

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Auto Components

Precio de Cierre: EUR 8,32 (28 feb 2023)

Fecha del informe: 1 mar 2023 (9:00h)

**Resultados 12m 2022**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2022**
**Opinión** <sup>(1)</sup>: Por encima de lo esperado

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

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

+34 915 904 226

**Descripción del negocio**

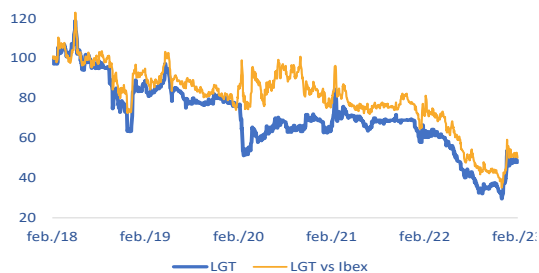
Lingotes Especiales (LGT) es una pequeña compañía industrial española (Valladolid), especializada en el diseño, fundición y mecanizado de piezas de acero para la industria de automoción, donde es líder en sistemas de frenado: cuota del 12% del mercado europeo de discos de freno (>85% s/Vtas). Vende a los grandes fabricantes de autos europeos.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	83,2	88,2
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	102,4	108,6
Número de Acciones (Mn)	10,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	11,20 / 8,14 / 5,12	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación <sup>(3)</sup>	8,4	
Factset / Bloomberg	LGT-ES / LGT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

Consejo de Administración	55,0
Mallorquina de Seguros	6,0
Onchena	5,0
Free Float	34,0

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	2,0	30,8	-21,9	-52,2
vs Ibex 35	-1,7	15,9	-29,5	-49,9
vs Ibex Small Cap Index	1,1	14,8	-24,1	-60,3
vs Eurostoxx 50	0,5	21,5	-27,7	-61,2
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-4,0	14,5	-21,7	-51,7

(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 Automobiles & Parts.

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

## Resultados 12m22: LGT ya ha salido del túnel. Subiremos (mucho) estimaciones

**FUERTE CRECIMIENTO EN VENTAS (EUR 113,4Mn; +31,3% VS 2021)...** Pese a que en 2022 los volúmenes del sector autos continuaron muy penalizados en Europa (las ventas de autos continuaron c. 30% por debajo de los niveles de 2019), los ingresos de LGT crecen de forma significativa hasta EUR 113,4Mn (+31,3% vs 2021). Un fuerte repunte explicado exclusivamente por las cláusulas que permiten transferir al precio de venta el fortísimo encarecimiento de las materias primas y coste energético.

**... ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA DE MÁRGENES (POR ENCIMA DE LO ESPERADO).** Muy buen comportamiento del margen EBITDA/Vtas que cierra 2022 en el 7,6% (vs 2,3% de 2021 y 5% de nuestras estimaciones) esencialmente como resultado de: 1) la recuperación del margen bruto hasta el 58% (+4,3p.p. vs 2021) y 2) el estricto control de costes acometido por la compañía. Lo que permite un “despegue” del EBITDA Rec., que alcanza los EUR 8,6Mn (vs EUR 2Mn en 2021).

**Y REVIERTE LAS PÉRDIDAS EN BENEFICIO NETO, QUE VUELVE A SER POSITIVO.** Los dos puntos anteriores se trasladan de forma íntegra al beneficio neto, que vuelve a ser positivo en 2022 (EUR 3,1Mn vs pérdidas de EUR 1,5Mn en 2021).

**LGT MANTIENE UN ENDEUDAMIENTO CONTROLADO (DEUDA NETA: EUR 18,7Mn; -5,9% VS 2021).** La recuperación de los resultados permite iniciar una reducción de la Deuda Neta, que cierra 2022 en EUR 18,7Mn (-5,9%). Lo que implica una DN/EBITDA 2022 2,2x, un nivel de apalancamiento completamente razonable teniendo en cuenta que 2022 marca el inicio de la recuperación de resultados de la compañía (con un primer semestre aún muy penalizado).

**EN DEFINITIVA, MUY BUENOS RESULTADOS QUE CONFIRMAN QUE LGT YA “HA SALIDO DEL TÚNEL”...** Durante los dos últimos años LGT se ha visto envuelta en la tormenta perfecta (escasez de semiconductores, interrupciones en las cadenas de suministro, crecimiento exponencial del coste energético...). Un entorno realmente complejo que arrastró los resultados 2021 y primer semestre 2022. Y, pese que los márgenes actuales aún se encuentran por debajo de los niveles habituales de la compañía (Mg. EBITDA medio 2016-2019: c. 19% vs 7,6% de 2022), los resultados del segundo semestre estanco ya muestran un importante “rebote” en márgenes (EBITDA/Vtas 2S22 estanco c. 12%). Lo que consolida (y hace aún más creíble) el inicio de la recuperación de resultados ya avanzado en octubre.

**...LA RECUPERACIÓN (YA VISIBLE) APUNTA A UNA MEJORA SIGNIFICATIVA DESDE NIVELES ACTUALES. SUBIREMOS MUCHO NUESTRAS ESTIMACIONES.** Las cifras 2022 de LGT batan ampliamente nuestras estimaciones. Lo que nos llevará a revisar al alza nuestras estimaciones 2023e y siguientes. Si ponemos la vista en 2023e, “repetir” en ingresos 2022 y una mejora del margen EBITDA/Vtas hasta niveles del 12% (completamente en línea con el visto en el 2S22) implicaría un EBITDA 2023e de c. EUR 13Mn (vs EUR 8,6Mn en 2022); unos números que, tras el mal comportamiento del precio de la acción -12m (-30% vs Ibex 35), hoy cotizarían a 7,8x EV/EBITDA 2023e.

En definitiva, muy buenos resultados que actuarán (presumiblemente) como catalizador para LGT, en la medida en que hacen creíble el equity story basado (simple y exclusivamente) en la recuperación/normalización de márgenes. Algo especialmente atractivo si se produce (como es el caso) en una compañía apalancada y con altos niveles de generación de FCF (FCF yield 2023e c. 10%).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m22 Real	12m22 Real		2022e	12m22 Real	
		12m21	vs 12m21		vs 2022e	
<b>Total Ingresos</b>	<b>113,4</b>	<b>86,3</b>	<b>31,3%</b>	<b>101,8</b>	<b>11,4%</b>	
<b>Mg. Bruto</b>	<b>65,7</b>	<b>45,9</b>	<b>43,3%</b>	<b>59,4</b>	<b>10,6%</b>	
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>58,0%</i>	<i>53,1%</i>	<i>4,9 p.p.</i>	<i>58,4%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>	
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	<b>8,6</b>	<b>2,0</b>	<b>338,6%</b>	<b>5,0</b>	<b>71,4%</b>	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>7,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>5,3 p.p.</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,7 p.p.</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>8,6</b>	<b>2,0</b>	<b>338,6%</b>	<b>5,0</b>	<b>71,4%</b>	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>7,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>5,3 p.p.</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,7 p.p.</i>	
<b>BAI</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>302,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>n.a.</b>	
<b>BN</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>309,9%</b>	<b>0,5</b>	<b>n.a.</b>	
Deuda Neta	18,7	19,9	-5,9%	19,6		

(1) EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 1,2Mn y EUR 1,0Mn en 2022 y 2021, respectivamente).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	83,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	Rdos. 12m 2022
+ Deuda financiera neta	18,7	Rdos. 12m 2022
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2022
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>102,4</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
01-Mar-2023	n.a.	8,32	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
31-Oct-2022	n.a.	6,08	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Ago-2022	n.a.	7,14	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Abr-2022	n.a.	11,20	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	10,65	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
03-Ago-2021	n.a.	11,45	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	11,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
30-Oct-2020	n.a.	11,35	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
28-Jul-2020	n.a.	11,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	13,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
28-Oct-2019	n.a.	13,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
22-Jul-2019	n.a.	14,35	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
13-May-2019	n.a.	15,45	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
22-Nov-2018	n.a.	12,68	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

