

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Food Products

Precio de Cierre: EUR 1,08 (11 jul 2023)

Fecha del informe: 12 jul 2023 (09:45h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

Noticia importante
Opinión ⁽¹⁾: Positiva

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

Luis Esteban Arribas – luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Un salto de escala (realmente) cuántico

Descripción del negocio

IFFE Futura (IFF) se encuentra desarrollando una planta de gran tamaño para la fabricación de Omega-3. La planta tendrá capacidad de producir 10.000 Tn de Omega-3, lo que, una vez en operación, implicará un gran salto en tamaño para la compañía. La producción de Omega-3 se convierte, de facto, en el principal negocio de IFFE. Además, cuenta con una escuela de negocios y un negocio de consultoría (Ingresos 2022: EUR 0,8Mn).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	40,8	44,9
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	49,3	54,2
Número de Acciones (Mn)	37,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,20 / 0,83 / 0,49	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	14,6	
Factset / Bloomberg	IFF-ES / IFF SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

David Carro	16,7
Inveready	7,4
José Poza	5,0
Free Float	70,8

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	0,0	4,9	89,5	n.a.
vs Ibex 35	-0,2	3,8	63,8	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-4,3	3,1	83,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	0,1	6,0	53,5	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	0,7	12,3	99,6	n.a.

(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, preveemos 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.

EL GRUPO NATAC SE INTEGRARÁ EN IFFE FUTURA MEDIANTE UNA FUSIÓN INVERSA... El 95% (5% adicional pendiente de confirmación) de los accionistas de NATAC (EV Total: EUR 316Mn; 35x EV/EBITDA 23e) han acordado integrarse en IFFE Futura (EV: EUR 49Mn; incluyendo convertibles; ambas valoraciones han sido validadas por EY como experto independiente) mediante la suscripción de una ampliación de capital no dineraria (EUR 216Mn) y una ampliación de capital dineraria por valor de EUR 55Mn (ambas con un precio/acción emitida de EUR 0,675/acc; +37,5% descuento sobre el último precio de cierre). La ampliación de capital dineraria (sin derecho de suscripción preferente) ya tiene EUR 38Mn pactados (Inveready aporta EUR 7Mn adicionales a los EUR 9Mn que ya tenía pactados en convertibles).

... HACIENDO POSIBLE UN "AUTÉNTICO" SALTO DE ESCALA. NATAC (con participación del 20% en IFFE Biotech; filial del grupo) cerró 2022 con unos ingresos de EUR 22Mn (vs EUR 0,9Mn IFFE en 2022) y un EBITDA EUR 8Mn (Mg. EBITDA 36%).

LO QUE DA LUGAR A UNA COMPAÑÍA COMPLETAMENTE NUEVA Y 100% OMEGA 3.

El nuevo grupo dispondrá de 3 fábricas (IFFE Biotech en A Coruña y dos de NATAC en Cáceres y Córdoba). El 100% de su actividad estará destinada a la investigación, extracción y distribución de ingredientes naturales (esencialmente procedentes de extractos de plantas) y en el desarrollo del refinado de Omega-3. El acuerdo incluye la desinversión en el negocio de consultoría de IFFE antes del cierre de la operación (venta de los activos por EUR 1 a David Carro más un earn-out del 5% de transacciones posteriores durante 5 años).

PROYECTO CON ALTO COMPONENTE GROWTH POR SECTOR Y TAMAÑO. Los 3 principales drivers de crecimiento orgánico sobre los que se va a basar el crecimiento orgánico tras la fusión son: i) penetración en nuevos mercados, mediante la adición de productos orgánicos al portfolio para aumentar el volumen de clientes, ii) proyecto Sustainext (beneficiario de ayudas europeas) que implantará mejoras técnicas en la fábrica de Cáceres (aumento de la producción a menor coste), y iii) diversificación hacia sectores que aporten un mayor valor añadido (farma).

RENOVACIÓN DE LOS ACCIONISTAS DE REFERENCIA. Si se convirtiesen el total de las obligaciones de Inveready (EUR 0,33/acción) y el 100% de los accionistas de NATAC suscribieran la ampliación de capital no dineraria, sumado a la suscripción del 100% de la ampliación de capital dineraria (EUR 0,675/acción), se emitirían 428,98Mn de acciones (vs 37,8Mn actuales). Esto supondría una dilución para el accionista del 92%, convirtiendo "de facto" a los accionistas de NATAC en accionistas de referencia con c.67% del capital (incluyendo convertibles; Free float tras conversión total c. 11%). Dentro del acuerdo se incluye un período de lock-up (no transmisión de acciones) de 18 meses para los accionistas de NATAC y 6 meses para los de IFFE tras la admisión a cotización de las nuevas acciones. Se espera cambiar la modalidad de negociación en BME Growth de fixing a continuo.

CULMINA EL GIRO ESTRATÉGICO DE IFFE, YA ANTICIPADO TRAS LA ENTRADA DE INVEREADY.

El cierre de los acuerdos de financiación necesarios para la finalización de la planta de Omega-3 (entrada en producción en 2024e) de A Coruña propició un giro de 360º en la estrategia de IFFE, que finaliza con la operación corporativa conjunta del grupo NATAC. La amplia gama de productos y su cartera de clientes diversificada favorecerán la aparición de sinergias una vez comience la producción en planta de Omega-3. Dando lugar a nueva compañía con unos fundamentales sólidos (Ingresos proforma 2023e: EUR 28,6Mn con un EBITDA proforma de EUR 9Mn y una DN 2023e: EUR 50Mn).

Anexo 1. Grupo Natac

El Grupo Natac, fundado en 2010 y con sede en Madrid, es un grupo empresarial especializado en investigación, desarrollo, fabricación y distribución de ingredientes naturales, principalmente extractos de plantas. Dispone de dos plantas en las que realiza su actividad (Cáceres y Córdoba). Modelo de negocio B2B con productos basados en una amplia gama de extractos de plantas. Los principales sectores en los que opera son: productos nutracéuticos, farmacéuticos, cosméticos, nutrición animal y alimentación y bebidas.

Anexo 2. Nº de acciones totales post conversión y dilución máxima (%) a asumir

Shareholder	Número de acciones hoy	Obligaciones convertibles	Ampliación de capital (No dineraria)	Ampliación de capital (dineraria)	Total
David Carro	6.326.561	-	-	-	6.326.561
Inveready	2.804.246	27.500.000	-	10.370.370	40.674.617
Key Wolf	1.893.433	-	-	-	1.893.433
Accionistas NATAC	-	-	320.000.000	0	320.000.000
Inversores ya pactados	-	-	-	45.925.926	45.925.926
Free Float	26.768.837	-	-	25.185.185	51.954.022
Total shares	37.793.078	27.500.000	320.000.000	81.481.481	466.774.559

Dilución máxima a asumir (%)

Shareholder	Número de acciones hoy (%)	Acumulado tras conversión total (%)	Dilución (%)
David Carro	16,7%	1,4%	-91,9%
Inveready	7,4%	8,7%	17,4%
Key Wolf	5,0%	0,4%	-91,9%
Accionistas NATAC	0,0%	68,6%	100,0%
Inversores ya pactados	0,0%	9,8%	100,0%
Free Float	70,8%	11,1%	-84,3%
Total Shares	100,0%	100,0%	n.a

Nota 1: El cálculo de la dilución de las anteriores tablas tiene en cuenta: i) que se suscribe el 100% de los accionistas de Natac y ii) la conversión del 100% de las obligaciones convertibles.

Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	40,8	
+ Minoritarios	0,0	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	4,9	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	5,8	Rdos. 12m 2022
+/- Otros ⁽¹⁾	9,3	Lighthouse
Enterprise Value (EV)	49,3	

(1) Incluye el CAPEX adicional pactado para la finalización de la planta de omega-3.

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@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

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<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 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 IEF 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, IEF 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 IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEF 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. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEF 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
12-Jul-2023	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas
12-Jun-2023	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
26-Oct-2022	n.a.	0,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
20-Jun-2022	n.a.	0,57	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	0,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
18-May-2021	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
23-Feb-2021	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Oct-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
09-Jul-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

