

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 6,94 (30 ago 2024)

Fecha del informe: 2 sep 2024 (13:45h)

Resultados 6m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

Luis Esteban Arribas, CESGA – luis.esteban@institutodeanalistas.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

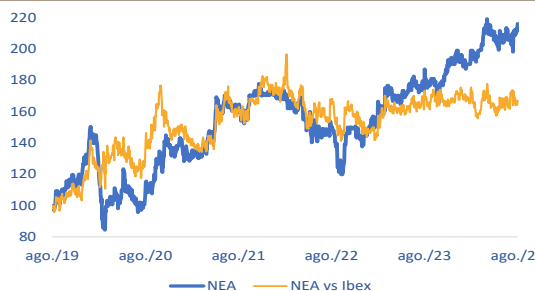
Nicolás Correa (NEA) es un grupo industrial español (Burgos), dedicado al diseño y fabricación de máquina-herramienta de arranque, y especializado en fresadoras para la industria de mecánica general (destacando sectores como: aeronáutico, defensa, energías renovables y nuclear). Actualmente (2023) las ventas en España suponen el 8% del total, con una contribución del resto de Europa de c.60%.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	85,5	94,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	78,0	86,3
Número de Acciones (Mn)	12,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	7,04 / 6,29 / 5,33	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación ⁽³⁾	12,3	
Factset / Bloomberg	NEA-ES / NEA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Familia Nicolás-Correa	29,0
Consejo (Excl. Nicolás-Correa)	5,6
Jose Maria Galíndez	5,4
Onchena	5,4
Free Float	49,6

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	5,2	2,4	20,4	116,2
vs Ibex 35	3,3	1,8	0,8	67,1
vs Ibex Small Cap Index	6,6	6,6	13,4	61,5
vs Eurostoxx 50	2,7	2,9	4,8	49,4
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	1,0	1,7	-2,1	-8,0

(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 Europe Industrial Machinery.

(5) Otros: Masaveu Finanzas 5,0%

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

Rdos 1S24: Se acentúa la fortaleza del negocio (EBITDA: +44,2%)

NEA ACELERA EL CRECIMIENTO EN INGRESOS (+20,7% VS 1S23), MUY POR ENCIMA DE NUESTRAS ESTIMACIONES ... (+8% para el final del año). El ritmo de actividad aumenta y le lleva a cerrar el 1S24 con unos ingresos de EUR 61Mn (vs EUR 50,6Mn en 1S23). La estrategia de comercialización sigue dando resultados y ya exporta el 88% de sus productos (vs 87% en 1S23). Donde destacan principalmente los mercados de China, Turquía y Alemania.

... CON UNA CARTERA DE PEDIDOS NORMALIZADA TRAS UN 2023 DE RÉCORD. Aunque ya cuenta con pedidos para 2025, la cartera de pedidos 1S24 asciende a EUR 90Mn (vs EUR 105,5Mn en 1S23). El menor importe viene explicado por dos razones: i) menor captación de pedidos (-33%) y ii) la normalización del importe de la cartera de pedidos (esperada) tras el impacto extraordinario de la obtención del contrato con la multinacional China NGC GEARS (EUR 21Mn; >20% de la cartera en 1S23).

Y CON EL FOCO PUESTO EN LA RENTABILIDAD (MG. EBITDA REC. 1S24: +2,4P.P.). Pese al entorno complejo actual (inflación, desaceleración de la actividad), la posición competitiva en el mercado de NEA le lleva a apalancar sus costes operativos (OPEX: +8,9%) al crecimiento en ingresos (+20,7%) lo que se traduce en un crecimiento en EBITDA Rec. 1S24 del +44,2% (EUR 8,9Mn vs EUR 6,2Mn). Y supone un Mg. EBITDA rec. del 14,5% (vs 12,2% en 1S23; vs 11,7% en 2021 y vs 11,2% en 2022). La mejora en los niveles de rentabilidad es uno de los pilares estratégicos de NEA que mantiene sus márgenes +c.2p.p. por encima de la media de su sector.

BN: +57,1% VS 1S23. Un gasto por amortización en línea y un aumento de los ingresos financieros, permiten trasladar el crecimiento visto en EBITDA al Beneficio Neto 1S24 que cierra en EUR 6,8Mn (vs EUR 4,3Mn).

SIN LASTRAR SU POSICIÓN DE BALANCE (CAJA NETA). La posición de caja neta se reduce (temporalmente) a EUR 10,1Mn (vs EUR 12,5Mn a cierre de 2023) por el incremento del circulante (consecuencia del fuerte crecimiento de la actividad) y el pago del dividendo (EUR 3,3Mn). Esperamos una vuelta a niveles similares de Caja Neta a los de 2023 en 2024e.

LA IDEA DE NEA ES CADA VEZ MÁS ATRACTIVA. Y se basa en una combinación de factores, a priori, bastante obvios, y que cada vez parece más difícil que pasen inadvertidos para el mercado. Un modelo de negocio de nicho (maquinaria de precisión), diversificado (lo que reduce su riesgo) y con crecimientos sistemáticos de doble dígito (+10,4% TACC 2019-2023; Ingresos 1S24: +20,1% vs 1S23). Acompañado de unos niveles de rentabilidad muy por encima del sector (Diferencial Mg. EBITDA +2p.p. vs media del sector), una creación de valor clara (ROCE-WACC 4,5p.p). Y que ofrece una rentabilidad por dividendo de c.4%, con posición de caja neta (lo que refuerza el concepto de modelo de negocio industrial de bajo riesgo). En resumen, NEA bate expectativas con claridad en los resultados 1S24, lo que nos llevará a subir estimaciones. De registrar un 2S24 igual que en 2023, NEA podría aspirar a unos ingresos de c.EUR 130Mn y un EBITDA de c.EUR 19Mn (EUR 14,1Mn en 2023).

Y es que, pese al comportamiento de la acción -12m (+20,4%) los múltiplos aún se encontrarían por debajo del sector (EV/EBITDA c. 8x vs c. 4x de NEA), lo que apunta a una potencial (y significativa) reserva de valor.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m24		6m24 Real		2024e vs	
	Real	6m23	vs 6m23	2024e	2023	
Total Ingresos	61,0	50,6	20,7%	119,3	8,0%	
EBITDA (Recurrente)	8,9	6,2	44,2%	15,2	7,8%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>14,5%</i>	<i>12,2%</i>	<i>2,4 p.p.</i>	<i>12,7%</i>	<i>0,0 p.p.</i>	
EBITDA	8,9	6,4	39,0%	15,2	9,2%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>14,5%</i>	<i>12,6%</i>	<i>1,9 p.p.</i>	<i>12,7%</i>	<i>0,1 p.p.</i>	
EBIT	7,8	5,4	45,1%	12,8	7,7%	
BN	6,8	4,3	57,1%	10,5	1,9%	
Captación de pedidos	43,5	65,5	-33,6%			
Cartera de pedidos	90,0	105,5	-14,7%			
		2023				
Caja Neta ¹	-10,1	-12,5	19,1%			

Nota 1: Caja Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	85,5	
+ Minoritarios	1,1	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	5,0	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	(10,1)	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	3,5	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	78,0	

LIGHTHOUSE

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

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

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken
Equity research
Jose.cabrera@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 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 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
02-Sep-2024	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	6,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Feb-2024	n.a.	6,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Sep-2023	n.a.	6,01	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	5,57	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
30-Mar-2023	n.a.	5,63	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	4,90	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
01-Sep-2022	n.a.	4,78	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	5,47	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	5,47	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Sep-2021	n.a.	5,25	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	4,21	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	4,50	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
01-Sep-2020	n.a.	3,69	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
18-May-2020	n.a.	3,32	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
23-Abr-2020	n.a.	3,25	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	3,94	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
18-Nov-2019	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
02-Sep-2019	n.a.	3,21	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
16-May-2019	n.a.	3,50	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
11-Abr-2019	n.a.	3,51	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	3,35	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
17-Ene-2019	n.a.	3,01	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

