

Brenntag: Líder mundial en distribución química

NOTA DEL EDITOR: Esta idea de inversión es obtenida de una carta trimestral de Magallanes Value Investors.

* * *

Fundada en 1874, **Brenntag SE [ETR: BNR]** es el líder mundial del mercado de distribución de productos químicos e ingredientes, operando una red global con cerca de 600 ubicaciones en 72 países. Brenntag SE gestiona complejas cadenas de suministro tanto para fabricantes de productos químicos como para consumidores, simplificando el acceso al mercado de miles de productos y servicios. Combina una red global con una excelente ejecución local. Por ello, la compañía es el canal de acceso al mercado más eficaz y preferido por los participantes de la industria. Tras varios años de expansión internacional, Brenntag SE es ahora el mayor distribuidor de línea completa, que opera tanto en el subsegmento de productos básicos como en el de especialidades, con una cuota de mercado mundial superior al 5%.

Brenntag SE está organizada en dos divisiones globales: Brenntag Specialties y Brenntag Essentials. Brenntag Essentials es el mayor distribuidor químico del mundo, con un alcance global y una posición única en el ecosistema para conectar a proveedores y clientes. La división Specialties es responsable de los servicios de valor añadido y distribución para los segmentos de especialidades químicas e ingredientes. En resumen, la gran ventaja competitiva de Brenntag SE es que, siendo un negocio poco intensivo en capital al ser distribuidor, representa un papel crítico entre proveedores y clientes de productos químicos, que confían en la compañía toda la gestión logística de la cadena de valor, convirtiéndose no solo en proveedor sino en socio necesario de confianza de sus clientes.

Las barreras de entrada son altas, la complejidad de coordinar cientos de proveedores con cientos de clientes finales, la gran capacidad necesaria de almacenamiento y logística, las especificaciones y certificados necesarios para transportar y manipular productos químicos, algunos de alto valor añadido y complejidad molecular, la amplísima red de distribución de 600 localizaciones en 72 países, todo ello es difícil de replicar.

Desde el punto de vista financiero, Brenntag SE ha mostrado un fuerte crecimiento histórico del +7% compuesto, ligado al crecimiento mundial de la economía. Es un negocio poco intensivo en capital, lo que hace que consiga retornos sobre el capital próximos al 14%. Cotiza a 11,7x P/E, 7x EBITDA, 1,8x valor en libros y 4% de rentabilidad por dividendo, con un apalancamiento de 1x el EBITDA.

Valoración: según nuestros números, debería ser capaz de generar EUR 1.000 millones de flujo de caja libre frente a los 11.000 de valor de empresa actual, un 9% de rentabilidad FCF para un líder mundial en la distribución química. El potencial de valoración frente a niveles actuales es del +75%, lo que implicaría una valoración de 10-12x EBITDA su media histórica y transacciones similares de mercado.

¿Qué tiene que pasar para que alcance su valor? La normalización de Europa, la moderación del precio de la energía que tanto afecta a la industria manufacturera europea/alemana o un menor impacto de la política de aranceles. Pensamos que a medio y largo plazo, gracias al papel crítico de su actividad distribuidora global, a la difícilmente replicable y compleja estructura logística y de almacenamiento, al carácter crítico de dicha función, será capaz de



conseguir sus objetivos.