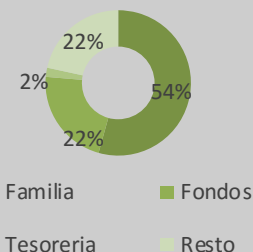
Gobernanza: Publican la compensación de los ejecutivos y del Consejo. El presidente del Consejo y el CEO no son la misma persona. 1/3 de los miembros del Consejo son independientes cumpliendo con la regulación. El Comité de compensación es independiente. **(4)Reporting:** Desglosan su RSC en el informe anual junto con un informe de auditoría independiente. Utilizan guías del GRI G4. No participan del Carbon Disclosure Project (CDP).

BENETEAU

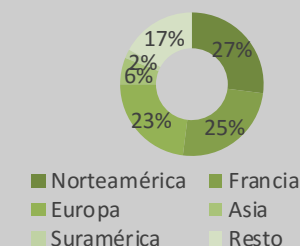
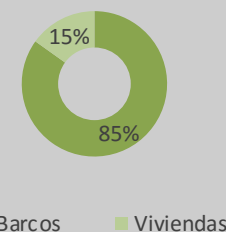
Cotización
8,78EUR

Capitalización: 732Mn EUR
Trabajadores: 5.349

Accionistas



Ingresos por línea de negocio y zona geográfica



Fundamentales	2014	2015	2016E	2017E
en millones de USD				
INGRESOS	808	969	1.077	1.182
Incremento (%)	-12,5%	19,9%	11,0%	9,8%
EBITDA	66	91	100	130
Incremento (%)	-41,8%	37,9%	9,6%	29,2%
Margen s/ventas	8,2%	9,4%	9,3%	11,0%
RESULTADO	9	13	26	42
Incremento (%)	-80,4%	39,3%	101,5%	60,9%
BPA	0,11	0,15	0,31	0,51
Incremento (%)	-80,7%	39,3%	100,4%	62,9%
RATIOS				
PER	-	-	28,3x	17,4x
Dividendo	-	-	1,4%	2,0%
Deuda Neta/EBITDA	-	-	0,5x	0,4x

