

Resultados 12m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@lighthouse-ief.com

+34 915 904 226

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.

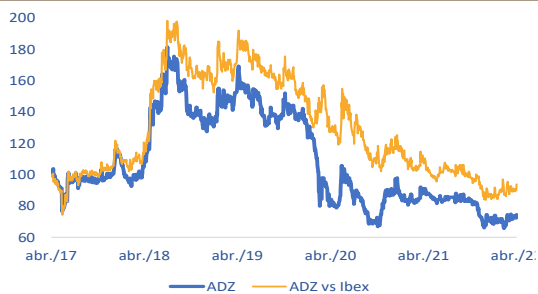
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	35,2	37,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	60,5	63,6
Número de Acciones (Mn)	9,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,65 / 4,04 / 3,35	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	7,1	
Factset / Bloomberg	ADZ-ES / ADZ SM	
Cierre año fiscal	28-feb	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Adolfo Domínguez	31,5
Puig, S.A.	14,8
Libertas 7	10,3
Indumenta Pueri	9,1
Free Float	22,3

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	4,4	6,7	-16,3	-25,5
vs Ibex 35	2,6	9,6	-13,5	-6,1
vs Ibex Small Cap Index	5,6	4,0	-12,5	-47,8
vs Eurostoxx 50	8,1	19,6	-10,1	-28,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	13,5	32,2	4,4	-58,0

(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, 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 Apparel & Footwear.

(5) Otros: La Previsión Mallorquina de Seguros 6,9%, Ibercapital Magnum, SICAV S.A 4,5%, Autocartera 0,6%.

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

Rdos. 2021, en línea. La idea central es “volver” a 2019 ya en 2022

INGRESOS EN LÍNEA (+40%). Rebote en ventas lógico/esperado tras el cierre de la red comercial en 2020. Ingresos de EUR 94,7Mn plenamente en línea (-21% vs 2019). Crecimiento homogéneo en todos los países (Europa y México, c.+40%), excepto Japón (5% en el mix; -8%). La venta on line repite ingresos (EUR 13Mn), que se normalizan tras la situación excepcional de 2020. Lo relevante en el ingreso on line es la TACC -2y: c.+9%. Sigue habiendo margen de mejora solo dependiente del nivel de inversión: on line s/Ingresos Totales, c.14% (con recorrido teórico hasta c.20%).

EL MARGEN BRUTO VUELVE AL NIVEL 2019. Dentro de lo esperado, confirmando lo visto en el 3T 2021. Margen Bruto del 57,3% (56,9% en 2019). La mejora de márgenes es crítica a medio/largo plazo. En 2022 tanto el dólar como la inflación juegan en contra. Pero la estrategia de marca (premium) implica más capacidad para evitar presión en el precio de venta. La “defensa” del margen vista en 2S 2021 debiera tener continuidad en 2022.

CON CAPACIDAD REAL PARA SEGUIR INVIRTIENDO. El aspecto más interesante de los resultados. Ex gastos de reestructuración ADZ habría generado c. EUR 3,0Mn de FCF Rec. en 2021, con DN de EUR 1,7Mn (0,3x DN/EBITDA). Lo que implica mucha capacidad de inversión a medio/largo plazo. Coherente con una estrategia que implicará niveles de CAPEX superiores a los vistos pre-pandemia (< EUR 3Mn): internacionalización + digitalización + inversión en marca (premium).

RESULTADOS EN LÍNEA. EBITDA Rec. EUR 6,0Mn, ligeramente por debajo de lo esperado (EUR 6,8Mn) y margen del 6,3% que consolida la idea de volver en 2022 a los niveles de rentabilidad de 2019 (c.10%). Las pérdidas en BN no cotizan por esperadas: explicadas esencialmente por el coste de la reestructuración (c.EUR 6Mn).

EN CONCLUSIÓN: LOS RESULTADOS AVALAN LA TESIS DE UNA VUELTA A NIVELES 2019 YA EN 2022. Mantendremos estimaciones 2022 (Vtas c.EUR 110Mn; margen EBITDA, c.9%). Con dos hipótesis básicas: i) repetir margen bruto (57%); ii) incremento del peso de la venta on line. El comportamiento de márgenes e ingresos en 2S 2021 hace creíble este escenario. Fuerte descuento vs sector en EV/Vtas (c. 0,5x 2002e), explicado por el diferencial de margen. En un contexto de vuelta a ventas > EUR 100Mn la posible recuperación de márgenes pasa a ser el equity story.

EUR Mn	12m21 Real	12m20	12m21 Real vs 12m20	2021e	12m21 Real vs 2021e
Total Ingresos	94,7	67,5	40,3%	94,5	0,1%
Ventas	92,1	66,0	39,5%	93,0	-1,0%
Europa	68,4	47,9	42,8%	74,3	-7,9%
México	15,1	10,5	43,8%	12,9	16,9%
Japón	4,7	5,1	-7,8%	4,8	-2,4%
Resto	3,9	2,5	56,0%	1,0	279,2%
Otros ingresos	2,6	1,5	77,7%	1,5	73,5%
Margen Bruto	54,2	32,2	68,4%	52,9	2,6%
Mg. Bruto/Ingresos	57,3%	47,7%	9,5 p.p.	55,9%	1,3 p.p.
EBITDA (Recurrente)	6,0	(8,8)	167,8%	6,8	-11,6%
EBITDA Rec. / Ingresos	6,3%	-13,1%	19,4 p.p.	7,1%	-0,8 p.p.
EBITDA	0,4	(6,8)	105,5%	1,8	-79,2%
EBITDA / Ingresos	0,4%	-10,1%	10,5 p.p.	1,9%	-1,5 p.p.
EBIT	(8,6)	(17,6)	50,9%	(6,2)	38,7%
BN	(9,3)	(19,3)	52,1%	(7,5)	38,2%
BN ordinario	(3,7)	(21,8)	83,2%	(2,2)	68,3%
Puntos de venta	348	342	6	352	(4)
Deuda Neta	1,7	(0,6)		4,1	

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	35,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	29,8	Rdos. 12m 2021
+ Deuda financiera neta	1,7	Rdos. 12m 2021
- Inmovilizado financiero	6,3	Rdos. 12m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	60,5	

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 (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 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@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 IEF 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, IEF 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 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.

Historico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
28-Abr-2022	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
24-Ene-2022	n.a.	3,62	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Dic-2021	n.a.	3,77	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
01-Sep-2021	n.a.	4,49	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
28-Jul-2021	n.a.	4,34	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	Ana Isabel González García, CIIA
14-Jun-2021	n.a.	4,28	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
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

