

Resultados 12m 2018

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: No moveremos nuestras estimaciones

David López Sánchez – +34 91 590 42 26
david.lopez@lighthouse-ieaf.com

Descripción del negocio

Lingotes Especiales es una pequeña compañía industrial española (Valladolid) especializada en diseño, fundición y mecanizado de piezas de acero para la industria de automoción, donde es líder en sistemas de frenado: cuota del 12% del mercado europeo de discos de freno (60% s/Vtas). Vende a los grandes fabricantes de autos europeos.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	150,0	170,5
EV (Mn EUR y USD)	161,9	184,1
Número de Acciones (Mn)	10,0	
-12m (Máx/Med/Mín EUR)	20,70 / 16,06 / 11,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,1	
Rotación ⁽²⁾	23,0	
Thomson Reuters / Bloomberg	LGT.MC / LGT SM	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	55,0
Mallorquina de Seguros	6,0
Free Float	39,0

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	2,9	12,6	-13,8	369,7
vs Ibex 35	0,5	10,5	-8,6	412,0
vs Ibex Small Cap Index	1,7	7,3	-10,0	303,0
vs Eurostoxx 50	-2,1	8,2	-10,1	348,4
vs Índice del sector ⁽³⁾	0,5	7,5	8,5	381,3

(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) Volumen total intermedio en el valor (Mn EUR) -12m vs Mkt Cap. Representa el % de la capitalización que ha sido negociado -12m.

(3) vs Stoxx Europe 600 Auto & Auto Parts.

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

En línea (aunque el 4T es una “llamada de atención”)

SIN SORPRESAS EN INGRESOS +10,3% (EUR 114,9Mn; En línea con nuestras estimaciones), mostrando un crecimiento muy superior al del mercado europeo de automoción (+0,1% según ACEA), marcado por una desaceleración en la demanda en el segundo semestre debido los cambios estructurales que atraviesa el sector: (i) regulación sobre el nivel de emisiones en Europa, (ii) amenazas proteccionistas en USA y (iii) la pérdida de tracción del ciclo en Europa; dando lugar a múltiples profit warnings de compañías de automoción y componentes. Destacamos el incremento del peso de 2p.p. de piezas mecanizadas frente al ejercicio anterior (63% vs 61%), lo que confirma la tendencia en el cambio de mix hacia productos de mayor valor añadido.

INCREMENTO DEL EBITDA (AUNQUE INFERIOR AL ESPERADO) +8,2% alcanzando un importe de EUR 18,1Mn (-5,5% vs Est.), explicado principalmente por un mix de piezas menos rentable durante el segundo semestre (margen bruto -2,0p.p. vs Est.), traducido en una reducción del margen EBITDA de 0.3p.p y poniendo de manifiesto la dificultad de incrementar el margen, desde los niveles actuales, a pesar del incremento en el mix de piezas mecanizadas.

FORTALEZA DE BALANCE “FUERA DE DUDA” (DN/EBITDA 0,9x) a pesar del incremento de la deuda neta (+ EUR 6,3Mn vs 2017) explicado principalmente por las elevadas inversiones en CAPEX realizadas por la compañía (+ EUR 3,2Mn vs Est.).

EL CAPEX SIGUE “FRENANDO” LA RECUPERACIÓN DEL FCF. LGT ha mantenido en 2018 un plan de inversión agresivo para mejorar sus líneas de mecanizado y fundición superior a lo esperado (EUR 11,5Mn; un 39% superior a nuestras estimaciones), lastrando la recuperación del FCF (EUR 2,8Mn). A medio plazo, el plan de inversión puede considerarse completado, lo que esperamos que produzca un “rebote” del FCF en 2019.

MANTENEMOS “NÚMEROS”. Ante unos resultados ligeramente por debajo de lo estimado. Pero no perdemos de vista que el mal resultado del 4T (-7% en ingresos vs 4T 2017) podría estar anticipando los efectos de una desaceleración cíclica.

	2018 (Real)	2018 (Est.)	Real vs Est	2017	2018 (Real) vs 017	2018 (Est.) vs 017	4T018	4T017
Total Ingresos	114,9	117,8	-2,5%	104,2	10,3%	13,1%	26,1	-7,0%
EBITDA Rec.	18,1	19,1	-5,5%	16,7	8,2%	14,5%	3,8	-29,9%
<i>Rec. EBITDA / Ing. Mg.</i>	15,7%	16,2%	-0,5 p.p.	16,0%	-0,3 p.p.	0,2 p.p.	14,6%	-4,8 p.p.
EBITDA	18,1	19,1	-5,5%	16,7	8,2%	14,5%	3,8	-29,9%
<i>EBITDA / Ing.</i>	15,7%	16,2%	-0,5 p.p.	16,0%	-0,3 p.p.	0,2 p.p.	14,6%	-4,8 p.p.
EBIT	12,8	13,8	-7,2%	12,4	3,7%	11,7%	n.a.	n.a.
BN	9,2	10,2	-9,7%	8,9	3,0%	14,1%	n.a.	n.a.
BN ordinario	9,2	10,2	-9,7%	8,9	3,0%	14,1%	n.a.	n.a.
FCF Recurrente	2,8	5,2	-46%	-1,1	n.a.	n.a.		
<i>FCF Recurrente Yield</i>	1,9%	3,5%	-1,6 p.p.	n.a.	n.a.	n.a.		
Deuda Neta	17,0	12,5	36%	10,7	59%	17%		
Deuda Neta / EBITDA	0,9 x	0,7 x	0,3 x	0,6 x	0,3 x	0,0 x		

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 su departamento 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 recomendaciones

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
01-mar-2019	n.a.	15,00	n.a.	n.a	Resultados 12m 2018	David López Sanchez
22-nov.-2018	n.a.	12,68	n.a.	n.a	Inicio de cobertura	David López Sánchez