

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Maquinarias

Fecha del informe: 1 oct 2021

Hora distribución: 10:45

Resultados 6m 2021

Precio de Cierre: EUR 9,50 (30 sep 2021)

Resultados 6m 2021

Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperadoImpacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

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

+34 915 904 226

Muy buenos resultados, que nos llevarán a subir (otra vez) estimaciones: PER 7x.

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. 30% s/Ingresos). Controlada por sus accionistas de referencia (c.75% del capital).

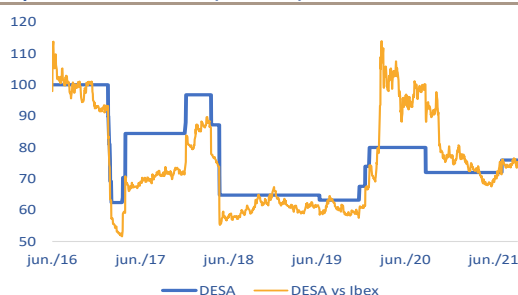
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	17,0	19,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	27,6	32,0
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Min EUR)	9,50 / 9,09 / 9,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,0	
Factset / Bloomberg	DESA-ES / 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 (base 100)



Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,0	5,6	5,6	-24,0
vs Ibex 35	0,8	5,9	-19,4	-24,1
vs Ibex Small Cap Index	3,2	12,7	-16,9	-56,6
vs Eurostoxx 50	3,7	6,0	-16,7	-43,6
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	8,9	4,0	-23,0	-59,1

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja sí, 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 Europe Industrial Machinery.

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

EL CRECIMIENTO EN INGRESOS SE ACELERA (EUR 25,9Mn; +32,3% vs 1S20)... El negocio de DESA continúa ganando tracción y genera unos ingresos de EUR 25,9Mn durante el 1S21 (+32,3% vs 1S20); empujado por el negocio internacional (c. +60% vs 1S20). Aunque quizás lo más importante sea que el volumen de ingresos ya se situaría un 14,3% por encima del 1S19 (con niveles de actividad pre Covid-19, lo que implica un sólido crecimiento más allá del efecto por la menor base de 1S20).

... ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA SIGNIFICATIVA DEL MG. BRUTO (EUR 9,2Mn; +41,8% vs 1S20). En términos porcentuales, el Margen Bruto se incrementa 2,4p.p. hasta el 35,6%. Una mejora de márgenes soportada esencialmente por: (i) el mayor nivel de ocupación de la capacidad productiva, (ii) el favorable mix de ingresos y (iii) la capacidad de trasladar a sus clientes los incrementos de precios de sus principales aprovisionamientos.

LO QUE HABRÍA PERMITIDO MAXIMIZAR LOS NIVELES DE EBITDA (EUR 3,4Mn; +140% vs 1S20). La mejora de rentabilidad en términos de margen bruto se ve amplificada en EBITDA como resultado de la política de contención de costes implementada durante los últimos años. Lo que permite al EBITDA marcar máximos, empujando el margen EBITDA hasta el 13,3% (vs promedio de c. 6% -5y). Y superando con holgura nuestra estimación de EBITDA para 2021e.

Y SEGUIR REDUCIENDO EL ENDEUDAMIENTO (DN: -10% vs 2020). DESA cierra el 1S21 con una deuda neta de EUR 10,6Mn (-10% vs cierre 2020), lo que pone de manifiesto la capacidad de generación de caja de la compañía (DN: -33% vs 2019) con una conversión en caja de c. 30% del EBITDA generado durante el 1S21. Y sitúa el endeudamiento de la compañía en niveles razonables (DN/EBITDA 2021e: c. 2,3x).

EN DEFINITIVA, UNOS RESULTADOS MUY BUENOS QUE NOS LLEVARÁN A SUBIR (MUCHO) NUESTRAS ESTIMACIONES 2021e Y SIGUIENTES. Los resultados 1S21 muestran un comportamiento destacable y batan ampliamente nuestras estimaciones en todas las partidas del P&L. ¿Y ahora qué? Asumiendo la ciclicidad del negocio característica del 2S (c. 46% s/Ingresos en 2018 y 2019; con menores ingresos en agosto y diciembre), los resultados 2021e apuntarían a unos ingresos de c. EUR 48Mn, con un EBITDA de c. EUR 4,5-5Mn (c. +25% vs estimación previa). Unos resultados 2021e que a fecha de este informe cotizarían a niveles de EV/EBITDA de < 6x y PER de c. 7-8x. Algo que aparentemente pasa desapercibido por el mercado (-18% vs Ibex Small Cap, -1y); en una compañía con (i) capacidad de crecimiento (¿un dígito alto?), (ii) rentable (Mg. EBITDA c. 10%) y (iii) con un endeudamiento controlado (DN/EBITDA 2021e c. 2x).

Tabla 1. Resultados 1S21

EUR Mn	6m21 Real	6m20	6m19	6m21 Real vs 6m20	6m21 Real vs 6m19
Total Ingresos	25,9	19,6	22,7	32,3%	14,3%
EBITDA (Recurrente)	3,4	1,4	1,8	141,6%	92,2%
EBITDA Rec. / Ingresos	13,3%	7,3%	7,9%	6,0 p.p.	5,4 p.p.
EBIT	2,7	0,8	1,2	244,9%	128,2%
BAI	2,6	0,7	1,1	259,9%	135,1%
BN ordinario	2,6	0,7	0,8	259,9%	220,8%
Deuda Neta	10,6	11,7	15,7	-9,9%	-32,7%

Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	17,0	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	10,6	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 6m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	27,6	

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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF 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
01-Oct-2021	n.a.	9,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
28-Ene-2021	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
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: A la baja	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

