

Descripción del negocio

Adolfo Domínguez (ADZ) es un grupo textil de “moda de autor” de pequeño tamaño con sede en Ourense (España), especializado (c.40 años) en el diseño y comercialización de artículos de moda (al por menor y al por mayor). Con presencia internacional (c.35% s/Ingresos), está gestionada por la familia fundadora (31% del capital), que prevalece en el Consejo.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	41,7	50,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	38,9	47,2
Número de Acciones (Mn)	9,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,40 / 4,30 / 3,41	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	12,9	
Refinitiv / Bloomberg	ADZ.MC / ADZ SM	
Cierre año fiscal	28-Feb	

Estructura Accionarial (%)

Adolfo Domínguez	31,5
Puig, S.A.	14,8
Libertas 7	10,3
Indumenta Pueri	9,0
Free Float	23,0

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	7,1	3,7	8,4	9,8
vs Ibex 35	3,5	-6,5	-15,8	15,6
vs Ibex Small Cap Index	7,1	-6,1	-29,3	-41,4
vs Eurostoxx 50	3,2	-8,1	-20,8	-14,6
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,0	-8,5	-25,5	-25,8

(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 TR Europe Apparel & Accessories Retailers.

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

Resultados mixtos (mejor LFL; peor margen)

ADZ cierra el 28-Feb. Toda mención a los resultados de un año será al período: 28-Feb a 28-Feb (año siguiente)

DESACELERACIÓN EN LA CAIDA DE INGRESOS (4T), APOYADA EN EL CANAL ONLINE (+25,1% a/a 2020). EUR 67,5Mn Ingresos 2020 (-42,8% a/a; vs. -46,8% 9M20), en un ejercicio en el que c. 60% de los puntos de venta se han vuelto a ver afectados por restricciones (aforo/horarios) de la tercera ola del Covid-19 (vs. c. 90% al inicio de la pandemia; impactando de pleno en el 1T de ADZ). LFL consolidado 2020 -39,2% (vs. -45% 9M20), con c. -2 p.p. impacto forex. El canal online ha contribuido al 20,7% de las ventas consolidadas del año.

MEJOR COMPORTAMIENTO LFL (GRUPO). Europa (EUR 47,9Mn Ingresos 2020; 71,0% del total del Grupo, generándose el grueso en España) ha continuado mejorando (-38,2% LFL 2020, vs. -45,5% LFL 9M20). ADZ habría registrado c. -35% LFL en España, manteniendo un diferencial de c. +5p.p. vs. el sector. Japón y el resto de países registran el mejor comportamiento LFL (-34,6% y -19,1% respectivamente, vs. >40% en ambos 9M20). Por el lado contrario, México ha seguido afectado por la intensificación de la crisis Covid (-48,8% LFL 2020, vs. -49,6% 9M20), que actualmente está remitiendo. A cierre 2020, ADZ ha reducido un 12,3% los puntos de venta (con el grueso en México tras finalizar su alianza con Gin Group).

DETERIORO DE MÁRGENES POR EL EFECTO CALENDARIO DEL “COVID”. La irrupción del Covid-19 (marzo 2021) impactó de lleno en el 1T20 y por tanto en las ventas “full-price” del Grupo. Un efecto imposible de recuperar en el resto del año. Como resultado, ADZ ha registrado 47,7% el margen bruto/ingresos (-9,1p.p. a/a; vs. 50,4% 9M20), por el esfuerzo comercial realizado para recuperar las ventas.

CONTRAYENDO EBIT (EUR -17,6Mn 2020; vs. EUR 1Mn-1y) Y BN (EUR -19,3Mn 2020, c.-2,3x a/a) a pesar del control en costes (-38,0% a/a en gastos de personal, que incorporan una bonificación de EUR 1,3Mn correspondiente a los ERTes). Adicionalmente, ADZ habría registrado un impacto operativo de EUR +2,0Mn derivado de la renegociación de los arrendamientos. El aumento del gasto financiero (EUR -1,7Mn 2020, c. +80% a/a) por forex (c. 50% del total) impacta en el BN.

PERO VOLVIENDO A UNA POSICIÓN DE CAJA NETA (EUR 0,6Mn 2020) vs. EUR 1,6Mn DN 9M20 (y EUR +10Mn caja neta -1y), gracias a la optimización del circulante (c. EUR +9Mn en CF, al que la reducción de los inventarios contribuye con c.60%; implantación de RFID; dilatación del periodo medio de pago a proveedores, 65 días vs. 45 -1y) y a la contención del Capex (EUR 2,0Mn 2020, -20,9% a/a).

EN CONCLUSIÓN, RESULTADOS MIXTOS, SIENDO CLAVE EL IMPACTO QUE VAYA A TENER LA REESTRUCTURACIÓN. El ERE anunciado a finales de marzo (afectando a c. 30% de la plantilla) concluirá en los próximos días. Dicha reestructuración generaría unos costes no recurrentes de c. EUR -5Mn y un ahorro (en 12 meses) de c. EUR 8Mn (300 empleados, antigüedad media 10y), que elevarían el EBITDA Rec. de ADZ a c. EUR 7Mn en 2021e (+4x vs. nuestra estimación actual, EUR 1,8Mn), superando en 2022 los niveles pre-Covid-19 (EUR 11,3Mn EBITDA Rec. 2019). Ajustaremos nuestros números a fin de incorporar su impacto.

ADZ sigue apostando por reforzar su negocio online y su posicionamiento omnicanal en sus mercados “core” (+23 puntos de venta en México; franquicias) avanzando con su “proyecto ADN”, contando, a priori, con una base comparable (2020) menos exigente. Por otro lado, ADZ tratará de solicitar financiación de los fondos europeos (sostenibilidad, digitalización...) con los que seguir capeando la tempestad (l/p).

Anexo 1. Tabla de resultados

	(EUR Mn)	2020 Real	2020 Real vs 2019	2020e	2020 vs 2020e	4T20	4T20 vs 4T19
Total Ingresos		67,5	-42,5%	64,5	4,6%	25,9	-33,8%
Ventas		66,0	-42,6%	63,2	4,5%	25,5	-33,4%
Europa		47,9	-42,9%	55,0	-12,9%	19,8	-30,3%
México		10,5	-43,2%	4,3	142,4%	2,9	-52,5%
Japón		5,1	-34,6%	2,7	85,6%	1,7	-26,1%
Resto		2,5	-46,8%	1,1	125,3%	1,1	-21,4%
Otros ingresos		1,5	-39,1%	1,3	11,9%	0,5	-50,4%
Margen Bruto		32,2	-51,7%	31,3	2,7%	11,2	-44,7%
Margen Bruto (%s/Ingresos)		47,7%	-9,1 p.p.	48,6%	-0,9 p.p.	43,4%	-8,5 p.p.
EBITDA (Recurrente)		(8,8)	-177,7%	(6,5)	-35,4%	(3,2)	-154,8%
EBITDA Rec. / Ingresos		-13,1%	-22,7 p.p.	-10,1%	-3,0 p.p.	-12,4%	-27,4 p.p.
EBITDA		(6,8)	-160,1%	(6,5)	-4,7%	(1,2)	-120,8%
EBITDA / Ingresos		-10,1%	-19,8 p.p.	-10,1%	0,0 p.p.	-4,7%	-19,7 p.p.
EBIT		(17,6)	n.a.	(15,9)	-10,8%	(4,0)	-308%
EBIT/Ingresos		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BAI		(19,3)	n.a.	(17,5)	-10,4%	(4,2)	-364,6%
BN		(19,3)	-132,5%	(17,5)	-10,3%	(4,4)	29,1%
BN ordinario		(19,3)	-132,5%	(17,5)	-10,3%	(4,4)	29,1%
Var. Total LFL		-39,2%	5,9%	-45,1p.p.	-45,0%	5,8p.p.	
Puntos de venta		342	390	(48)	355	(13)	
FCF Recurrente		(10,7)	(1,3)	-694%	(11,4)	6,5%	
Deuda Neta		(0,6)	(10,0)	94%	1,4	-142%	
Deuda Neta / FFPP		0,0 x	-0,2 x	0,2 x	-1,0 x	1,0 x	

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	41,7	
+ Minoritarios	1,0	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,4	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	(0,6)	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	4,7	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	38,9	

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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) 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 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 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@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en 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 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 (IEAF) 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 Mercado 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
29-Abr-2021	n.a.	4,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Mar-2021	n.a.	4,20	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
18-Ene-2021	n.a.	4,78	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
02-Dic-2020	n.a.	4,60	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
17-Sep-2020	n.a.	3,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
25-Jun-2020	n.a.	5,10	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
13-Ene-2020	n.a.	6,90	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
03-Dic-2019	n.a.	7,36	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

