

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Food Products

Precio de Cierre: EUR 3,48 (17 feb 2025)

Fecha del informe: 18 feb 2025 (9:55h)

**Resultados 6m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 6m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

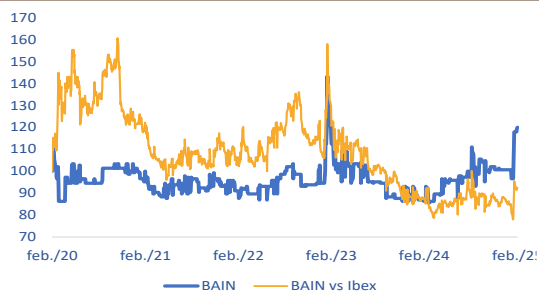
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (BAIN) es un Grupo internacional de pequeño tamaño con sede en España (Tarragona), especializado en el procesamiento y comercialización B2B de frutos secos. Con presencia internacional (56% s/Ingresos 2023). Es referente europeo en el segmento de almendras (cuota del c.7%). Su accionista de referencia es Borges International Group (89,1% del capital).

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	80,5	84,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	45,4	47,6
Número de Acciones (Mn)	23,1	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,48 / 2,84 / 2,48	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	0,9	
Factset / Bloomberg	BAIN-ES / BAIN SM	
Cierre año fiscal	31-may	

**Estructura Accionarial (%)**

Borges International Group	89,1
Miembros del Consejo	0,2
Free Float	10,6

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	19,2	17,6	39,2	20,0
vs Ibex 35	9,1	5,1	5,7	-7,6
vs Ibex Small Cap Index	11,9	3,5	18,3	-2,7
vs Eurostoxx 50	11,2	2,1	20,2	-16,2
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	13,2	15,4	54,6	44,2

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Food & Beverage.

(\*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

## Resultados 6m2024: por debajo de lo esperado, pero no cotizarán. La OPA marca el precio de la acción

**CAÍDA DE INGRESOS...** BAIN ha cerrado su 1S24 con una fuerte caída de ingresos (ajustados en 2023 para excluir la división agrícola y hacerlos comparables), hasta EUR 55,1Mn (-8,9% vs 1S23). Ingresos muy por debajo de lo esperado para el conjunto del año (EUR 120Mn) y que nos llevarán a bajar estimaciones. La caída en ingresos tiene su principal causa en los volúmenes (c.10,6 Tn, sin subproductos; -18,6% vs 1S23).

**...QUE ARRASTRA AL EBITDA REC. POR DEBAJO DE BREAK EVEN.** La caída de ingresos se traduce en un EBITDA rec. 1S24 de EUR -0,7Mn (vs EUR 0,2Mn en 1S23), y lejos del break even. Lo que nos llevará a bajar estimaciones. Pérdidas en este 1S24 tanto en EBIT (EUR -1,9Mn) como en BN (EUR -1,5Mn), por debajo de lo esperado.

**EN POSICIÓN DE (MUY ELEVADA) CAJA NETA.** Tras la desinversión del negocio agrícola (mayo 2024) el giro estratégico ya está hecho y permitirá a BAIN centrarse en su "core business" (el negocio industrial y comercial). La venta del negocio agrícola deja a BAIN en posición de balance muy saneada, con caja neta de c.EUR 36Mn.

**APROBACIÓN DE LA OPA DE BORGES INTERNATIONAL GROUP (BIG) A BAIN.** Ayer (17 de febrero) la Junta General Extraordinaria de BAIN aprobó la propuesta de acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la compañía y la oferta pública de adquisición formulada por parte de Borges International Group S.L.U (BIG).

La OPA va por tanto adelante, dirigida al c.11% no controlado por BIG y con el objetivo de excluir a BAIN de Bolsa. OPA a EUR 3,48 por acción, lo que implica una valoración de la compañía de EUR 80 Mn y una prima sobre el precio medio -12m de.c.+23%). Respecto al precio máximo pre-oferta la prima cae al c.+8%. Llegado el momento, el squeeze-out se ejecutaría al mismo precio de la oferta. El siguiente paso es la aprobación de la oferta por CNMV. La exclusión de Bolsa podría materializarse antes de mayo 2025.

**EN DEFINITIVA, LA OPA Y LA PRÁCTICAMENTE SEGURA EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN ES HOY LO ÚNICO IMPORTANTE.** Resultados 1S24 penalizados por la debilidad en volúmenes, no compensada por la progresiva recuperación de precios de frutos secos desde mínimos. Pero estos resultados no cotizarán, con la acción "pegada" al precio de la oferta (EUR 3,48 por acción), asumiendo la segura exclusión del valor de cotización. La prima y el precio ofrecido son razonables en términos objetivos, con múltiples implícitos (en base al EBITDA potencial de BAIN) alineados con el benchmark sectorial. Lo que aconseja acudir a la oferta.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m24	6m23 <sup>1</sup>	6m24 vs 6m23 <sup>1</sup>
<b>Total Ingresos</b>	<b>55,1</b>	<b>60,5</b>	<b>-8,9%</b>
Nueces	4,4	4,9	-10,5%
Almendras	28,6	29,5	-3,0%
Otros frutos secos	13,2	16,6	-20,4%
Otros productos	8,8	9,4	-6,4%
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>2</sup></b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>n.a.</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>
<b>EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>n.a.</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-1,5 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-82,8%</b>
<b>BAI</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,9%</b>
<b>BN</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>10,1%</b>

EUR Mn	6m24	12m23	6m24 vs 12m23
Deuda Neta <sup>3</sup>	-36,1	-24,7	-46,3%
Deuda Neta / FFPP <sup>3</sup>	-0,5 x	-0,3 x	-0,2 x

- (1) Cifras 1s23 reexpresadas para que sean comparables con la información 1s24 tras la venta del negocio agrícola en el ejercicio cerrado a 31 de mayo de 2024.  
 (2) EBITDA y EBITDA recurrente ajustado excluyen activaciones.  
 (3) Deuda neta: Deuda Neta ajustada para excluir: (i) el impacto de la NIIF 16 e (ii) Inversiones inmobiliarias mantenidas para la venta.

## Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	80,5	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,7	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	(36,1)	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	0,8	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>45,4</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta  
28006 Madrid  
T: +34 91 563 19 72  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

---

**Alfredo Echevarría Otegui**  
Head of research  
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

**Pablo Victoria Rivera, CESGA**  
Equity research  
pablo.victoria@institutodeanalistas.com

**Jesús López Gómez, CESGA**  
ESG Analyst & Data analytics  
jesus.lopez@institutodeanalistas.com

---

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

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

### Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

**Principales inversores institucionales de EE.UU.** Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

#### Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
18-Feb-2025	n.a.	3,48	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
03-Feb-2025	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
30-Jul-2024	n.a.	2,82	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
26-Feb-2024	n.a.	2,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
31-Jul-2023	n.a.	2,76	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	3,26	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Ago-2022	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
01-Mar-2022	n.a.	2,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Ago-2021	n.a.	2,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
17-Jun-2021	n.a.	2,72	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
12-Abr-2021	n.a.	2,62	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2021	n.a.	2,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
04-Ene-2021	n.a.	2,88	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
03-Ago-2020	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
04-Jun-2020	n.a.	2,98	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
31-Mar-2020	n.a.	2,50	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
16-Oct-2019	n.a.	3,18	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
01-Ago-2019	n.a.	3,16	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
25-Abr-2019	n.a.	3,72	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
11-Abr-2019	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

