

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Industrial - Maquinaria y Equipamiento

Fecha del informe: 30 oct 2020
Hora distribución: 8:30
Resultados 9m 2020
 Precio de Cierre: EUR 9,00 (29 oct 2020)

Resultados 9m 2020

Ana Isabel González García, CIAA – ana.gonzalez@lighthouse-ieaf.com

Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado

+34 915 904 226

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones
Descripción del negocio

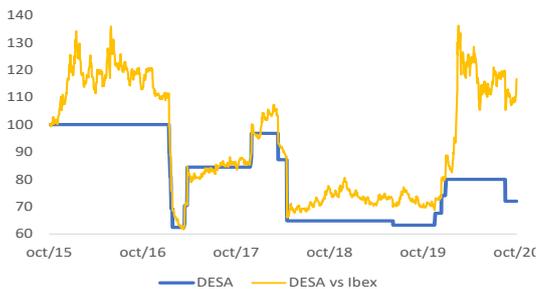
Desarrollos Especiales de Sistemas de Anclajes (DESA) es un grupo industrial de pequeño tamaño con sede en Barcelona (España), especializado (>60 años) en la producción y comercialización de fijaciones, grapas y herramientas empleadas en los sectores de la construcción, la industria y la agricultura. Con presencia internacional (c. 35% s/Ingresos). Controlada por sus accionistas de referencia (c.75% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	16,1	18,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	29,7	34,6
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	10,00 / 9,47 / 7,90	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,0	
Thomson Reuters / Bloomberg	DESA.MC / DESA.SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Maden S.A.	29,9
SARM S.A.	20,0
Gestión Ixua S.L.	16,3
Miembros del Consejo	8,9
Free Float	24,9

Comportamiento relativo -5y (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,0	-10,0	13,9	-28,0
vs Ibex 35	4,7	1,2	67,0	16,8
vs Ibex Small Cap Index	2,5	-11,7	18,8	-45,8
vs Eurostoxx 50	8,6	0,3	39,4	-17,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	5,5	-7,9	8,7	-49,2

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado y su relación con nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de estos resultados, prevemos una revisión significativa (> 5%), al alza o a la baja, 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 Industrial Machinery and Equipment.

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

Un año (casi) "hecho" (9M), y con margen de mejora

DESACELERACIÓN DE LA CAIDA EN INGRESOS (EUR 29,4Mn 9M20, -9,2% a/a vs. -13,6% a/a 6M20), gracias a la recuperación del negocio durante el 3T. Tras el fuerte impacto de la crisis Covid-19 en el 2T, especialmente en su división industrial y de construcción (c. -20% y -10% a/a 6M20 respectivamente), la recuperación de la actividad durante el 3T ha impulsado el negocio (repitiendo el nivel de ingresos EUR 9,8Mn 3T20, +0,9% a/a).

CON EL CANAL RETAIL Y SU DIVISIÓN AGRARIA COMO PRINCIPALES MOTORES DE CRECIMIENTO: destacando especialmente el buen comportamiento del primero (c. +20% a/a 9M20e), mientras se mantiene el crecimiento en el negocio agrario (c. 5% a/a, en línea vs. 6M), que sigue refrendando la estrategia de diversificación del negocio. Por otro lado, la recuperación también se habría constatado en su división industrial (c. +5% a/a 3T20e).

ACELERÁNDOSE LA REVERSIÓN DEL DETERIORO DE MÁRGENES VISTO EN EL 1S20 (EBITDA Rec./INGRESOS 7,8%, +1,4p.p. a/a, y vs. 7,3% 6M20), respaldada en: 1) la depreciación del USD, 2) los menores costes de aprovisionamiento y 3) el favorable mix de ingresos que han permitido rerecuperar el margen bruto (40,1% 9M20, +0,1p.p. a/a). Adicionalmente, la política de contención de costes (-12,9% a/a en gastos operativos totales, que se ha seguido beneficiando de las medidas puntuales de regulación de empleo durante la pandemia y del efecto de la reestructuración implementada en 2019 (-17,4% a/a 9M20 en gastos de personal). Por otro lado, DESA habría incurrido en unos gastos de reestructuración de EUR 0,3Mn en el 3T. La depreciación del USD desde junio, junto a la contuidad en la aplicación de medidas de regulación de empleo (por la prolongación de la pandemia) y de reestructuraciones durante el 4T, deberían permitir la acelerar la recuperación de márgenes en el año.

Y REDUCCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO (DN EUR 12,9Mn, -9,9% a/a) a la que ha contribuido especialmente la desinversión en circulante (EUR +2,3Mn a/a; con -35% a/a en existencias, siendo previsible un aumento de las mismas en el 4T), y con un CAPEX en línea con nuestra previsión anual (EUR 1,4Mn 9M20, +56% a/a; ampliación de la plataforma logística en Valls). DESA ha seguido aprovechando para alargar el vencimiento de su deuda (83% a l/p vs. 23,5% -1y).

REVISAREMOS NÚMEROS (AL ALZA): tras el mejor dato de EBITDA Rec. que el esperado en el periodo (EUR 2,3Mn EBITDA Rec. 9M20 vs. EUR 1,8Mn 2020e), que refleja 1) el efecto favorable en márgenes de la divisa 2) la disciplina en el control de costes y eficiencias operativas (9M), 3) la prolongación del impacto favorable de las medidas de regulación de empleo (por la prolongación de la pandemia) y 4) la capacidad de mejora de márgenes derivada de la aplicación de medidas adicionales de contención de costes (4T).

El contexto actual (empeoramiento de la pandemia del Covid-19) sigue invitando a la cautela, por la potencial aplicación de medidas adicionales más restrictivas (c/p) con las que controlar esta segunda ola de esta pandemia a nivel nacional/internacional (Francia), dificultando la estimación del impacto final que la prolongación de esta crisis sanitaria tendrá en el P/L del Grupo en 2020. No obstante, los mejores resultados registrados a 9M refuerzan un mejor escenario que el anticipado para DESA, que podría alcanzar (sin nuevo confinamiento total) los c. EUR 2,3Mn en EBITDA Rec. 2020e (c. +25% vs. nuestra estimación actual), superando el break-even en EBIT este año.

Anexo 1. Tabla de resultados

	9M20	9M19 ⁽²⁾	9M20 vs 9M19	2020 (Est.)	2020 (Est.) vs 2019	3T20	3T20 vs 3T19
Total Ingresos	29,4	32,4	-9,2%	37,7	-11,3%	9,8	0,9%
EBITDA Rec.⁽¹⁾	2,3	2,1	10,5%	1,8	-26,2%	0,9	206,4%
<i>Rec. EBITDA / Ing.</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,4%</i>	<i>1,4 p.p.</i>	<i>4,9%</i>	<i>-1,0 p.p.</i>	<i>8,8%</i>	<i>5,9 p.p.</i>
EBITDA	2,0	2,1	-1,5%	1,2	-48,3%	0,6	118,1%
<i>EBITDA / Ing.</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,4%</i>	<i>0,5 p.p.</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,3 p.p.</i>	<i>6,3%</i>	<i>3,4 p.p.</i>
EBIT	1,1	1,2	-6,8%	0,0	-99,1%	0,3	n.a.
BAI	1,0	1,1	-5,8%	-0,1	-112,8%	0,3	n.a.
BN	1,0	1,1	-5,8%	-0,1	-117,7%	0,3	n.a.
BN ordinario	1,2	1,1	17,8%	0,7	-37,7%	0,6	n.a.
FCF Recurrente	2,9	0,2	n.s.	1,1	201,7%		
Deuda Neta	12,9	14,3	-9,9%	15,1	-3,0%		
DN/EBITDA Rec.	5,6 x	6,9 x	-1,3 x	8,2 x	2,0 x		

(1) No incluye activaciones ni gastos no recurrentes.

(2) Datos reexpresados por el impacto de la NIIF 16

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	16,1	
+ Minoritarios	-	Rdos. 9m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	Rdos. 9m 2020
+ Deuda financiera neta	12,9	Rdos. 9m 2020
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 9m 2020
+/- Otros	-	Rdos. 9m 2020
Enterprise Value (EV)	29,7	

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 ha sido revisado por el emisor con anterioridad a 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 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 (IEAF) 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
30-Oct-2020	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Sep-2020	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Jul-2020	n.a.	10,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	10,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2019	n.a.	8,45	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

