



CATÓLICA
LISBON
BUSINESS & ECONOMICS

Equity valuation of Ence Energía y Celulosa SA

Inês Nobre de Carvalho

Dissertation written under the supervision of
José Carlos Tudela Martins

*Dissertation submitted in partial fulfilment of requirements for the MSc in
Management, at the Universidade Católica Portuguesa, June 6th 2016.*

Abstract

This dissertation aims to value the Spanish pulp and biomass energy producer Ence Energía y Celulosa. The main purpose is the determination of a target fair price for one common share of Ence and issue a buy, hold or sell recommendation, by comparing it to the current market price. The valuation is based on both a pulp and biomass energy industry analysis, complemented by a company analysis in order to form assumptions for the future. The valuation of Ence is computed through a Discounted Cash Flow method for each of the two businesses, followed by a sum of the parts approach. This methodology is complemented by a multiples valuation. Through the DCF methodology, Ence's fair value is €4,21/share, supported by the multiples valuation, which implies a buy recommendation with an upside of 38%. The buy recommendation is issued with a 66% confidence level as it holds in most conservative scenarios. This recommendation is consistent with Haitong Investment Bank's. The main differences between the valuation methodologies and assumptions are analyzed.

Resumo

Esta dissertação tem como objetivo avaliar a Ence Energía y Celulosa, uma empresa espanhola produtora de pasta de papel e energia da biomassa. O principal objetivo é a determinação do preço-alvo de uma ação da Ence e emitir uma recomendação de “comprar”, “vender” ou “manter”, por comparação ao preço de mercado atual. A avaliação é baseada numa análise das indústrias da pasta de papel e da energia da biomassa, complementada por uma análise da empresa, que servem de base aos pressupostos considerados para o futuro da empresa. A avaliação da Ence é feita através do método dos *cash flows* descontados para as duas linhas de negócio separadamente, seguida da soma de ambas as partes. Esta metodologia de avaliação é complementada com uma avaliação por múltiplos. Através do método dos *cash flows* descontados, o preço-alvo obtido para uma ação da Ence é de €4,21, valor que é suportado pela avaliação por múltiplos e que traduz uma valorização potencial de 38% face à cotação atual. A recomendação de “comprar” é emitida com um nível de confiança de 66% dado que se mantém válida na maioria dos cenários conservadores. Esta recomendação é consistente com a que é emitida pelo Haitong Investment Bank. As principais diferenças entre as metodologias e hipóteses de ambas as avaliações são analisadas.