

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 13,40 (27 feb 2023)

Fecha del informe: 28 feb 2023 (9:00h)

**Resultados 12m 2022**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2022**
**Opinión** <sup>(1)</sup>: En línea

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

## 2022, en línea. Una compañía industrial de bajo riesgo, cotizando a 6x EV/EBITDA 23e

**Descripción del negocio**

**Desarrollos Especiales de Sistemas de Anclajes (DESA)** es un grupo industrial de pequeño tamaño con sede en Barcelona (España), especializado (>60 años) en la producción y comercialización de fijaciones, grapas y herramientas empleadas en los sectores de la construcción, la industria y la agricultura. Con presencia internacional (c. 30% s/Ingresos). Controlada por sus accionistas de referencia (c.75% del capital).

**CRECIMIENTO DE UN DÍGITO MEDIO EN INGRESOS (+4,8% VS 2021).** DESA cierra el ejercicio 2022 con unos ingresos de EUR 50,4Mn (+4,8% vs 2021); lo que implica un nuevo máximo de facturación anual y consolida la capacidad de crecimiento del negocio, sólo interrumpida en 2020).

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	24,0	25,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	35,1	37,2
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	14,87 / 14,61 / 12,31	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	0,2	
Factset / Bloomberg	DESA-ES / DESA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**PERO LA PRESIÓN EN MÁRGENES IMPIDE TRASLADAR EL CRECIMIENTO EN INGRESOS A EBITDA (EUR 5,2Mn; -10,7% VS 2021).** En términos porcentuales, el margen bruto se reduce 2,4p.p. hasta el 37,8% (vs 40,2% de 2021 y frente a una media del 40% del período 2016-2021) resultado del incremento de costes de mm.pp que la compañía no ha trasladado en su totalidad al precio de venta (al priorizar mantener la competitividad de sus tarifas). Lo que, pese al estricto control de costes de la compañía (costes de explotación: +2,4% vs 2021) se traduce en un EBITDA Recurrente de EUR 5,2Mn (-10,7% vs 2021), en línea con nuestras estimaciones.

**Estructura Accionarial (%)**

Maden S.A.	29,9
SARM S.A.	20,0
Gestión Ixua S.L.	16,3
Miembros del Consejo	8,9
Free Float	24,9

**LA SEGREGACIÓN DE LA ACTIVIDAD INMOBILIARIA GENERA UNA PLUSVALÍA DE EUR 1MN.** En 2022 se aprueba la segregación de la rama inmobiliaria a favor de una filial de nueva creación (íntegramente participada por la compañía). Lo que aflora el valor razonable de los inmuebles (plusvalía de EUR 1Mn, con impacto en EBIT).

**Comportamiento relativo (base 100)**


**EL CONSUMO DE CIRCULANTE INCREMENTA LA DEUDA NETA (+12,8% VS 2021).** DESA cierra 2022 con una deuda neta de EUR 13,0Mn (vs EUR 11,5Mn en 2021). Un incremento de deuda explicado esencialmente por las mayores necesidades de circulante (impacto de c. EUR -3,5Mn en FCF). Los niveles de apalancamiento siguen siendo razonables (2,5x DN/EBITDA) y compatibles con la política de dividendos de la compañía: dividendo de EUR 2Mn con cargo a 2022, de los que EUR 1,5Mn ya han sido abonados y EUR 0,5Mn (0,28€/acción) serán abonados el 3 de marzo 2023 (dividend yield 8,3%; payout c. 55%).

**RESULTADOS EN LÍNEA. MANTENEMOS ESTIMACIONES.** Nuestras estimaciones 2023e son continuistas con lo visto durante el período 2017-2021 y básicamente contemplan un crecimiento de ingresos de un dígito medio (c. +4%) y una recuperación del margen bruto hasta niveles cercanos a la media de los últimos 5 años (39,5% vs 37,8% del ejercicio 2022). Lo anterior, junto a un estricto control de costes, debiera permitir a DESA recuperar en 2023e los niveles de EBITDA de 2021 (c. EUR 6Mn; +15% vs 2022). EV/EBITDA 23e c. 6x.

**Comportamiento en bolsa (%)**

Absoluta	-8,2	-8,0	-6,5	31,2
vs Ibex 35	-10,7	-16,9	-14,8	39,4
vs Ibex Small Cap Index	-9,0	-18,7	-10,7	8,0
vs Eurostoxx 50	-9,7	-14,2	-12,6	6,8
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-8,0	-14,9	-2,0	-9,9

**Tabla 1. Resultados 12m22**

EUR Mn	12m22 Real	12m21	12m22 Real vs 12m21	12m22 Real 2022e	12m22 Real vs 2022e
Total Ingresos	50,4	48,1	4,8%	51,5	-2,1%
Margen bruto	19,0	19,3	-1,6%	20,0	-4,7%
Margen Bruto %	37,8%	40,2%	-2,4 p.p.	38,8%	-1,4 p.p.
EBITDA (Recurrente)	5,2	5,8	-10,7%	5,4	-2,7%
EBITDA Rec. / Ingresos	10,4%	12,2%	-1,8 p.p.	10,4%	-1,7 p.p.
EBIT <sup>1</sup>	5,1	4,6	12,6%	4,1	25,4%
BAI	4,8	4,3	9,8%	3,7	29,4%
BN	3,6	3,8	-4,9%	3,0	21,4%
BN ordinario	2,8	3,8	-26,2%	3,0	-5,8%
Deuda Neta <sup>2</sup>	13,0	11,5	12,8%	11,4	5,6%

(1) El EBIT 2022 incluye EUR 1,1Mn resultado del cambio en el valor razonable de los inmuebles afectos a la operación de segregación de la rama de actividad inmobiliaria.

(2) La Deuda Neta excluye el impacto de la NIIF 16 (EUR 0,3Mn y EUR 0,4Mn en 2022 y 2021). La Deuda Neta incluye efectos descontados pendientes de vencimiento (EUR 4,4Mn y EUR 3,4Mn en 2022 y 2021); excluyendo estos importes, la Deuda Neta ascendería a EUR 8,6Mn y EUR 8,1Mn en 2022 y 2021.

(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 1.

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

(4) vs Europe Industrial Machinery.

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

## Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	24,0	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,6	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	13,0	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	2,5	Rdos. 12m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>35,1</b>	

## LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas  
28020 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

### David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

### Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

### Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

### Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.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 [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es).

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
28-Feb-2023	n.a.	13,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
30-Sep-2022	n.a.	14,57	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
19-Abr-2022	n.a.	14,81	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	14,81	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	8,71	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	8,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
28-Ene-2021	n.a.	8,05	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
30-Oct-2020	n.a.	7,56	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Sep-2020	n.a.	7,56	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Jul-2020	n.a.	7,56	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	7,56	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2019	n.a.	7,56	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

