

Lighthouse: una auténtica fuente de ideas de inversión en Micro Caps

Lighthouse inició su actividad en 2018 y ya es un productor de análisis fundamental muy relevante en el segmento Micro Cap del mercado español. Mejorando significativamente sus ratios de cobertura. Y ayudando, a todo el mercado, a encontrar ideas de inversión.

4 de julio 2023



2018-2023: importante caída de la cobertura de análisis del Mercado Español



Muy especialmente en el segmento de "Small&Micro Caps"

Las "draft guidelines" de Mifid II se aprueban en dic 2014. Y la nueva regulación entra definitivamente en vigor en enero 2018. ¿Cuál ha sido el efecto de Mifid II en el nivel de cobertura de análisis del Mercado español?

Tal y como se esperaba Mifid II ha supuesto un incentivo al abandono de la cobertura de Small & Micro Caps. A lo que se ha sumado la presión en márgenes sufrida por el sector financiero por el prolongado período de bajos tipos de interés. El resultado:

- Fuerte reducción del número de analistas cubriendo Small&Micro Caps en el Mercado español. Los analistas cubriendo valores <300 Mn EUR Mkt Cap han caído c. 35% -5y.
- Esta caída de la cobertura de Small Caps no es privativa de España sino generalizada en Europa.
- Altas tasas de orfandad estructural (valores con cobertura de análisis cero) en el mercado español (>40%). Explicada en gran medida por la elevada proporción de Micro Caps.

Número medio de analistas cubriendo compañías por segmentos del mercado español (-5y)

	Market Cap			2018 vs	CAGR				
	(EUR Mn)	jun-18	jun-19	jun-20	jun-21	jun-22	jun-23	2023	2018-2023
	<300	1,2	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	-34,1%	-8,0%
	300 a 500	3,9	3,7	3,5	3,4	3,6	3,6	-6,8%	-1,4%
aña	500 a 1.000	10,4	9,1	8,3	8,3	8,1	7,8	-25,7%	-5,8%
España	1.000 a 10.000	14,2	13,3	13,7	13,9	13,6	13,8	-2,4%	-0,5%
	>=10.000	27,9	26,0	26,8	26,4	25,3	26,1	-6,7%	-1,4%
	Total	9,9	8,9	8,9	8,7	8,4	8,5	-14,1%	-3,0%





El "mapa" de las Micro Caps españolas

Communication Services	Consumption	Healthcare	Utilities	Industrials
Media ✓ LLYC ✓ Mondo Tv Studios ✓ Secuoya Grupo Squirrel Media	Consumer Discretionary Textiles, Apparel & Luxury Goods Nextil Adolfo Domínguez	Healthcare Providers & Services Clinica Baviera Pharmaceuticals Laboratorio Reig Jofre	Electric Utilities Audax Renovables ✓ Energy Solar Tech ✓ Holaluz	Construction OHLA Grupo Empresarial San José Urbas
Vocento Telecom Services ✓ Parlem Telecom	Consumer Staples Food Products Deoleo Borges - BAIN Ecolumber IFFE Futura	Healthcare Equipment & Supplies Prim Biotechnology Oryzon Genomics	Independent Power Producers (IPP) Ecoener ✓ Enerside ✓ Grupo Greening 2022	Electrical Equipment ✓ Arteche ✓ Endurance Motive ✓ Solar Profit ✓ Umbrella Solar Investment
	Personal Products Naturhouse Health	✓ Pangaea Oncology		Trading Companies & Distributors GAM Engineering Airtificial
Materials	Real Estate	Technology	-	Duro Felguera NBI Bearings Europe
Metals & Mining Berkeley Energia Tubacex Tubos Reunidos Chemicals	SOCIMIS ✓ Adriano Care ✓ All Iron Arima ✓ Atom Hoteles ✓ Hispanotels	Software ✓ Agile Content ✓ Cuatroochenta ✓ Facephi ✓ Netex ✓ Seresco		Commercial Services & Supplies ✓ Axon Partners Group ✓ Grino Ecologic Auto Components
Ercros ✓ Kompuestos Paper & Forest Products Iberpapel Gestion	✓ Home Capital✓ Inversa Prime✓ Olimpo✓ Vitruvio	✓ Sngular ✓ Substrate Artificial Intelligence Communications Equipment Amper		Lingotes Especiales Machinery Desa Nicolás Correa
	Mangement & Development Cevasa Inmobiliaria del Sur Libertas 7 Montebalito	IT Services ✓ Aeternal Mentis ✓ Altia ✓ Gigas Hosting		Transportation - Road & Rail ✓ Alquiber Other Industrials
	Renta Corporación	Innovative Solutions Ecosystem ✓ Izertis ✓ Knowmad Mood ✓ Making Science		Azkoyen





El segmento Micro Cap del mercado español: un "desconocido" pero con un enorme potencial de generar oportunidades...

¿Qué es una Micro Cap? Valores en el rango de EUR 50 - 300 Mn Mkt Cap. De cualquier sector. ¿Qué caracteriza a las Micro Caps españolas?

- 1. Muy abundantes. Presentes tanto en BME Growth como en el Mercado Continuo. Son 76 valores, el c.40% de los cotizados en el mercado español (Mkt Cap medio, 123,1 EUR Mn). Representando c.1,4% del Mkt Cap total El 50% de las compañías en BME Growth.
- 2. Una estructura sectorial singular. Muy diferente al mercado español (IBEX 35) y al europeo (Eurostoxx 600). Ninguna compañía en el sector financiero ni en energía. Tres sectores (Tecnología, Industrial y Real Estate) representan el 60% del segmento Micro Cap español.
- 3. Alta ciclicidad. Mayor exposición al ciclo que la que puede encontrarse en el conjunto del mercado (español o europeo).
- 4. Tecnología y Real Estate. Dos sectores sin opciones en el segmento blue chip pero hiper-representados en Micro Caps. Quien busque ideas en esos dos sectores en España debe poner toda la atención en las Micro Caps. Forzosamente.

	Universo Micro Cap España		% s. Tot	tal	
	Market cap			Mercado Continuo	Stoxx
Sector	Nº Cias	(mn EUR)	% s. Total	(España)	Europe 600
Communication Services	7	740	7,9%	6,9%	2,5%
Consumer Discretionary	2	246	2,6%	18,4%	16,0%
Consumer Staples	5	370	4,0%	1,0%	12,7%
Energy	0	0	0,0%	3,3%	5,8%
Financials	0	0	0,0%	22,3%	15,6%
Healthcare	5	883	9,4%	3,1%	14,0%
Industrials	18	1.959	20,9%	17,7%	14,4%
Materials	6	1.150	12,3%	4,1%	6,8%
Real Estate	14	1.795	19,2%	1,6%	1,1%
Technology	14	1.281	13,7%	0,3%	6,9%
Utilities	5	932	10,0%	21,3%	4,3%
Totales	76	9.355			

Tipo de sector	Universo Micro Cap España	Mercado Continuo (España)	Stoxx Europe 600
Cíclicos	49,6%	40,5%	44,1%
No ciclicos	50,4%	59,5%	55,9%

El segmento Micro Cap del mercado español es (objetivamente) muy atractivo: 1) por la abundancia de compañías, 2) por su exposición a sectores poco representados en el conjunto del mercado (Tecnología, Real Estate), 3) por su mayor ciclicidad.





Y con capacidad de batir al mercado (la iliquidez no lo es todo)

Un análisis detallado del performance de las Micro Cap del mercado español ofrece tres conclusiones simples:

- 1. Mejor que las Micro Caps europeas. -5y el segmento Micro Cap España bate sistemáticamente al MSCI Micro Cap (referencia europea de este tipo de compañías; c.1600 valores con Mkt Cap medio de c.EUR 140 Mn; vs C.EUR 120 Mn de las Micro Caps del mercado español).
- 2. Muy en línea con las Small Caps españolas. Tomando como referencia el Ibex Small Caps. Respecto al que aparecen como alternativa.
- 3. En plazos largos el valor acaba siendo reconocido. c.+30%, -3y.

Absoluto	-1m	-3m	-12m	YTD	- 3 a	-5a
Media muestra	3,3	1,3	-0,9	11,6	27,8	7,1
IBEX 35	4,6	4,2	18,5	16,6	32,7	-0,3
Euro STOXX 50	2,5	2,7	27,3	16,0	36,0	29,6
IBEX SMALL	6,1	0,5	1,0	12,2	33,7	4,5
MSCI Europe Micro Cap	-1,3	-2,5	-5,9	-2,6	18,4	6,6
Relativo	-1m	-3m	-12m	YTD	- 3 a	-5a
Media muestra	3,3	1,3	-0,9	11,6	27,8	7,1
vs IBEX 35	-1,3	-2,7	-16,4	-4,3	-3,6	7,4
vs Euro STOXX 50	0,7	-1,3	-22,2	-3,8	-6,0	-17,3
vs IBEX SMALL	-2,7	0,8	-1,9	-0,6	-4,4	2,5
vs MSCI Europe Micro Cap	4,6	4,0	5,3	14,6	8,0	0,5

Las Micro Caps españolas tienen un mix con más exposición a crecimiento (growth) y ciclo. Y muestran un patrón de comportamiento que demanda atención. Son una opción de inversión excelente para cualquiera interesado en Small&Mid Caps. Más allá de su (obvio) problema de liquidez.



Lighthouse: la solución "española" al problema de los valores "huérfanos" (1): señas de identidad



Lighthouse es un proyecto de análisis del Instituto Español de Analistas y BME (propietario de la Bolsa Española; grupo Six): un proyecto atípico cuyo objetivo es conseguir que los valores "huérfanos" del mercado español puedan tener una cobertura de análisis de alta calidad. Y se beneficien de ello. Lighthouse inició su actividad en junio de 2018.

- 1. Solo Análisis. Lighthouse es un servicio de análisis de compañías cotizadas en la Bolsa española: tanto del Mercado Continuo como de BME Growth.
- 2. Instituto Español de Analistas + BME. Lighthouse es un servicio del Instituto Español de Analistas que cuenta con el respaldo y financiación de BME (propietario de la Bolsa española)
- 3. Solo valores "huérfanos". Lighthouse limita su actividad a la cobertura de aquellos valores cotizados del mercado español que no analiza nadie. Lighthouse cubre exclusivamente aquello que el Sell Side no sigue. Lo que implica que su objeto de cobertura serán, por lo general, compañías pequeñas y/o ilíquidas.
- 4. Servicio. El Instituto Español de Analistas es una entidad sin ánimo de lucro. Lighthouse se plantea estrictamente como un servicio al mercado.
- 5. No competencia. Lighthouse es un servicio que, por definición, no compite con nadie. Ya que nace para analizar aquellos valores a los que ninguna otra entidad da cobertura. Es por lo tanto un servicio complementario a los que ya se prestan en el mercado.
- 6. Calidad. Lighthouse busca ofrecer una cobertura de análisis de la máxima calidad. No estamos ante una cobertura banal o superficial. Sino análisis fundamental de alto nivel. Tanto desde el punto de vista de los modelos e informes, como de su distribución a inversores.
- 7. Independencia. Lighthouse es un servicio de análisis independiente y, por tanto, óptimo para ser apreciado por el inversor institucional.
- 8. Bajo coste. El Instituto Español de Analistas no cobra nada a las compañías por este servicio. BME repercute una mínima parte del coste a las compañías cubiertas por Lighthouse, con el objetivo de garantizar su implicación en la cobertura.



Lighthouse: la solución "española" al problema de los valores huérfanos (2): Estilo de análisis y producto



- 1. Análisis fundamental. La metodología seguida por Lighthouse es la del análisis fundamental "clásico". Basado por tanto en un conocimiento profundo de los negocios analizados y en una buena modelización, centrada en explicar la capacidad de generar Cash Flow de cada negocio. No estamos ante un proyecto de análisis ni cuantitativo ni técnico.
- 2. Sin recomendación ni valoración. Para Lighthouse el valor del análisis (especialmente cuando hablamos de Small&Micfro Caps) está en las proyecciones financieras. Y no en la valoración. Ni en la recomendación. Lighthouse no emite recomendaciones (no dice "comprar o vender"), ni valora ni publica precios objetivos.
- 3. Regularidad. Lighthouse es una solución de cobertura de análisis permanente. No es un análisis oportunista o excepcional. Sino una cobertura constante de la compañía con publicación de notas e informes que den cobertura tanto a los resultados trimestrales y anuales, como a todos aquellos hechos con impacto en la cotización.
- 4. Calidad técnica. El objetivo del producto de Lighthouse es ser útil al mercado. Para ello se pone todo el foco en que la calidad técnica del análisis de Lighthouse sea la máxima.
- 5. Diseñado para el inversor institucional. Lighthouse busca que los valores que analiza sean más líquidos y que dejen de ser penalizados por desconocimiento de sus fundamentales. Para ello es esencial que el inversor institucional conozca estos valores a partir de un producto diseñado específicamente para ese tipo de inversor. El producto de Lighthouse no se dirige al inversor "retail" sino al institucional.

Lighthouse ha diseñado su producto en función de sus objetivos. Emitir recomendaciones no es necesario para Lighthouse. Ser muy estricto en la modelización de las compañías es vital.



Lighthouse: la solución "española" al problema de los valores "huérfanos" (3): Distribución



Lighthouse nace con vocación de hacer llegar su análisis a la totalidad del mercado. Esto incrementa la liquidez de los valores cubiertos y reduce su descuento (por desconocimiento).

- 1. Universal. El éxito de Lighthouse depende de que su análisis tenga la máxima difusión posible. No se persigue una distribución selectiva sino masiva. Universal: todos los inversores en todos los mercados.
- 2. Español e inglés. El análisis de Lighthouse se publica siempre en español y en inglés. Garantizando así su distribución en el mercado doméstico y en el internacional.
- 3. Coste cero para el inversor institucional. Dado el objetivo de maximizar la difusión del producto, el análisis de Lighthouse será de acceso gratuito para los inversores.
- 4. Web. El análisis será accesible (a coste cero) tanto en la web del Instituto Español de Analistas como en la de BME.
- 5. Distribución vía plataformas. Junto a la distribución vía web del Instituto Español de Analistas, el análisis de Lighthouse también llegará al mercado a través de plataformas de información financiera: Capital IQ (S&P), Refinitiv (antigua Thomson Reuters), Factsect y Bloomberg.
- 6. Envío directo a Inversor Institucional. Finalmente, Lighthouse hará una distribución directa a una lista cerrada de inversores institucionales (domésticos e internacionales) con un interés específico en la inversión en este tipo de valores (Small & Micro Caps españolas).

El principal objetivo de la distribución del análisis de Lighthouse es maximizar su difusión al mercado. La distribución es clave para generar conocimiento de los valores y liquidez





En resumen: ¿qué aporta la "Solución Lighthouse"?

El contexto es claro: un número muy elevado de compañías "huérfanas" en el Mercado español. Valores casi siempre muy pequeños e ilíquidos que el "Sell Side" rechaza analizar por no ser rentable.

En ese contexto Lighthouse aparece como un servicio clave del Instituto Español de Analistas y BME al Mercado español. Una "rareza" que aporta algo diferencial:

- Análisis fundamental de calidad y pensado para el inversor institucional (fondos). 100% en el valor de las proyecciones financieras, capaces de explicar la capacidad de generar Free Cash Flow de cada compañía y su crecimiento.
- Análisis independiente. Sin conflictos de interés.
- Distribución universal del análisis: garantizando que los informes y notas de Lighthouse llegan a todos los inversores en todos los mercados.
- Mejorar la liquidez: la interacción de los tres factores anteriores (calidad de análisis + independencia + distribución) tiene un impacto directo en la mejora de la liquidez de los valores analizados.

Lighthouse es una solución total al problema de las compañías "huérfanas": calidad, independencia y distribución universal del producto. A un coste asumible por cualquier compañía. Y con impacto directo en la liquidez de los valores en cobertura.





Nivel de cobertura del mercado español (junio 2023)

Si no existiera Lighthouse ...

Situación "si Lighthouse no existiera hoy":

- Mercado Continuo ("ex Corros"), c. 25% huérfano. BME Growth, c. 80% huérfano.
- En su conjunto c. 65 compañías sin cobertura (25 del MC): c. 40% del mercado español no tendría hoy ninguna cobertura de análisis (ni independiente ni pagada).
- Hay un alto número de compañías en riesgo de acabar siendo huérfanas: c. 30 compañías solo tienen 1-3 analistas (20% del mercado). Si sumamos "huérfanas" y cías con muy baja cobertura (concepto de "Huérfanas extendido"), este conjunto representa c.35% del MC ("ex Corros") y c. 60% del Total Mercado.

Nivel de cobertura de análisis del mercado español (Junio 2023) "si LH no existiera"

				Sin Lighthouse		
					% Huérfanas	
(Nº compañías)	Total	1-3 Analistas	Huérfanas	% Huérfanas	Extendido	
Mercado Continuo	114	16	26	22,8%	36,8%	
Corros	6	1	5	83,3%	100,0%	
BME Growth	49	15	33	67,3%	98,0%	
Total Mercado	169	32	64	37,9%	56,8%	

^(*) Se excluyen Socimis



^(**) Porcentaje de valores con nula cobertura ("Huérfanas") y de valores con baja cobertura (1-3 analistas)



Lighthouse ya da cobertura a 31 valores del mercado español

Compañías en cobertura por Lighthouse (julio 2023): c.100%, Micro Caps

Nº Compañía	Inicio Cobertura	Mercado	Sector	Market Cap. (Mn EUR)
1 Adolfo Domínguez	03-dic-19	Mercado Continuo	Textiles, Apparel & Luxury Goods	50,6
2 Agile Content	22-may-23	BME Growth	Software	90,1
3 Alquiber	09-mar-22	BME Growth	Transportation - Road & Rail	48,9
4 Amper	04-abr-19	Mercado Continuo	Communications Equipment	112,4
5 Audax Renovables	24-sep-19	Mercado Continuo	Electric Utilities	559,2
6 Borges - BAIN	11-abr-19	Mercado Continuo	Food Products	69,0
7 Cevasa	14-nov-22	Mercado Continuo	Real Estate	159,3
8 Cuatroochenta	22-abr-21	BME Growth	Software	24,0
9 Desa	23-dic-19	Mercado Continuo	Machinery	27,4
10 Ecolumber	10-jun-20	Corros	Food Products	32,4
11 Endurance Motive		BME Growth	Electrical Equipment	17,1
12 Enerside	29-jul-22	BME Growth	Independent Power Producers (IPP)	197,8
13 Ercros	03-jun-19	Mercado Continuo	Chemicals	308,2
14 Facephi	20-dic-19	BME Growth	Software	44,2
15 GAM	08-abr-20	Mercado Continuo	Trading Companies & Distributors	139,1
16 IFFE Futura	09-jul-20	BME Growth	Food Products	40,8
17 Inmobiliaria del Sur	22-dic-22	Mercado Continuo	Real Estate	138,2
18 Innovative Solutions Ed	15-dic-20	Mercado Continuo	IT Services	32,5
19 Kompuestos	28-jul-21	BME Growth	Chemicals	11,8
20 Libertas 7	07-jul-21	Mercado Continuo	Real Estate	21,9
21 Lingotes Especiales	22-nov-18	Mercado Continuo	Auto Components	80,8
22 Liwe	07-nov-19	Corros	Textiles, Apparel & Luxury Goods	22,0
23 LLYC	23-dic-21	BME Growth	Media	125,7
24 Mondo TV Studios	25-may-22	BME Growth	Media	5,7
25 Naturhouse Health	23-abr-21	Mercado Continuo	Personal Products	101,4
26 Netex	07-jul-22	BME Growth	Software	23,8
27 Nicolás Correa	17-ene-19	Mercado Continuo	Machinery	72,1
28 Pangaea Oncology	16-oct-20	BME Growth	Biotechnology	61,0
29 Seresco	04-may-23	BME Growth	Software	32,7
30 Squirrel Media	29-ene-21	Mercado Continuo	Media	206,6
31 Substrate Artificial Inte	l 22-dic-22	BME Growth	Software	10,0

Lighthouse ya es una realidad: aporta una solución de cobertura de análisis a 31 compañías españolas, de todos los sectores, y sin restricciones de tamaño. Dando cobertura al 40% de las Micro Caps del Mercado Español.



<u>i</u>

¿Qué efecto ha tenido Lighthouse en el nivel de cobertura de análisis del Mercado español?

Efecto de las coberturas ya iniciadas por Lighthouse:

- Lighthouse ya tiene 31 compañías en cobertura. El objetivo es alcanzar un universo de cobertura de >40 compañías en 2024.
- Que implican una reducción de 18 p.p. del nivel de huérfanas del mercado español, que pasa del 37,9% al 19,5%. Asumiendo que los mercados maduros y asimilables al español tienen tasas de orfandad de c. 35% el mercado español habría pasado de ser un mercado menos cubierto que la media a tener una cobertura significativamente mejor que sus mercados comparables.
- Lighthouse ya ha llevado al Mercado Continuo por debajo del 10% de compañías huérfanas.

Nivel de cobertura de análisis del mercado español (Junio 2023) "incluyendo LH"

				Sin Lighthouse		Con Lig	hthouse
					% Huérfanas		
(Nº compañías)	Total	1-3 Analistas	Huérfanas	% Huérfanas	Extendido	Lighthouse	% Huérfanas
Mercado Continuo	114	16	26	22,8%	36,8%	15	9,6%
Corros	6	1	5	83,3%	100,0%	2	50,0%
BME Growth	49	15	33	67,3%	98,0%	14	38,8%
Total Mercado	169	32	64	37,9%	56,8%	31	19,5%

^(*) Se excluyen las Socimis





El futuro: ¿a qué aspira Lighthouse?¿cuál es su objetivo?

- Lighthouse nace en junio 2018 como un proyecto conjunto del Instituto Español de Analistas y BME. Con el objetivo de dar visibilidad a los valores huérfanos de la Bolsa Española. Asumiendo que la cobertura es imprescindible para mejorar la liquidez de ese tipo de valores. Como primer paso a ser considerados objeto real de inversión.
- Lo que debe desencadenar una oportunidad real para las SME's de financiarse en mercado. Es decir: de tener una fuente de financiación alternativa a la deuda. A un coste razonable. Lo que es esencial para la viabilidad, estabilidad y crecimiento de cualquier negocio.
- Con su dimensión actual y dado el nivel de orfandad del mercado español, Lighthouse aspira a superar las 40 compañías en cobertura en 2024, acercando el Mercado Continuo español a una situación de plena cobertura.

% de valores huérfanos del Mercado español en función de la cobertura de Lighthouse

	Situaciór	Situación Actual		Nº de compañías en cobertura por Lighthou		
(% Huérfanas)	Sin Lighthouse	Con Lighthouse	35	40	45	
Mercado Continuo	22,8%	9,6%	7,5%	5,3%	3,1%	
Total Mercado	37,9%	19,5%	17,2%	14,2%	11,2%	





Lighthouse es una auténtica fuente de ideas de inversión para el mercado. Ideas en Micro Caps españolas.





El principal servicio de Lighthouse es dar al mercado proyecciones financieras fiables y actualizadas...

...facilitando la búsqueda de ideas de inversión y dando visibilidad a las compañías.

				Analítica del crecir	niento en EBITDA		_		
		EV/EBITDA	Cto. Ingresos	Var. Mg. EBITDA	Var. Mg. EBITDA	EBITDA Rec.	TACC 25e/22	EV/EBITDA	EBITDA Rec.
Ticker	Compañía	Rec. 2022	23e/22	23e vs 22	23e vs 22 (p.p.)	23e/22	EBITDA Rec.	Rec. 23e	24e/23e
ADZ-ES	Adolfo Domínguez	8,0	5,7%	20,0%	1,9	26,9%	17,3%	6,3	19,0%
AGIL-ES	Agile Content	32,0	8,9%	27,1%	0,9	38,4%	34,7%	23,1	31,3%
ALQ-ES	Alquiber	3,7	17,7%	-0,6%	-0,3	17,0%	15,2%	3,2	14,7%
AMP-ES	Amper	30,6	9,0%	57,2%	1,2	71,4%	71,2%	17,9	80,4%
ADX-ES	Audax Renovables	18,8	-8,1%	72,0%	1,4	58,0%	27,1%	11,9	24,4%
BAIN-ES	Borges - BAIN	n.a.	6,7%	n.a.	n.a.	528,7%	0,0%	n.a.	95,9%
CEV-ES	Cevasa	22,6	3,0%	1,5%	1,0	4,6%	4,8%	21,7	5,0%
480S-ES	Cuatroochenta	44,9	25,0%	144,9%	5,6	206,2%	n.a.	14,7	73,1%
DESA-ES	Desa	7,2	-4,5%	-5,6%	-0,6	-9,8%	3,0%	8,0	11,1%
ECO-ES	Ecolumber	n.a.	18,7%	n.a.	n.a.	68,4%	37,4%	n.a.	162,7%
END-ES	Endurance Motive	n.a.	45,9%	n.a.	n.a.	44,2%	31,9%	n.a.	68,4%
ENRS-ES	Enerside	n.a.	10,2%	n.a.	n.a.	17,0%	45,9%	n.a.	91,6%
ECR-ES	Ercros	2,4	-24,0%	-29,6%	-4,0	-46,5%	-13,0%	4,6	17,2%
FACE-ES	Facephi	n.a.	20,9%	238,6%	5,2	309,2%	n.a.	26,6	85,1%
GAM-ES	GAM	6,7	21,4%	6,9%	1,5	29,8%	18,2%	5,1	15,7%
IFF-ES	IFFE Futura	n.a.	10,0%	n.a.	n.a.	-12,5%	75,4%	n.a.	126,3%
ISUR-ES	Inmobiliaria del Sur	19,3	24,3%	5,4%	1,0	31,0%	34,0%	14,7	27,2%
KOM-ES	Kompuestos	12,6	7,3%	65,1%	2,4	77,2%	33,1%	7,1	9,9%
LIB-ES	Libertas 7	14,3	0,6%	10,3%	1,7	10,9%	32,6%	12,9	6,7%
LGT-ES	Lingotes Especiales	12,4	-7,0%	49,1%	3,5	38,6%	23,7%	9,0	27,6%
LLYC-ES	LLYC	8,0	16,7%	8,0%	1,4	26,0%	16,0%	6,4	12,6%
MONI-ES	Mondo Tv Studios	n.a.	5,9%	n.a.	n.a.	23,3%	42,7%	n.a.	174,5%
NTH-ES	Naturhouse Health	6,0	-7,2%	-0,6%	-0,2	-7,7%	-2,2%	6,5	-0,8%
NTX-ES	Netex	22,3	27,4%	79,9%	7,4	129,3%	63,8%	9,7	47,7%
NEA-ES	Nicolás Correa	5,5	9,9%	8,7%	1,0	19,5%	15,0%	4,6	13,0%
PANG-ES	Pangaea Oncology	n.a.	138,7%	n.a.	n.a.	56,8%	33,0%	n.a.	141,0%
SCO-ES	Seresco	10,8	32,4%	13,7%	1,4	50,5%	32,5%	7,2	32,9%
SQRL-ES	Squirrel Media	17,5	38,3%	7,5%	1,3	48,6%	44,3%	11,8	51,3%
SAI-ES	Substrate Artificial Intelligence	n.a.	56,4%	n.a.	n.a.	2,9%	16,2%	n.a.	13,4%

5 compañías con EV/EBITDA rec. 2023e más bajo (que tengan crecimiento EBITDA 24e/23e positivo).





Alquiber: múltiplos "mínimos"

Alquiber (ALQ), es una compañía especializada en el alquiler de vehículos para uso comercial e industrial bajo el modelo de renting flexible en España (donde genera el 100% de su actividad). Con una flota a cierre del 2022 de c. 16.000 vehículos, ALQ cuenta con una posición de referencia en el sector (con 23 delegaciones propias en España y una cuota de mercado de c. 13%).

- 1. 2023e, esperamos que continúen los buenos resultados. El crecimiento de la flota y los niveles de ocupación nos llevan a estimar unos ingresos de c. EUR 120Mn en 2023e (+17,7% vs 2022).
- 2. Con capacidad para consolidar la mejora en márgenes. Estimamos una consolidación del margen EBIT c.16% (EBIT 2023e: EUR 19,2Mn; +22% vs 2022).
- 3. Sólida posición competitiva. ALQ cuenta con la segunda mayor red comercial en España (23 delegaciones vs c. 27 de Northgate).
- 4. Sector con crecimiento estructural, el sector del renting de vehículos aún supone sólo el 2,5% del parque de vehículos en España (vs c.4%-4,5% en UK o Francia).
- 5. Múltiplos "mínimos": continúa cotizando con descuento frente a su principal comparable. Los múltiplos actuales (PER 23e 5,2x y EV/EBITDA 23e, 3,2x) reflejan un descuento frente a su principal comparable (PER 23e c. 7x y EV/EBITDA c. 4x).

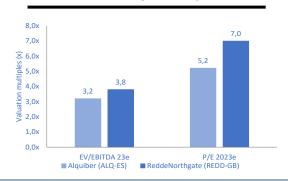
Datos de mercado

Sector: Industrials / Transportation - Road & Rail								
Market Cap (Mn EUR y USD)	48,8	53,3						
EV (Mn EUR y USD)	212,8	232,2						
Free Float	27,6							
Factset / Bloomberg	ALQ-ES / ALQ	SM						
Mercado	BME Growth							

EBIT y Mg. EBIT



Cotizando a un P/E 23e 5,2x







Cuatroochenta: Recupera momentum

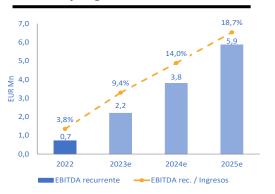
Cuatroochenta (480S), es una compañía tecnológica dedicada al diseño, desarrollo e implantación de software cloud (bajo modelo SaaS) y ciberseguridad, con productos propios enfocados a la optimización de procesos específicos del entorno empresarial. Sus ingresos fuera de España representan c. del 25% (esencialmente Latam). El equipo directivo controla c. 60% del capital.

- 1. Capacidad (probada) para crecer orgánicamente a doble dígito, que esperamos que continue en 2023e (Ingresos 23e: EUR 23,3Mn +25%).
- 2. El momentum de resultados 2023e es especialmente favorable: ya que hará visible la rentabilidad del negocio (hasta ahora presionada por el crecimiento de su estructura operativa). EBITDA Rec. en 2023e del 9,4% (vs 5% en 2022).
- 3. Base de ingresos recurrentes. Una vez que un cliente adopta un producto de 480S, los costes de cambio son altos. Lo que implica una elevada recurrencia.
- 4. Un negocio escalable, con soluciones desarrolladlas de software propio (bajo modelo SaaS). Y que, por tanto, no necesitarán de inversiones significativas adicionales.
- 5. 480S recupera momentum (a la contra del sector), con la cotización cerca de mínimos históricos. La recuperación de márgenes implicaría un EV/EBITDA Rec. 25e de 5,5x y un PER 25e < 10x.

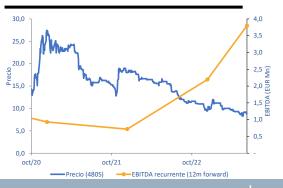
Datos de mercado

Sector: Tecnología / Software		
Market Cap (Mn EUR y USD)	24,0	26,2
EV (Mn EUR y USD)	32,2	35,1
Free Float	40,5	
Factset / Bloomberg	480S-ES / 48	0S SM
Mercado	BME Growth	า

EBITDA y Mg. EBITDA



Precio de la acción vs EBITDA Rec.







GAM: Un giro estratégico. ¿Ya recogido?

General de Alquiler de Maquinaria (GAM), es una compañía especializada en servicios de alquiler de maquinaria (flota de 16.000 equipos) con un mix de ingresos diversificado sectorialmente y cierto equilibrio entre operador generalista y especialista. Con 75 delegaciones en 10 países, mantiene una posición de liderazgo en la Península Ibérica (56 delegaciones), donde obtiene el grueso de sus ingresos (>75%) y Latam el principal destino de sus exportaciones (c.16%).

- 1. Momentum favorable en 2023e: estimamos unos ingresos 2023e EUR 275Mn (+21% vs 2022; incluyendo la integración 9m de Carretillas Mayor adquirida en 2023e).
- 2. Consistente mejora de márgenes que debiera permitir a GAM "doblar" su Beneficio Neto en 2023e (Beneficio Neto 2023e: EUR 13,5Mn vs EUR 7,7Mn en 2022).
- 3. Modelo de negocio con alta diversificación sectorial y baja exposición a negocios cíclicos: el sector de la construcción, principal negocio en 2008, hoy representa <10% de los ingresos.
- 4. Los negocios recurrentes (de largo plazo) y sin CAPEX seguirán siendo los motores de crecimiento. Lo que permitirá aspirar a tasas de crecimiento de doble dígito en Ingresos (+13% TACC 22-25e) y en márgenes (EBITDA: +18% TACC 22-25e).
- 5. Bajos múltiplos generalizados (visibles en 2023e): PER ordinario 2023e 10x y 5x EV/EBITDA 2023e.

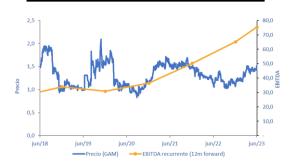
Datos de mercado

Sector: Industrials / Trading Companies & Distributors				
Market Cap (Mn EUR y USD)	139,1	151,7		
EV (Mn EUR y USD)	334,1	364,5		
Free Float	21,5			
Factset / Blommberg	GAM-ES / GAM SM			
Mercado	Mercado continuo			

EBITDA y Mg. EBITDA



Precio de la acción vs EBITDA







Libertas 7: ¿El valor de los activos cotiza?

Libertas 7 (LIB), es un Grupo familiar estructurado en torno a tres áreas de actividad: i) promoción y gestión inmobiliaria, ii) gestión turística (arrendamiento de 76 apartamentos en propiedad y la gestión de un hotel) y iii) inversión financiera, con (con una cartera de inversión en renta variable y private equity valorada en EUR 56,4Mn).

- 1. Buen momentum en 2023e en todos sus negocios: i) promoción (entrega de 33 viviendas vs 24 en 2022), ii) turismo con reservas en máximos y iii) inversión.
- 2. Negocio promotor, "motor" del crecimiento a largo plazo. En 2025e esperamos la entrega de, al menos, 65 viviendas (33 en 2023e). EBITDA Rec. 25e EUR 3,5Mn/año.
- 3. Y una cartera de inversión diversificada y muy líquida (EUR 56Mn; +10% vs 2022). Lo que reduce la exposición del ciclo inmobiliario.
- 4. Estructura de balance muy sólida, DN/Activos c. 26%. Una posición financiera holgada que permitirá seguir creciendo en promoción. El nivel de riesgo es bajo.
- 5. Sólo el valor de la cartera de inversión (neto de deuda) supera en un +28% el market cap. Sin necesidad de añadir: 1) el negocio promotor, 2) la cartera de activos en alquiler y 3) el valor actual de los créditos fiscales.

Datos de mercado

Sector: Real Estate / SOCIMIS					
Market Cap (Mn EUR y USD)	21,9	23,9			
EV (Mn EUR y USD)	26,4	28,9			
Free Float	16,2				
Factset / Blommberg	LIB-ES / LIB SM				
Mercado	Mercado continuo				

EBITDA y Mg. EBITDA



Precio de la acción vs EBITDA Rec.







LLYC: Valor (creciente) a múltiplos atractivos

Llorente y Cuenca (LLYC), es una compañía de consultoría de comunicación que desarrolla su actividad en el campo de la comunicación corporativa, el marketing digital y los asuntos públicos, combinando los servicios tradicionales de comunicación corporativa con capacidades de creatividad y tecnología. Con una posición de liderazgo tanto en España y Portugal (53% s/Ingresos 2022) como en Latam (47% s/Ingresos).

- 1. Buen comportamiento de sus principales geografías (Europa y Latam) en 2022 que esperamos, se acelere en 2023e con la adquisición de BAM (EE.UU.): Ingresos 2023e EUR 104,1Mn (+16,7% vs 2022).
- 2. Modelo de negocio defensivo (acíclico). Por 4 razones: i) buena posición competitiva (líderes en España), ii) venta cruzada (entre geografías y líneas de negocio), iii) foco en el negocio digital, y iv) recurrencia en ingresos (50% en 2022).
- 3. Elevada rentabilidad (Mg. EBITDA 25e: 18,8%) y buena posición de balance (DN/EBITDA < 0,5x) por la generación de caja (conversión c. 40% del EBITDA en FCF) que facilitará el crecimiento vía M&A.
- 4. Capacidad de creación de valor probada (y creciente). La relación ROCE-WACC 2023e (27,4% vs 9,4%) muestra un negocio en el que la creación de valor es clara.
- 5. Múltiplos atractivos y por debajo de sus comparables: EV/EBITDA 23e: 6,4x (vs c. 8x del sector; descuento -20%), manteniendo un diferencial de crecimiento en EBTIDA de +4p.p./año hasta 2025e.

Datos de mercado

Sector: Communication Services / Media				
Market Cap (Mn EUR y USD)	125,7	137,1		
EV (Mn EUR y USD)	121,7	132,7		
Free Float	10,7			
Factset / Blommberg	LLYC-ES / LLYC SM			
Mercado	BME Growth			

EBITDA y Mg. EBITDA



EBITDA vs FCF rec







Nicolás Correa: un "nicho industrial" a bajos múltiplos

Nicolás Correa (NEA), es un grupo industrial español (Burgos), dedicado al diseño y fabricación de máquina-herramienta de arranque, y especializado en fresadoras para la industria de mecánica general (destacando sectores como: aeronáutico, defensa, energías renovables y nuclear). Actualmente (2022) las ventas en España suponen el 8% del total, con una contribución del resto de Europa de c. 50%.

- 1) Momentum excelente (EBITDA 2023e: +20%), respaldados por una cartera de pedidos en máximos (el P&L 2023 ya está asegurado y tiene pedidos para 2024e).
- 2) "Nicho industrial". NEA es un referente en la fabricación de grandes fresadoras. esperamos que siga creciendo más que el mercado (Ingresos 22-25e: +8% TACC vs 5% mercado); con cierta independencia de lo que diga el cuadro macro.
- 3) Crecimiento sostenible y rentable (EBITDA 22-25e: +16% TACC), por su buena posición competitiva y su exposición a geografías que aportan crecimiento (China: 30% s/ventas 2022), manteniendo el foco en la rentabilidad.
- 4) Extraordinaria fortaleza de balance, con una posición de caja neta envidiable (EUR 11,4Mn) resultado de una elevada capacidad de generación de cash flow.
- 5) Buen momento de fundamentales, cotizando a múltiplos bajos. NEA cotiza a unos múltiplos (EV/EBITDA 2023e 4,6x) inferiores a la media de su sector (c. 6,5x) pese a contar con mejores perspectivas de crecimiento y ser más rentable.

Datos de mercado

Sector: Industrials / Machinery				
Market Cap (Mn EUR y USD)	72,1	78,6		
EV (Mn EUR y USD)	60,8	66,4		
Free Float	58,2			
Factset / Blommberg	NEA-ES / NEA SM			
Mercado	Mercado continuo			

EBITDA y Mg. EBITDA



Precio de la acción vs EBITDA







¿Y la sostenibilidad? ¿qué propone Lighthouse en términos de análisis ESG para las Small & Micro Caps del Mercado Español?

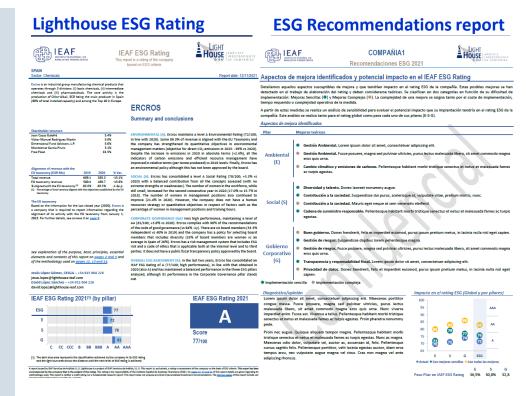


Una certificación ESG para Small Caps del Instituto Español de Analistas



Lighthouse ha puesto en marcha una certificación ESG basada en una metodología de análisis de sostenibilidad especialmente diseñada para Small & Micro Caps.

- La certificación ESG del Instituto Español de Analistas se basa en 6 pilares:
- Ausencia de certificaciones ESG de calidad para Small&Mid Caps: independientes, con contraste de los datos con las compañías y solidez metodológica. Es decir: existencia de una necesidad en mercado.
- Diseño de una metodología propia de certificación para Small & Mid Caps. Una metodología adaptada a las capacidades/necesidades ESG de ese tipo de compañías. Y basada en el contraste de los datos con las compañías y ajustada a estándares de mercado y regulación.
- El trabajo de análisis lo realiza Lighthouse, apoyándose en el acceso a titulados CESGA del Instituto Español de Analistas. Lighthouse realiza:
 - i. La toma de datos de las compañías
 - ii. Aplica la metodología de rating
 - iii. Redacta el informe de certificación
 - iv. Redacta el informe de recomendaciones ESG
- 4. La certificación la realiza el Instituto Español de Analistas, verificando que el trabajo de análisis y aplicación de la metodología es correcto. Lo que implica que la certificación se beneficia del prestigio e independencia (ausencia de conflictos de interés) del Instituto Español de Analistas (NMS de EFFAS).
- 5. Lighthouse realiza el informe de recomendaciones ESG, proponiendo acciones concretas a la compañía para la mejora de su sostenibilidad y rating futuro.
- Actualización constante de la metodología de Lighthouse para recoger cambios regulatorios y de los estándares de mercado en materia ESG.





Contacto



LIGHTHOUSE

Servicio de análisis independiente especializado en small y micro caps del mercado español

C/ Núñez de Balboa 108, 1ª planta Oficinas 2800 Madrid T: +34 915 904 226 institutodeanalistas.com/Lighthouse/

ALFREDO ECHEVARRÍA OTEGUI

Head of research alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

JESÚS LÓPEZ GÓMEZ, CESGA

ESG Analyst & Data analytics jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

LUIS ESTEBAN ARRIBAS, CESGA

Equity research luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

ENRIQUE ANDRÉS ABAD, CFA

Equity research enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/Lighthouse/) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.







C/ Núñez de Balboa 108, 1ª planta Oficinas 28006 Madrid. 91 598 25 50 institutodeanalistas.com/lighthouse/