

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com
 +34 915 631 972

Descripción del negocio

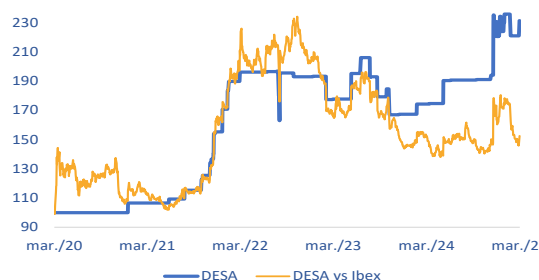
Desarrollos Especiales de Sistemas de Anclaje (DESA) es un grupo industrial de pequeño tamaño con sede en Barcelona (España), especializado (>60 años) en la producción y comercialización de fijaciones, grapas y herramientas empleadas en los sectores de la construcción, la industria y la agricultura.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

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	27,7	29,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	34,2	35,8
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	15,80 / 13,27 / 11,68	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽²⁾	1,3	
Factset / Bloomberg	DESA-ES / DESA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Maden	29,6
SARM	20,2
Gestión Ixua	16,0
Miembros del Consejo	12,1
Free Float	22,1

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	4,7	4,9	32,7	131,3
vs Ibex 35	-4,4	-6,8	-0,1	52,4
vs Ibex Small Cap Index	-2,2	-10,9	11,6	64,4
vs Eurostoxx 50	-1,4	-7,6	17,3	40,8
vs Índice del sector ⁽³⁾	-0,9	-2,6	26,4	9,7

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(3) vs Europe Industrial Machinery.

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

DESA anuncia un potencial salto significativo en ingresos y EBITDA (c.+40%) vía M&A.

DESA ANUNCIA UN PRECONTRATO DE COMPRA DE VALLÉS... La compañía ha alcanzado una *letter of intent* para la adquisición de Terrers Logística, S.L. (Terrers) y Rafael Vallés Arándiga, S.L. (Vallés), compañías dedicadas a la fabricación y comercialización de productos para la fijación de tabiquería seca (pladur).

...POR UN ENTERPRISE VALUE DE EUR C.12 MN Y MÚLTIPLO 6X EV/EBITDA. La operación, pendiente de *due diligence* y diversas condiciones que la retrasarán previsiblemente al 2S25 (¿septiembre 2025?), se prevé cerrar por un *Enterprise Value* (EV) de EUR 12 Mn (c.6x EV/EBITDA y c.0,7x EV/Ventas; vs múltiplos 2024 de DESA de 6,5x y 0,7x, respectivamente).

La materialización de la operación anunciada tendría importantes implicaciones a tres niveles:

- **Estratégico:** mayor posicionamiento en la fabricación y comercialización de suministros para el sector de la construcción, alcanzando nuevos clientes e incorporando mayor variedad de productos. Adicionalmente, Vallés cuenta con un fuerte posicionamiento en la zona de Levante. Todo esto permitiría a DESA una estrategia de mayor diferenciación (por producto y geografía).
- **Resultado operativo:** Terrers y Vallés facturaron EUR c.17,4 Mn en 2024, alcanzando un EBITDA de EUR c.2 Mn (Mg. EBITDA del 11,5% vs 10,6% Mg. EBITDA DESA en 2024). Facturación que previsiblemente se añadiría a las ventas que DESA realiza al sector de la construcción (EUR c.7 Mn en 2024; el solapamiento de producto/clientes es muy bajo) y permitiría dar un salto de tamaño significativo (+36% s/total ingresos vs 2024). La operación pivota esencialmente sobre las sinergias de ingresos.
- **Financiero:** la operación se financiará con recursos propios y financiación bancaria. La forma de estructurar el pago será 33% al cierre de la operación, 34% en un año, 13% en dos años y 20% en tres años. Esto da una mayor flexibilidad y capacidad para financiar parte del pago con la propia generación de caja de DESA y del negocio adquirido.

Por la envergadura de la operación (EV de EUR c.12 Mn; c.36% del EV de DESA) y el apalancamiento actual de DESA (DN/EBITDA rec. 2024 1,5x) estimamos razonable una estructura híbrida (deuda neta – equity) de la operación (¿50%-50%?). Hipótesis que implicaría una teórica ampliación de capital de EUR c. 6Mn (>20% del capital de DESA, si se hiciera a precios de mercado), pudiendo incrementar el free float hasta c.40% (vs 22% actual).

EN CONCLUSIÓN, SE REFUERZA EL EQUITY STORY DE DESA, que es un negocio con bajo riesgo operativo (diversificación sectorial y geográfica) y financiero (endeudamiento reducido) al que se añade una operación de M&A que permitiría un salto significativo en ingresos y EBITDA (+36% y +40% vs 2024, respectivamente). Resolviendo la dificultad de DESA para crecer en los últimos años (TACC 2021-2024 de ingresos -0,2% y EBITDA -4,7%). Todo ello a un precio de 6,0x EV/EBITDA (inferior al 6,5x EV/EBITDA actual de DESA). *A priori*, y si se materializa, operación con valor y claro sentido estratégico.

Anexo 1. Principales comparables

		Actores con amplia gama de productos				Actores especializados en alta tecnología				
		Norma Group	Granges AB	Trifast Plc	Average	Georg Fischer	Bossard	Bufab AB	SFS Group AG	Average
EUR Mn		SE				AG	Holding AG			
Datos Mercado	Ticker (Factset)	NOEJ-DE	GRNG-SE	TRI-GB		GF-CH	BOSN-CH	BUFAB-SE	SFSN-CH	
	País	Germany	Sweden	UK		Switzerland	Switzerland	Sweden	Switzerland	
	Market cap	505,3	1.312,9	110,5		6.199,5	1.728,3	1.584,0	4.881,3	
	Enterprise value (EV)	833,8	1.784,5	150,5		8.265,9	1.936,1	1.878,5	5.383,6	
Información financiera básica	Total Ingresos	1.156,8	2.122,0	284,1		4.131,8	1.047,2	725,4	3.236,4	
	Cto.Total Ingresos	-5,4%	5,2%	0,4%	0,0%	-3,3%	-7,7%	-7,4%	-0,8%	-4,8%
	2y TACC (2024e - 2026e)	4,0%	15,2%	4,1%	7,8%	1,1%	7,9%	6,7%	3,7%	4,8%
	EBITDA	147,8	219,4	27,2		523,4	134,2	100,0	518,3	
	Cto. EBITDA	-2,3%	3,4%	20,9%	7,3%	7,6%	-8,5%	-14,8%	6,2%	-2,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	8,1%	14,0%	15,0%	12,4%	9,8%	12,8%	15,5%	6,8%	11,2%
	EBITDA/Ingresos	12,8%	10,3%	9,6%	10,9%	12,7%	12,8%	13,8%	16,0%	13,8%
	EBIT	69,8	141,8	17,7		359,9	106,3	74,7	377,1	
	Cto. EBIT	-5,0%	1,7%	64,3%	20,4%	0,9%	-11,5%	-19,0%	6,8%	-5,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	16,7%	17,4%	22,9%	19,0%	16,8%	14,2%	20,0%	8,8%	15,0%
	EBIT/Ingresos	6,0%	6,7%	6,2%	6,3%	8,7%	10,2%	10,3%	11,7%	10,2%
	Beneficio Neto	32,4	91,5	9,5		190,0	76,8	49,7	286,8	
	Cto. Beneficio Neto	16,6%	0,3%	276,4%	97,8%	-23,8%	-2,5%	-4,0%	1,6%	-7,2%
	2y TACC (2024e - 2026e)	29,2%	23,6%	33,9%	28,9%	32,0%	13,8%	22,0%	8,7%	19,1%
	CAPEX/Ventas	4,6%	5,6%	2,2%	4,1%	6,0%	3,6%	1,0%	5,1%	3,9%
	Free Cash Flow	62,2	(98,7)	14,7		201,7	114,8	93,6	218,0	
Deuda financiera Neta	305,0	417,7	(0,1)		2.008,6	260,2	304,1	342,1		
DN/EBITDA (x)	2,1	1,9	n.a.	2,0	3,8	1,9	3,0	0,7	2,4	
Pay-out	40,4%	n.a.	36,8%	38,6%	59,5%	42,6%	n.a.	38,2%	46,8%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	14,0	14,4	11,6	13,3	27,3	21,7	31,6	18,2	24,7
	P/BV (x)	0,7	1,4	0,7	0,9	n.a.	4,1	n.a.	3,2	3,7
	EV/Ingresos (x)	0,7	0,8	0,5	0,7	2,0	1,8	2,6	1,7	2,0
	EV/EBITDA (x)	5,6	8,1	5,5	6,4	15,8	14,4	18,8	10,4	14,8
	EV/EBIT (x)	11,9	12,6	8,5	11,0	23,0	18,2	25,1	14,3	20,1
	ROE	4,8	10,6	6,1	7,2	550,8	19,4	15,1	17,6	150,7
	FCF Yield (%)	12,3	n.a.	13,3	12,8	3,3	6,6	5,9	4,5	5,1
	DPA	0,41	0,27	0,03	0,24	1,38	4,25	n.a.	2,82	2,82
	Dvd Yield	2,6%	2,2%	3,2%	2,7%	1,8%	2,0%	n.a.	2,2%	2,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	27,7	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,5	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	7,5	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	2,5	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		Rdos. 12m 2024
Enterprise Value (EV)	34,2	

LIGHTHOUSE

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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@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) 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 IEF 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 IEF 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, IEF 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, IEF 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, IEF 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, IEF 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, IEF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEF 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, IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEF 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 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 IEF 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 IEF 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 IEF 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
04-Mar-2025	n.a.	15,50	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
27-Feb-2025	n.a.	14,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
06-Nov-2024	n.a.	12,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
19-Sep-2024	n.a.	12,80	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	12,75	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
07-May-2024	n.a.	11,70	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Mar-2024	n.a.	11,68	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
13-Nov-2023	n.a.	11,18	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
29-Sep-2023	n.a.	12,38	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	13,08	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	11,91	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
24-Mar-2023	n.a.	11,91	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	11,88	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
30-Sep-2022	n.a.	12,92	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
19-Abr-2022	n.a.	13,14	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	13,14	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	7,73	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	7,14	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
28-Ene-2021	n.a.	7,14	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
30-Oct-2020	n.a.	6,70	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Sep-2020	n.a.	6,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Jul-2020	n.a.	6,70	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	6,70	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2019	n.a.	6,70	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

