

TESIS DE INVERSIÓN EN BERRY GLOBAL GROUP, INC



1. La empresa

Berry Global es una compañía líder en la industria de envases y productos innovadores de plástico para empresas de consumo e industriales. La empresa cuenta con una trayectoria de más de 50 años de historia, presente en 39 países y más de 45k empleados.

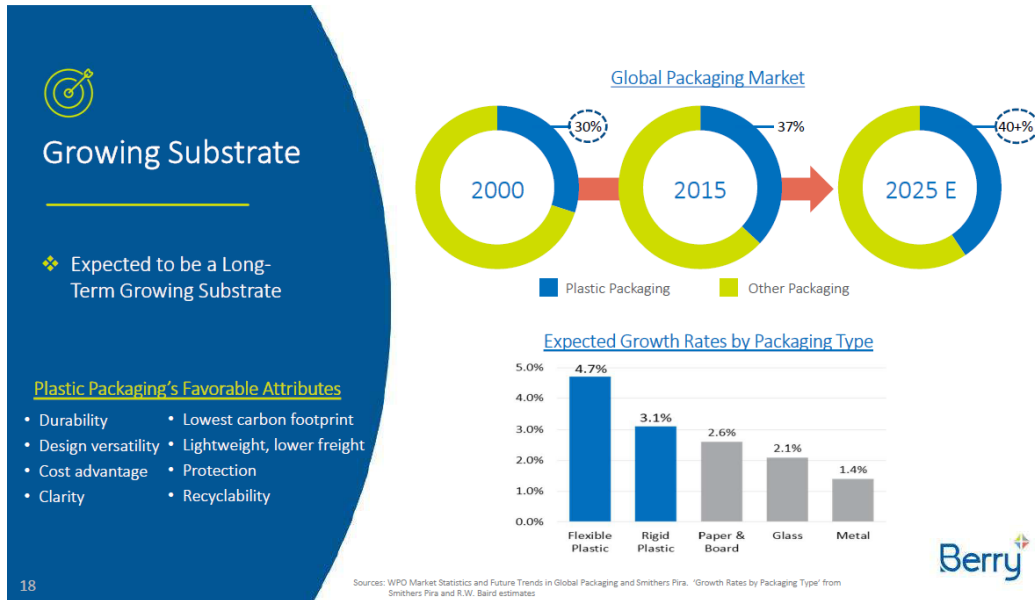


Si analizamos las ventas de la compañía por sectores para los que fabrica, más del 70% de las ventas de la compañía vienen de productos de consumo estable, como son alimentación, cuidados personales y salud. Por otro lado, si analizamos las ventas por tipología de producto que fabrican, el 53% de las ventas vienen de productos de tipo plástico duro mientras que el 47% restante viene de ventas de productos de plástico flexibles. Finalmente, por geografías, el 50% de las ventas se producen en USA, el 35% en Europa y el 15% en países emergentes.



2. Sector y mercado

El tamaño global del mercado de los envases de plástico se estima que alcanzará un valor de más de \$65B para 2026, lo que supone un crecimiento algo superior al 4% anual para los próximos años. Berry Global lleva demostrando continuamente un crecimiento por encima de la media del sector.



Es verdad que es un sector que ha estado envuelto en fuerte polémica en los últimos años por la mayor conciencia ciudadana en cuanto a la necesidad de reducir la emisión de gases de efecto invernadero y la reducción de los desechos de plástico que contaminan nuestro planeta. En los últimos años, **la empresa se ha centrado en la sostenibilidad y el buen trato al medio ambiente**. Berry se ha comprometido a que el 30% de su producción sea reutilizado en nuevos ciclos productivos dentro de la empresa, que el 100% de sus productos sean reciclables, reducir las emisiones en un 25% y la utilización de agua en 1% anual.

PRODUCTS

Minimize product impacts

Optimize Design

- 100% reusable, recyclable, or compostable packaging by 2025
- Minimize carbon footprint
- Lightweight products

Sustainable Materials

- Increase use of circular plastics
- 30% recycled content across our packaging by 2030 (increased from 10% by 2025)

PERFORMANCE

Minimize operational impacts

Climate Change

- Science-Based Target: Reduce absolute Scope 1+2 emissions 25% and Scope 3 emissions 8% by 2025 vs. 2019
- Increase renewable energy YOY

Continuous Improvement

- Reduce landfill waste intensity 5% YOY
- Reduce energy and water consumption intensity 1% YOY

End Plastic Waste Locally & Globally

- Prevent resin loss through OCS
- Implement OCS at acquisition sites within the first year

PARTNERS

Engage partners, including employees, suppliers, customers, and communities on key issues

Employees

- Injury Free Workplace (2021 TRIR < 1.00)
- Increase focus on employee experience, including Diversity and Inclusion
- Expand training & development opportunities

Stakeholders

- Respect human rights in our policies and supply chains
- Conduct business ethically

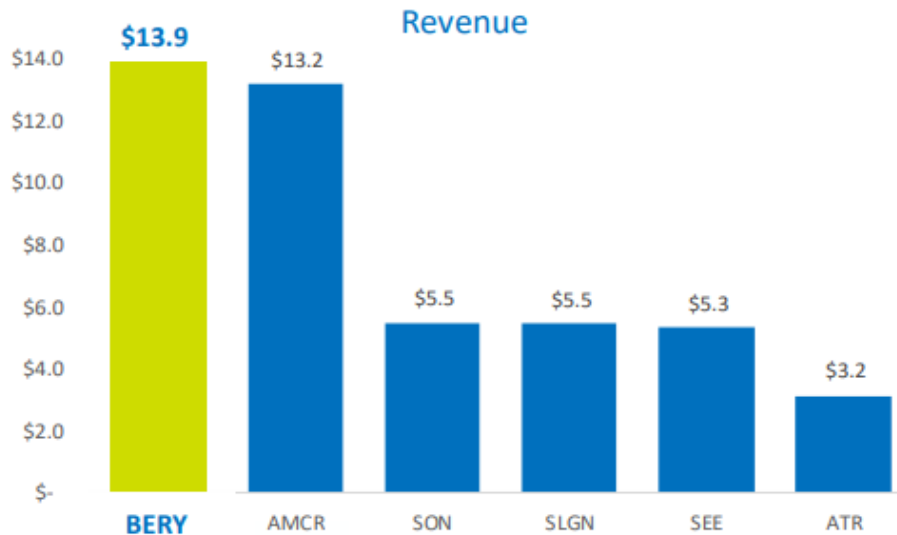
See how we perform against our Impact 2025 goals and align with the United Nations

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

Berry

3. Competencia

El mercado en envases es un mercado altamente fragmentado, con los 10 principales productores acaparando tan sólo el 50-60% del mercado. De ahí que las oportunidades de crecimiento vía M&A sigan siendo considerables. Además, Berry Global es líder de ventas en este mercado:



Si vemos a las valoraciones de algunos competidores de Berry Global, podemos observar claramente el ***importante descuento al que se encuentra cotizando actualmente la compañía frente a sus competidores.***

	EV / EBITDA	PER	EV / FCF
Sonoco Products Company	8.80	11.35	13.70
Sealed Air Corporation	9.90	14.42	12.69
Silgan Holdings Inc	8.70	10.96	11.56
AptarGroup Inc	12.08	25.12	35.07
Vidrala SA	9.47	19.16	32.64
Promedio =	9.79x	16.20x	21.16x
Berry Global Inc	7.78x	7.28x	6.66x

4. Equipo Gestor

La evolución de Berry Global en bolsa desde su salida a cotizar ha sido una historia de éxito: acumula una rentabilidad superior al 300%, lo que equivale a más de un 15% anualizado. Esto demuestra una buena gestión de la compañía por parte de su equipo gestor.

La compañía está dirigida por Tom Salmon (Chairman & CEO) y Mark Miles (CFO & Treasurer) que llevan en el cargo desde 2017 y 2014 respectivamente (aunque ambos con más de 10 años en la compañía). El salario del primero es \$1.2M y el salario del segundo es \$621k, a los que habría que añadir los bonus y compensaciones en forma de acciones que elevarían dichas remuneraciones hasta \$11.5M y \$3.6M respectivamente. Por lo que podemos ver que el incentivo de los máximos responsables de la empresa para la buena evolución de la misma es enorme.

En 2017, la compañía publica una nota en la que daba un plazo de 5 años a los directivos para conseguir un determinado posicionamiento dentro del accionariado de la empresa:

- CEO: 5 x base salary
- CEO direct reports: 3 x base salary
- BOD members: 4 x annual cash retainer

Es verdad que Berry Global no es el caso de empresa en la que el equipo directivo o fundador tenga un gran porcentaje de la empresa, pero no podemos negar ***que la directiva de la empresa tiene importantes incentivos para la buena evolución de la empresa en bolsa.***

5. Comportamiento en crisis

Si analizamos las ventas de la compañía por sectores para los que fabrica, más del 70% de las ventas de la compañía vienen de productos de consumo estable, como son alimentación, cuidados personales y salud. Por otro lado, si analizamos las ventas por tipología de producto que fabrican, el 53% de las ventas vienen de productos de tipo plástico duro mientras que el 47% restante viene de ventas de productos de plástico flexibles. Finalmente, por geografías, el 50% de las ventas se producen en USA, el 35% en Europa y el 15% en países emergentes.

Esto nos hace pensar que ***en épocas de crisis su comportamiento no debe de verse afectado sustancialmente al ser la mayoría envases para productos de uso estable*** y continuo independientemente del ciclo económico en el que nos encontremos. Es más, viendo las ventas de la empresa en los últimos 11 años, tan sólo ha tenido dos años de reducción de ventas (2013 y 2015), los cuales vinieron seguidos de crecimientos importantes en el año posterior que superaban las obtenidas en el año previo.

6. Análisis Resultados

Si analizamos las ventas de la compañía por sectores para los que fabrica, más del 70% de las ventas de la compañía vienen de productos de consumo estable, como son alimentación, cuidados personales y salud. Por otro lado, si analizamos las ventas por tipología de producto que fabrican, el 53% de las ventas vienen de productos de tipo plástico duro mientras que el 47% restante viene de ventas de productos de plástico flexibles. Finalmente, por geografías, el 50% de las ventas se producen en USA, el 35% en Europa y el 15% en países emergentes.

El crecimiento de la compañía ha sido del 3-4% de forma orgánica y el resto a través de diferentes adquisiciones. De este modo ha **conseguido crecimientos del 19% anual en ventas en los últimos 6 años.**

(\$ in millions, except EPS)	FY15	FY21	CAGR
Revenue	\$4,881	\$13,850	19%
Operating EBITDA ⁽¹⁾	\$815	\$2,224	18%
Adjusted EPS ⁽¹⁾	\$1.70	\$5.80	23%
Adjusted FCF ⁽¹⁾	\$436	\$904	13%

Centrándonos en los últimos resultados de la empresa publicados en el segundo trimestre fiscal del 2022, Berry global publicó un crecimiento de las ventas del 12% con respecto al año anterior, y remarcó el esfuerzo que están realizando en subir precios de sus productos para contrarrestar la inflación creciente en las materias primas que utilizan. Además, Berry **recompró 5.8M de acciones en los dos últimos trimestres**, quedando todavía unos \$700M pendientes para proceder a recompras de acciones en los próximos trimestres.

En cuanto a las expectativas para 2022, mantienen su intención de alcanzar un **EPS de \$7.2-\$7.7**. Esperan una segunda mitad de año mejor que la primera en donde se verán reflejadas las medidas tomadas para combatir el aumento de costes y la mejora en las cadenas de suministros. Con todo, la compañía mantiene su compromiso de un FCF cercano al \$1B con el que espera aprovechar las recientes caídas de valoraciones para continuar con la recompra de acciones planeada.

7. Valoración y precio objetivo

Dado que Berry global podríamos decir que es una empresa intensiva en capital, al tener una depreciación y amortización por encima del Capex, utilizaremos como método de valoración el FCF y EBITDA con respecto a su EV.

De este modo vamos a plantear tres escenarios:

- **Escenario Base**

En este escenario consideramos que Berry Global mantiene un crecimiento de los ingresos por debajo de la media de los últimos 5 años en línea con los obtenidos en los últimos 12 meses (según la última publicación trimestral) y el mercado la valora a un EV/FCF de 9.33x y a un EV/EBITDA de 8x (estamos asumiendo valoraciones medias de la compañía en los últimos 10 años). En este escenario la empresa mantiene su política de recompra de acciones y sus niveles de deuda se mantienen en la franja objetivo entre 3-3.9x EBITDA.

- **Escenario Conservador-Pesimista**

En este escenario consideramos que Berry Global mantiene un crecimiento de los ingresos de una manera orgánica sin realizar adquisición alguna en el 5% y el mercado la valora la compañía a los múltiplos a los que cotiza actualmente a un EV/FCF de 8x y a un EV/EBITDA de 7.5x (estamos asumiendo valoraciones dentro de un mercado bajista para los próximos 5 años). Además, asumimos para este año una reducción del beneficio operativo del 10%, la empresa no recompra acciones y mantiene su deuda no cumpliendo su objetivo inicial. Es decir, un escenario realmente pesimista.

- **Escenario Optimista**

En este escenario consideramos que Berry Global mantiene un crecimiento de los ingresos al ritmo histórico en el 16% y el mercado la valora la compañía a los múltiplos de su rango medio histórico EV/FCF de 11x y a un EV/EBITDA de 9x. Además, la empresa recompra acciones según su objetivo y mantiene su ratio de deuda para realizar nuevas adquisiciones.

	Crecimiento Ventas	Multiplo P/FCF	Multiplo EV/EBITDA	Valor 3 Años	Valor 5 Años	CAGR
Optimista	16%	11x	9x	140.5	187.2	32.8%
Base	12%	9x	8x	102.1	129.8	21.3%
Conservador	5%	8x	7.5x	55	66.5	2.4%

Como podemos observar, incluso en el escenario más pesimista. Las **rentabilidades anualizadas potenciales de Berry Global son siempre positivas**, lo que demuestra la infravaloración que tiene la empresa en la actualidad.

8. Ventajas y Riesgos

- ◇ Ventaja competitiva: en el sector de los envases de plástico, la fabricación de los envases suele ser relativamente local, ya que de otro modo el coste de transporte de dichos envases sería mayor que el propio coste de producción. Como hemos comentado, Berry Global se encuentra en 39 países, lo que le da una gran ventaja competitiva con respecto a sus competidores.
- ◇ Ventajas de escala: al ser una empresa líder y con posicionamiento en numerosas localizaciones, tiene la capacidad de maximizar el beneficio económico al aumentar la producción sin aumentar los costes.
- ◇ Liderazgo: como hemos comentado, Berry Global es una empresa líder en su sector que le proporciona numerosas ventajas competitivas.

- ◆ Riesgo de tipos de interés: la empresa tiene un nivel de deuda alto, pero en línea con el sector. Además, más del 70% de su deuda actual tiene un vencimiento en 2026 o posterior a tipos del 5% de media. Además, la empresa ha llevado un proceso de reducción de su deuda en los últimos años llevándola a niveles objetivo de 3x EBITDA
- ◆ Riesgo inflación: la empresa ya se ha puesto a trabajar en este peligro realizando subidas de precios en sus productos.
- ◆ Riesgo de adquisiciones: Berry Global tiene una larga trayectoria en realizar buenas adquisiciones para su negocio e integrándolas exitosamente en su modelo de negocio.

9. Conclusión

Claramente, nos encontramos ante una oportunidad de inversión en una **empresa líder** en un sector a unas **valoraciones en mínimos históricos** y **cotizando muy por debajo de la media de sus competidores**.

Como hemos visto, el valor intrínseco de la empresa para los próximos años nos proporciona un gran colchón de seguridad al tener **rentabilidades objetivo de doble dígito** y no perder en el escenario más pesimista que nos podamos plantear.

Sin ninguna duda, una importante adquisición en mi cartera de inversión y mirando de incrementar posiciones si los precios continúan en los niveles actuales.

DISCLAIMER

LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA SE EXPONE A TÍTULO MERAMENTE INFORMATIVO Y NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN, NI INVITACIÓN, OFERTA, SOLICITUD U OBLIGACIÓN POR PARTE DE MI PERSONA PARA LLEVAR A CABO OPERACIÓN O TRANSACCIÓN ALGUNA. DICHA INFORMACIÓN TAMPOCO ES UN REFLEJO DE POSICIONES (PROPIAS O DE TERCEROS) EN FIRME DE LOS INTERVINIENTES EN EL MERCADO DE VALORES. AL REFLEJAR OPINIONES TEÓRICAS, SU CONTENIDO ES MERAMENTE INFORMATIVO Y POR TANTO NO DEBE SER UTILIZADO PARA VALORACIÓN DE CARTERAS O PATRIMONIOS, NI SERVIR DE BASE PARA RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN. NO SE ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA EN RELACIÓN CON DICHA INFORMACIÓN, NI DE CUALQUIER USO NO AUTORIZADO DE LA MISMO.