

### Resultados 6m 2019

Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado.

Impacto <sup>(1)</sup>: Revisamos nuestras estimaciones.

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

+34 915 904 226

**Lingotes Especiales (LGT)** es una pequeña compañía industrial española (Valladolid), especializada en el 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 (>85% s/Vtas). Vende a los grandes fabricantes de autos europeos.

## "Freno" en el crecimiento

**CAÍDA DE INGRESOS (-5,6% vs. 1S18)** ante un escenario convulso en la industria de automoción (demanda de vehículos UE durante el 1S19 del -3,1%; -5,7% en España), donde continúan presentes las incertidumbres señaladas durante el 2S18 y 1T19: regulación sobre el nivel de emisiones en Europa, amenazas proteccionistas en USA y pérdida de tracción del ciclo (revisión a la baja del crecimiento del PIB 2019e de la UE hasta el 1,5% vs 1,9% de la estimación anterior).

**CON UN DETERIORO DEL MARGEN EBITDA/INGRESOS (15,5%; -0,9p.p.)** por el peor mix de ingresos (61% piezas mecanizadas vs 63% 2018; caída del margen bruto de 0,8p.p.) y unos elevados costes de electricidad que no pueden ser trasladados a los clientes (especialmente a los extranjeros; 85% s/Vtas), resultando en un EBITDA de EUR 9,3Mn (-10,9% vs 1S18; Teniendo en cuenta lo exigente de su base comparable).

**LA GENERACIÓN DE CAJA SE RECUPERA** con un incremento de la capacidad de conversión del EBITDA en caja (FCF rec 1S19: EUR 7,7Mn; +57% vs 1S18) explicada principalmente por la finalización del exigente plan de inversión con el que LGT ha mejorado sus líneas de fundición y mecanizado durante los últimos 3 ejercicios (CAPEX 1S19 EUR 2,5Mn vs EUR 5,3Mn durante 1S18).

**CON UNA FORTALEZA DE BALANCE "FUERA DE DUDA"**, con una deuda neta de EUR 16,1Mn (-5,5% vs 2018). Que estimamos que continúe reduciéndose a lo largo del ejercicio hasta niveles de DN/EBITDA de 0,8x gracias al incremento de la generación de caja. En estas circunstancias, LGT se encuentra razonablemente protegida ante un ciclo "en su contra".

**LA RENTABILIDAD POR DIVIDENDO CONTINÚA SIENDO ATRACTIVA.** En junio de 2019 LGT repartió un dividendo (2018) por acción de EUR 0,70/acc (yield 4,9%, Pay/Out 76,1%). LGT ha consolidado un Pay-out superior al 70% durante el período 2013-2018. Para 2019 esperamos que la rentabilidad por dividendo alcance el 4,4%, aumentando progresivamente hasta niveles del 5% en 2021e.

**EN CONCLUSIÓN: AJUSTAMOS A LA BAJA NUESTRAS ESTIMACIONES,** ante un convulso entorno sectorial (EBITDA 2019e: -17,5% vs estimación previa).

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	143,5	161,0
EV (Mn EUR y USD)	161,6	181,4
Número de Acciones (Mn)	10,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	17,70 / 14,95 / 11,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,09	
Rotación <sup>(2)</sup>	15,37	
Thomson Reuters / Bloomberg	LGT.MC / LGT SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

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

### Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2018	2019e	2020e	2021e
Nº Acc. ajustado (Mn)	10,0	10,0	10,0	10,0
Total Ingresos	115,6	113,3	113,8	116,1
EBITDA Rec.	18,2	17,3	17,7	18,4
% Var.	8,9	-4,9	2,1	4,0
% EBITDA Rec./Ing.	15,8	15,3	15,5	15,8
% Var EBITDA sector <sup>(3)</sup>	0,3	-11,6	6,8	6,2
Beneficio neto	9,2	8,2	8,6	9,5
BPA (EUR)	0,92	0,82	0,86	0,95
% Var.	3,0	-10,4	4,5	10,1
BPA ord. (EUR)	0,92	0,82	0,86	0,95
% Var.	3,0	-10,4	4,5	10,1
Free Cash Flow Rec. <sup>(4)</sup>	0,7	9,7	9,8	10,0
Pay-out (%)	76,1	76,1	76,1	76,1
DPA (EUR)	0,70	0,63	0,66	0,72
Deuda financiera neta	17,0	14,3	10,9	8,1
DN / EBITDA Rec.(x)	0,9	0,8	0,6	0,4
ROE (%)	21,2	18,3	18,4	19,3
ROCE (%) <sup>(5)</sup>	16,5	14,0	14,8	16,0

### Ratios y Múltiplos (x)

PER	15,6	17,4	16,7	15,1
PER Ordinario	15,6	17,4	16,7	15,1
P/BV	3,2	3,1	3,0	2,9
Dividend Yield (%)	4,9	4,4	4,6	5,0
EV/Ventas	1,40	1,43	1,42	1,39
EV/EBITDA Rec.	8,9	9,3	9,1	8,8
FCF Yield (%) <sup>(3)</sup>	0,5	6,8	6,8	7,0

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

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

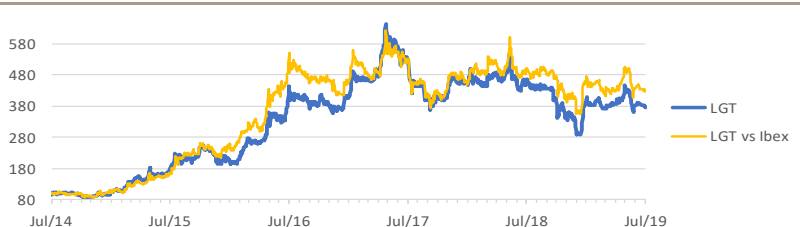
(3) EBITDA (consenso) para el sector de referencia del valor (Eurostoxx 600 Automóviles & Parts).

(4) Calculado sobre FCF recurrente. Ver Anexo 2.

(5) Calculado con Tasa fiscal teórica. Ver Anexo 2.

(6) vs Eurostoxx 600 Automóviles & Parts.

### Comportamiento relativo -5y (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-1,7	-2,7	-18,8	30,5	-15,2	277,0
vs Ibex 35	-1,1	1,7	-14,0	21,5	-21,6	332,8
vs Ibex Small Cap Index	-2,9	-1,7	-7,9	19,9	-42,4	195,9
vs Eurostoxx 50	-2,4	-2,2	-19,0	12,5	-28,6	242,8
vs Índice del sector <sup>(6)</sup>	-0,2	11,8	-3,2	20,2	-19,6	296,7

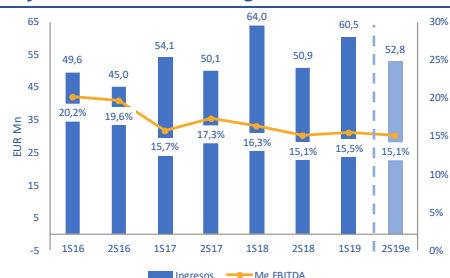
Informe emitido por IEF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

**Resultados 1S19 y revisión de estimaciones**

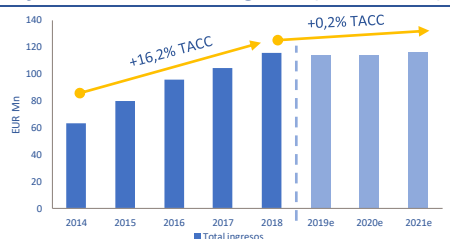
**A raíz de los resultados revisamos a la baja nuestras estimaciones (EBITDA: -17,5% vs estimación previa)**

**Gráfico 1. Evolución de ingresos semestral**

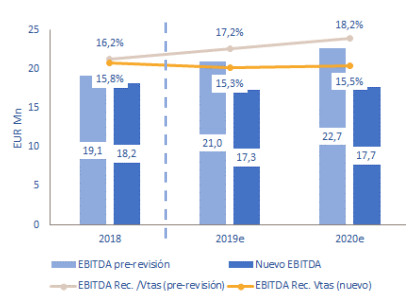


Nota: 2S19e corresponde a la estimación de Lighthouse para el 2S19.

**Gráfico 2. Evolución de ingresos (2014-2021e)**

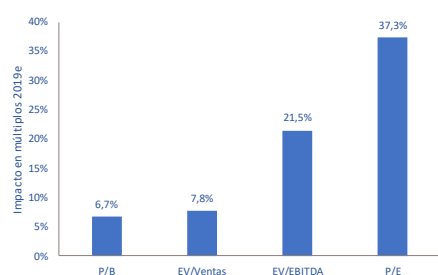


**Gráfico 3. Revisión del EBITDA (1)**



Nota: "EBITDA pre-revisión" hace referencia al EBITDA estimado por Lighthouse en el inicio de cobertura publicado el 21 de nov. de 2018

**Gráfico 4. Impacto en múltiplos de la revisión de estimaciones**



Los resultados del 1S19 muestran un freno en el crecimiento iniciado años atrás (Ingresos: +16,2% TACC 2014-2018): (i) caída de ingresos del 5,6% vs 1S18 con (ii) un margen sobre EBITDA recurrente del 15,5% (vs 16,3% en 1S18), que pone de manifiesto la dificultad de incrementar el margen en un contexto sectorial como el actual.

La caída de ingresos y márgenes vista durante el primer semestre se explica por la caída de la demanda de vehículos durante el 1S19 (-3,1% en la UE; -5,7% en España), en un contexto de desaceleración cíclica (revisión a la baja del crecimiento del PIB 2019e de la UE hasta el 1,5% vs 1,9% de la estimación anterior).

**Gráfico 5. Resultados 1S19**

EUR Mn	1S19	1S18	1S19 vs 1S18	2019e	2019e vs 2018
<b>Total Ingresos</b>	<b>60,5</b>	<b>64,0</b>	<b>-5,6%</b>	<b>113,3</b>	<b>-2,0%</b>
<b>EBITDA Rec.</b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>-10,9%</b>	<b>17,3</b>	<b>-4,9%</b>
<i>Rec. EBITDA / Ing.</i>	<i>15,5%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-0,9 p.p.</i>	<i>15,3%</i>	<i>-0,5 p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>9,3</b>	<b>10,5</b>	<b>-10,9%</b>	<b>17,3</b>	<b>-4,9%</b>
<i>EBITDA / Ing.</i>	<i>15,5%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-0,9 p.p.</i>	<i>15,3%</i>	<i>-0,5 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>6,5</b>	<b>7,8</b>	<b>-17,1%</b>	<b>11,6</b>	<b>-5,0%</b>
<b>BN</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>-18,1%</b>	<b>8,2</b>	<b>-10,4%</b>
<b>BN ordinario</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>	<b>-18,1%</b>	<b>8,2</b>	<b>-10,4%</b>
FCF Recurrente	7,7	4,9	57,1%	9,7	n.a.
FCF Recurrente Yield	n.a.	n.a.	n.a.	0,1	n.a.
Deuda Neta	16,1	12,9	24,8%	14,3	-16,1%
Deuda Neta / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	0,8 x	-0,1 x

El crecimiento de las ventas de vehículos en la UE ha venido desacelerándose desde 2015: +9,3% en 2015, +6,8% en 2016, +3,4 en 2017, +0,1% en 2018. Para 2019e, la Asociación Europea de fabricantes de automóviles (ACEA) ha revisado a la baja su previsión de matriculaciones de vehículos de pasajeros, apuntando a una caída del -1% (-3% para el caso concreto de España según Anfac).

**Por todo ello, revisamos a la baja nuestras estimaciones (2019e-2021e).**

La caída de volúmenes vista durante el 1S19 tanto en la UE como en España, sumada a unos márgenes 1.7p.p. inferiores a lo esperado llevan a una revisión de nuestras estimaciones, que se resume en tres grandes líneas:

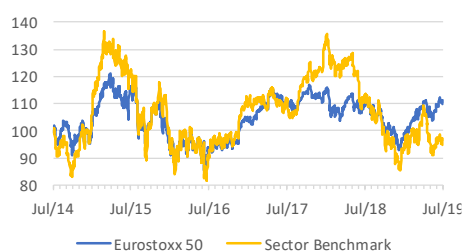
- **Ingresos (EUR 113,3Mn; -7,2% vs estimación previa)**, lastrados principalmente por la caída de volúmenes esperada tanto en la UE como en España, que esperamos revierta ligeramente durante el 2S19e y modere la caída de ingresos (ingresos 2S19e: +3,7% vs 2S18).
- **EBITDA (EUR 17,3Mn; -17,5% vs estimación previa)**, explicado principalmente por una revisión a la baja del margen EBITDA/Vtas hasta el 15,3% (vs 17,2% estimado previamente) por la dificultad de incrementar el margen en un contexto sectorial como el actual. Consideramos que las inversiones realizadas durante los últimos ejercicios han reforzado la posición competitiva de LGT y su capacidad de mantener márgenes cercanos al 15% (vs 13,2% del sector). Una normalización de la situación en la que se encuentra el sector permitirá incrementarlos por encima del 16%.
- **Beneficio neto (-29% vs estimación previa)**. Los puntos anteriores se trasladan de forma íntegra al beneficio neto 2019e, que esperamos que se situé en el entorno de los EUR 8,2Mn (-10,4% vs 2018). Dado el apalancamiento operativo de la compañía, cualquier normalización del entorno de negocio se trasladará íntegramente al BN.

Para 2020e esperamos unos ingresos “planos” con una ligera recuperación del margen EBITDA (hasta el 15,5%), que permitirá recuperar cifras de EBITDA de c. EUR 18Mn.

**Gráfico 6. Revisión de estimaciones (2019e – 2021e)**

EUR Mn	2019 (Nuevo)	Revisión (%)	2020 (Nuevo)	Revisión (%)	2021 (Nuevo)
<b>Total Ingresos</b>	<b>113,3</b>	<b>-7,2%</b>	<b>113,8</b>	<b>-8,5%</b>	<b>116,1</b>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>17,3</b>	<b>-17,5%</b>	<b>17,7</b>	<b>-22,1%</b>	<b>18,4</b>
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-14,8 p.p.</i>	<i>2,1%</i>	<i>-5,8 p.p.</i>	<i>4,0%</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>15,3%</i>	<i>-1,9 p.p.</i>	<i>15,5%</i>	<i>-2,7 p.p.</i>	<i>15,8%</i>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>8,2</b>	<b>-29,0%</b>	<b>8,6</b>	<b>-33,2%</b>	<b>9,5</b>
<b>Free Cash Flow (Rec.)</b>	<b>9,7</b>	<b>-23,3%</b>	<b>9,8</b>	<b>-30,2%</b>	<b>10,0</b>
<i>DN / EBITDA</i>	<i>0,8 x</i>	<i>0,5 x</i>	<i>0,6 x</i>	<i>0,5 x</i>	<i>0,4 x</i>

**Gráfico 7. Comportamiento del sector<sup>1</sup> vs Eurostoxx 50**



Nota: Comportamiento del sector referido al índice Eurostoxx 600 Automobiles & Parts.

En conclusión: El momentum no es bueno para el sector autos. Tampoco para el de componentes: 1) Hipersensibilidad a PIB en un contexto de evidente desaceleración cíclica; 2) Regulación en contra; 3) Necesidad de digerir el impacto del cambio tecnológico; y 4) Impacto negativo en el consumidor (que retrasa decisiones de compra ante la incertidumbre regulatoria y técnica). Lo que actúa como efecto multiplicador sobre el mal momento del ciclo. Pese a este contexto, en el que el ciclo y el momentum sectorial parecen “jugar en contra”, mantenemos intacto el equity story de LGT, que pivota sobre la recuperación del Free Cash Flow ante unas necesidades de CAPEX inferiores (EUR 4,8Mn en 2019e vs EUR 11,5Mn durante 2018) una vez completado el exigente plan de inversión llevado a cabo durante los últimos 3 ejercicios. Que permitirá disparar el FCF Rec. a niveles de EUR 10Mn en 2019e (Free Cash Flow yield 2019e: 6,8% vs 3,9% del sector).

## Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2019e	2020e	2021e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	9,9	9,8	10,1	174			
<b>Market Cap</b>	<b>143,5</b>	A la fecha de este informe					
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>17,0</b>	Deuda bancaria neta de Caja (último año cerrado)					
Coste de la deuda	2,0%	Coste de la deuda neta				Inputs favorables	Inputs desfavorables
Tasa fiscal efectiva (T)	25,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)				=	=
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>1,5%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>				<b>1,5%</b>	<b>1,9%</b>
Risk free rate (rf)	0,4%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)				=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)				5,5%	6,5%
Beta (B)	1,4	B (Thomson Reuters)				1,4	1,6
<b>Coste del Equity</b>	<b>8,5%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>				<b>8,1%</b>	<b>10,8%</b>
Equity / (Equity + Deuda Neta)	89,4%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)				=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	10,6%	D				=	=
<b>WACC</b>	<b>7,8%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>				<b>7,4%</b>	<b>9,9%</b>
<b>G "Razonable"</b>	<b>1,5%</b>					<b>2,0%</b>	<b>1,0%</b>

(1) Perpetuo calculado sobre Free Cash Flow "to the Firm" recurrente del último año estimado. Para más detalle ver Anexo 2.

### Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 19e	BPA 19e-21e	EV/EBITDA 19e	EBITDA 19e-21e	EV/Vtas. 19e	Ingresos 19e-21e	EBITDA/Vtas. 19e	FCF Yield 19e	FCF 19e-21e
CIE Automotive	CIEA.MC	2.918,0	10,1	13,2%	7,3	12,9%	1,3	12,8%	17,5%	9,9%	7,6%
Gestamp	GEST.MC	2.648,5	9,3	8,0%	5,7	8,3%	0,7	6,1%	11,6%	-1,1%	49,7%
Faurecia	EPED.PA	5.566,5	6,1	6,2%	3,1	9,2%	0,3	3,8%	11,0%	8,3%	12,1%
Voestalpine	VOES.VI	4.193,2	8,3	-3,7%	4,7	1,3%	0,6	0,8%	12,5%	6,3%	8,9%
<b>Proveedores de componentes</b>			<b>8,5</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2</b>	<b>7,9%</b>	<b>0,7</b>	<b>5,9%</b>	<b>13,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>19,6%</b>
Brembo SPA	BRBI.MI	3.244,9	10,7	1,8%	7,0	5,2%	1,3	2,6%	18,8%	3,4%	15,9%
Hallex AB	HLDX.ST	213,1	13,5	2,0%	6,1	6,6%	0,6	-0,8%	9,7%	2,8%	-1,9%
SHW AG	HLDX.ST	125,2	7,8	-14,8%	3,3	-3,0%	0,4	4,8%	11,1%	-1,3%	-53,0%
<b>Lingotes Especiales</b>	<b>LGT.MC</b>	<b>143,5</b>	<b>17,4</b>	<b>7,3%</b>	<b>9,33</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,43</b>	<b>1,2%</b>	<b>15,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>1,3%</b>

### Análisis de sensibilidad (2020e)

#### A) Análisis de sensibilidad del EBITDA y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 20e	EBITDA 20e	EV/EBITDA 20e
Max	16,5%	18,8	8,6x
Central	15,5%	17,7	9,1x
Min	14,5%	16,6	9,8x

#### B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 20e				Escenario	FCF/Yield 20e		
EBITDA 20e	3,3%	4,3%	5,3%		Max	8,4%	7,6%	6,8%
18,8	12,1	10,9	9,8	➔	Central	7,6%	6,8%	6,0%
17,7	10,9	9,8	8,6		Min	6,8%	6,0%	5,2%
16,6	9,8	8,6	7,5					

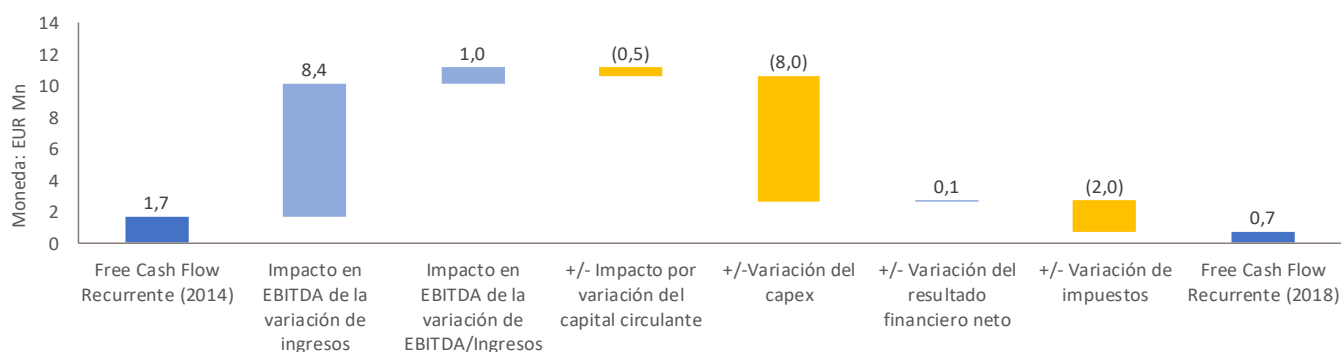
## Anexo 1. Estados financieros

<b>Balance (EUR Mn)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>		
Inmovilizado inmaterial	1,0	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5		
Inmovilizado material	30,6	31,6	45,6	49,5	55,1	54,2	53,4	52,8		
Otros activos no corrientes	0,8	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6		
Inmovilizado financiero	1,2	1,2	0,9	0,7	0,6	0,3	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	17,8	18,4	20,6	28,8	29,5	29,0	29,1	29,6		
<b>Total activo</b>	<b>51,3</b>	<b>52,4</b>	<b>68,0</b>	<b>80,1</b>	<b>86,3</b>	<b>84,5</b>	<b>83,5</b>	<b>83,5</b>		
Patrimonio neto	32,1	35,8	41,4	42,3	44,5	45,7	48,0	50,3		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	2,6	2,3	2,0	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7		
Deuda financiera neta	5,7	(2,2)	3,1	10,7	17,0	14,3	10,9	8,1		
Pasivo circulante	11,0	16,5	21,5	25,2	23,1	22,8	22,9	23,4		
<b>Total pasivo</b>	<b>51,3</b>	<b>52,4</b>	<b>68,0</b>	<b>80,1</b>	<b>86,3</b>	<b>84,5</b>	<b>83,5</b>	<b>83,5</b>		
<b>Cuenta de Resultados (EUR Mn)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>TACC</b>	
<b>Total Ingresos</b>	<b>63,3</b>	<b>79,5</b>	<b>95,6</b>	<b>104,2</b>	<b>115,6</b>	<b>113,3</b>	<b>113,8</b>	<b>116,1</b>	<b>14-18</b>	<b>18-21e</b>
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>7,3%</i>	<i>25,5%</i>	<i>20,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>16,2%</i>	<i>0,2%</i>
Coste de ventas	(24,6)	(29,2)	(33,7)	(41,6)	(48,7)	(48,0)	(48,0)	(48,9)		
<b>Margen Bruto</b>	<b>38,7</b>	<b>50,3</b>	<b>62,0</b>	<b>62,6</b>	<b>66,9</b>	<b>65,2</b>	<b>65,8</b>	<b>67,2</b>	<b>14,7%</b>	<b>0,2%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>61,1%</i>	<i>63,3%</i>	<i>64,8%</i>	<i>60,1%</i>	<i>57,9%</i>	<i>57,6%</i>	<i>57,8%</i>	<i>57,9%</i>		
Gastos de personal	(17,2)	(19,9)	(24,1)	(26,7)	(28,1)	(27,6)	(27,7)	(28,2)		
Otros costes de explotación	(12,8)	(17,2)	(18,9)	(19,2)	(20,5)	(20,4)	(20,4)	(20,6)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>8,7</b>	<b>13,2</b>	<b>19,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,4</b>	<b>20,2%</b>	<b>0,3%</b>
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>22,0%</i>	<i>50,8%</i>	<i>44,6%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,0%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,6%</i>	<i>19,9%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,8%</i>		
Gastos de reestructuración	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros ingresos / gastos no recurrentes	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>8,7</b>	<b>13,2</b>	<b>19,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,4</b>	<b>20,2%</b>	<b>0,3%</b>
<i>Cto.EBITDA</i>	<i>22,0%</i>	<i>50,8%</i>	<i>44,6%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,0%</i>		
<i>EBITDA/Ingresos</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,6%</i>	<i>19,9%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,8%</i>		
Depreciación y provisiones	(3,6)	(4,0)	(3,8)	(5,0)	(5,5)	(5,7)	(5,6)	(5,6)		
Gastos capitalizados	0,2	-	-	0,6	0,1	-	-	-		
<b>EBIT</b>	<b>5,3</b>	<b>9,2</b>	<b>15,2</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>11,6</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>	<b>24,5%</b>	<b>0,1%</b>
<i>Cto.EBIT</i>	<i>51,0%</i>	<i>72,2%</i>	<i>65,8%</i>	<i>-18,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,4%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>8,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>15,9%</i>	<i>11,9%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,1%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	(0,8)	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	-		
<b>Beneficio ordinario</b>	<b>5,0</b>	<b>8,9</b>	<b>14,2</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>24,9%</b>	<b>1,1%</b>
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>57,1%</i>	<i>77,7%</i>	<i>59,3%</i>	<i>-16,1%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>4,5%</i>	<i>10,1%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>5,0</b>	<b>8,9</b>	<b>14,2</b>	<b>11,9</b>	<b>12,2</b>	<b>11,0</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>24,9%</b>	<b>1,1%</b>
Impuestos	(1,0)	(2,2)	(3,7)	(3,0)	(3,0)	(2,7)	(2,9)	(3,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>20,7%</i>	<i>24,5%</i>	<i>26,1%</i>	<i>25,1%</i>	<i>24,7%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio neto</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>10,5</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>23,3%</b>	<b>1,0%</b>
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>58,1%</i>	<i>69,1%</i>	<i>56,0%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>4,5%</i>	<i>10,1%</i>		
<b>Beneficio ordinario neto</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>10,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>23,3%</b>	<b>1,0%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>58,1%</i>	<i>69,1%</i>	<i>58,3%</i>	<i>-16,1%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>4,5%</i>	<i>10,1%</i>		
<b>Cash Flow (EUR Mn)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>TACC</b>	
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,4</b>	<b>20,2%</b>	<b>0,3%</b>
Var.capital circulante						0,3	0,0	(0,1)		
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>17,6</b>	<b>17,7</b>	<b>18,3</b>	<b>24,3%</b>	<b>5,8%</b>
CAPEX						(4,8)	(4,8)	(4,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,2)	(0,2)		
Impuestos						(2,7)	(2,9)	(3,2)		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>-19,0%</b>	<b>n.a.</b>
Gastos de reestructuración y otros						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	(0,1)	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
<b>Free Cash Flow</b>						<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>6,0%</b>	<b>n.a.</b>
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(7,0)	(6,3)	(7,2)		
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>(2,7)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(2,8)</b>		

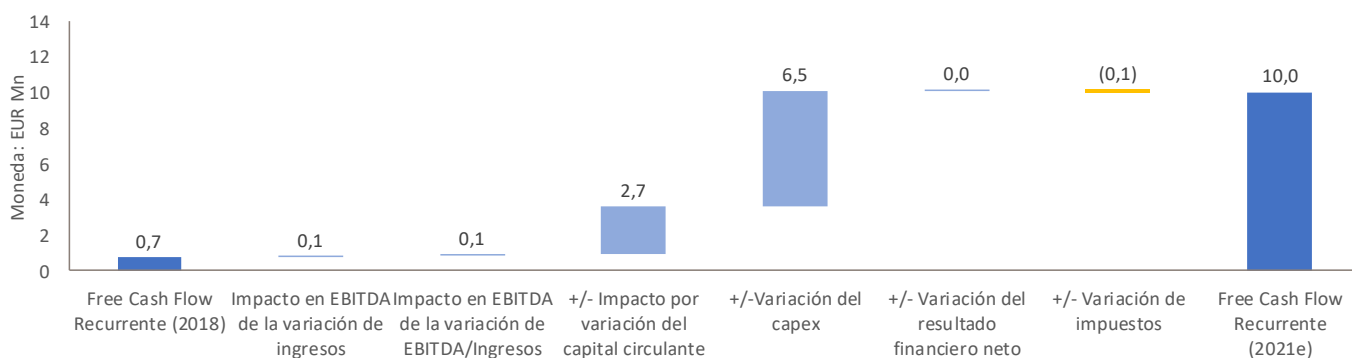
## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	TACC	
								15-18	18-21e
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>13,2</b>	<b>19,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,4</b>	<b>11,4%</b>	<b>0,3%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	50,8%	44,6%	-12,1%	8,9%	-4,9%	2,1%	4,0%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	16,6%	19,9%	16,0%	15,8%	15,3%	15,5%	15,8%		
+/- Var. Capital circulante	4,8	2,9	(4,5)	(2,8)	0,3	0,0	(0,1)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>18,0</b>	<b>21,9</b>	<b>12,2</b>	<b>15,4</b>	<b>17,6</b>	<b>17,7</b>	<b>18,3</b>	<b>-5,0%</b>	<b>5,8%</b>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	178,1%	21,6%	-44,4%	26,8%	13,8%	0,8%	3,3%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	22,7%	22,9%	11,7%	13,4%	15,5%	15,6%	15,8%		
- CAPEX	(6,1)	(18,1)	(10,0)	(11,5)	(4,8)	(4,8)	(4,9)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,2)		
- Impuestos	(2,2)	(3,7)	(3,0)	(3,0)	(2,7)	(2,9)	(3,2)		
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>9,4</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>	<b>-57,8%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	472,1%	n.a.	791,1%	n.a.	n.a.	0,3%	2,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	11,9%	n.a.	n.a.	0,6%	8,6%	8,6%	8,6%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,9	(0,2)	0,4	0,2	-	(0,1)	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>10,3</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>0,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>-55,1%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	n.a.	n.a.	121,8%	n.a.	941,8%	-0,7%	3,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	6,6%	n.a.	n.a.	0,5%	6,8%	6,8%	7,0%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	7,2%	n.a.	n.a.	0,7%	6,8%	6,7%	7,0%		
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>									
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	<b>1,7</b>	<b>9,4</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	2,2	2,7	1,7	1,8	(0,4)	0,1	0,4		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	2,2	3,2	(4,0)	(0,3)	(0,5)	0,3	0,3		
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>(2,3)</b>	<b>1,5</b>	<b>(0,9)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>		
+/- Impacto por variación del capital circulante	7,1	(2,0)	(7,4)	1,8	3,0	(0,2)	(0,1)		
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>11,5</b>	<b>3,9</b>	<b>(9,7)</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>		
+/- Variación del CAPEX	(2,6)	(12,0)	8,1	(1,5)	6,7	(0,0)	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0		
+/- Variación de impuestos	(1,1)	(1,5)	0,7	(0,0)	0,3	(0,1)	(0,3)		
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>7,8</b>	<b>(9,6)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>1,8</b>	<b>9,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>9,4</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,8</b>	<b>10,0</b>		
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>									
<b>EBIT</b>	<b>9,2</b>	<b>15,2</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>11,6</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>	<b>11,8%</b>	<b>0,1%</b>
* Tasa fiscal teórica	24,5%	25,0%	25,0%	24,7%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(3,8)	(3,1)	(3,2)	(2,9)	(3,0)	(3,2)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>13,2</b>	<b>19,0</b>	<b>16,7</b>	<b>18,2</b>	<b>17,3</b>	<b>17,7</b>	<b>18,4</b>	<b>11,4%</b>	<b>0,3%</b>
+/- Var. Capital circulante	4,8	2,9	(4,5)	(2,8)	0,3	0,0	(0,1)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>18,0</b>	<b>21,9</b>	<b>12,2</b>	<b>15,4</b>	<b>17,6</b>	<b>17,7</b>	<b>18,3</b>	<b>-5,0%</b>	<b>5,8%</b>
- CAPEX	(6,1)	(18,1)	(10,0)	(11,5)	(4,8)	(4,8)	(4,9)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(3,8)	(3,1)	(3,2)	(2,9)	(3,0)	(3,2)		
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>9,6</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,9)</b>	<b>0,8</b>	<b>9,9</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>-56,3%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	407,9%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	2,9%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	12,1%	0,0%	n.a.	0,7%	8,7%	8,7%	8,7%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,9	(0,2)	0,4	0,2	-	(0,1)	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>10,5</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>1,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>10,1</b>	<b>-53,9%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	967,0%	n.a.	187,7%	n.a.	856,9%	-0,9%	3,9%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	6,0%	0,0%	n.a.	0,5%	6,1%	6,1%	6,3%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	6,5%	n.a.	n.a.	0,6%	6,1%	6,0%	6,3%		

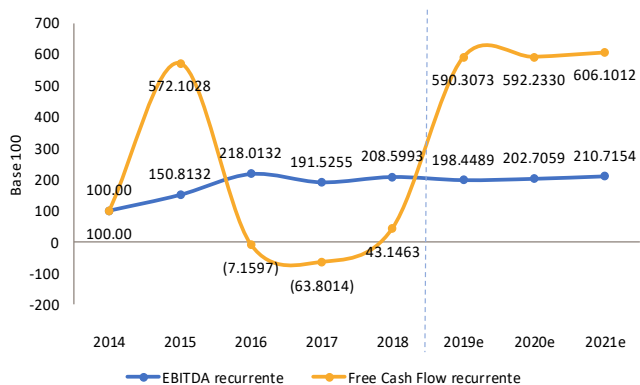
**Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2014 - 2018)**



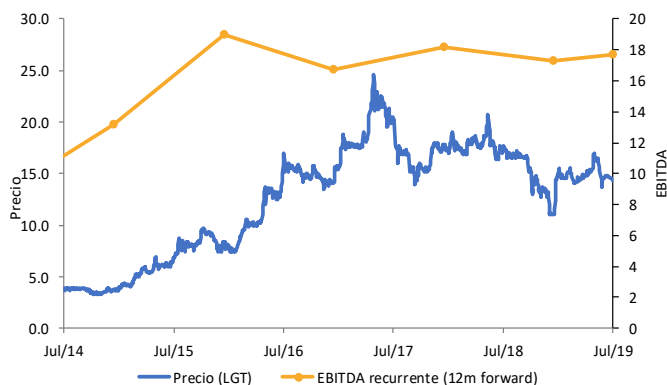
**Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2018 - 2021e)**



**Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente**



**Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)**



## Anexo 3. Comportamiento histórico <sup>(1)</sup>

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	TACC	
	08 - 18	18 - 21e														
Total Ingresos	76,1	45,6	66,7	72,4	57,6	58,1	63,3	79,5	95,6	104,2	115,6	113,3	113,8	116,1	4,3%	0,2%
Cto. Total ingresos	3,1%	-40,1%	46,3%	8,6%	-20,4%	0,8%	8,9%	25,5%	20,3%	9,0%	10,9%	-2,0%	0,5%	2,0%		
EBITDA	10,1	5,1	11,7	10,4	5,0	6,4	8,7	13,2	19,0	16,7	18,2	17,3	17,7	18,4	6,0%	0,3%
Cto. EBITDA	-0,3%	-49,6%	129,5%	-11,6%	-51,3%	26,1%	37,3%	50,8%	44,6%	-12,1%	8,9%	-4,9%	2,1%	4,0%		
EBITDA/Ingresos	13,3%	11,2%	17,6%	14,3%	8,7%	10,9%	13,8%	16,6%	19,9%	16,0%	15,8%	15,3%	15,5%	15,8%		
Beneficio neto	3,1	0,7	4,4	3,6	0,3	2,5	4,0	6,7	10,5	8,9	9,2	8,2	8,6	9,5	11,6%	1,0%
Cto. Beneficio neto	-8,3%	-78,3%	561,3%	-17,9%	-92,9%	876,0%	58,1%	69,1%	56,0%	-14,9%	3,0%	-10,4%	4,5%	10,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	10,7	10,7	11,0	11,0	11,0	10,9	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0		
BPA (EUR)	0,29	0,06	0,40	0,33	0,02	0,23	0,40	0,67	1,05	0,89	0,92	0,82	0,86	0,95		
Cto. BPA	-5,8%	-78,3%	n.a.	-17,9%	-92,9%	n.a.	74,3%	67,3%	56,0%	-14,9%	3,0%	-10,4%	4,5%	10,1%		
BPA ord. (EUR)	0,29	0,06	0,40	0,33	0,02	0,23	0,40	0,67	1,06	0,89	0,92	0,82	0,86	0,95		
Cto. BPA ord.	-5,8%	-78,3%	n.a.	-17,9%	-92,9%	n.a.	74,3%	67,3%	58,3%	-16,1%	3,0%	-10,4%	4,5%	10,1%		
CAPEX	5,9	4,0	5,9	2,8	2,7	1,7	(3,5)	(6,1)	(18,1)	(10,0)	(11,5)	(4,8)	(4,8)	(4,9)		
CAPEX/Vtas % <sup>1</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,5%	7,7%	18,9%	9,6%	9,9%	4,3%	4,3%	4,3%		
Free Cash Flow	(2,0)	2,7	7,1	1,8	2,0	8,3	0,7	10,3	(0,3)	(0,7)	0,9	9,7	9,7	10,0	n.a.	n.a.
DN/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>	1,7x	2,7x	0,6x	0,7x	1,4x	0,0x	0,7x	-0,2x	0,2x	0,6x	0,9x	0,8x	0,6x	0,4x		
PER (x)	10,8x	48,1x	7,3x	7,7x	93,8x	13,1x	9,4x	12,5x	13,5x	19,9x	12,0x	17,4x	16,7x	15,1x		
EV/Vtas (x)	0,6x	1,0x	0,6x	0,5x	0,5x	0,6x	0,7x	1,0x	1,5x	1,8x	1,1x	1,4x	1,4x	1,4x		
EV/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>	4,9x	9,1x	3,3x	3,3x	6,2x	5,2x	4,9x	6,2x	7,6x	11,2x	6,9x	9,3x	9,1x	8,8x		
Comport. Absoluto	-12,7%	-3,7%	-2,6%	-13,2%	-13,1%	36,7%	24,8%	123,3%	69,0%	25,4%	-38,2%	30,5%				
Comport. Relativo vs Ibx 35	44,2%	-25,8%	18,0%	-0,1%	-8,9%	12,6%	20,4%	140,5%	72,5%	16,7%	-27,3%	21,5%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Thomson Reuters.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

## Anexo 4. Principales competidores 2019e

Market data	EUR Mn	Componentes de automoción					Sistemas de frenado			Lingotes Esp.	
		CIE					Average	Brembo SPA	Haldex AB		SHW AG
		Automotive	Gestamp	Faurecia	Voestalpine						
Ticker (Reuters)		CIEA.MC	GEST.MC	EPED.PA	VOES.VI		BRBI.MI	HLDX.ST	SW1.DE	LGT.MC	
Country		Spain	Spain	France	Austria		Italy	Sweden	Germany	Spain	
Market cap		2.918,0	2.648,5	5.566,5	4.193,2	3.831,6	3.244,9	213,1	125,2	143,5	
Enterprise value (EV)		4.265,9	6.111,6	6.376,2	7.992,4	6.186,5	3.649,2	304,0	170,2	161,6	
Basic financial information	Total Revenues	3.365,5	9.176,3	18.907,8	13.508,8	11.239,6	2.774,1	518,3	459,0	113,3	
	Total Revenues growth	11,1%	7,4%	7,9%	-0,4%	6,5%	5,1%	2,8%	9,0%	-2,0%	
	2y CAGR (2019e - 2021e)	12,8%	6,1%	3,8%	0,8%	5,9%	2,6%	-0,8%	4,8%	1,2%	
	EBITDA	587,4	1.063,1	2.084,3	1.683,7	1.354,6	522,8	50,1	51,0	17,3	
	EBITDA growth	9,0%	10,9%	-2,0%	37,1%	13,8%	8,9%	14,0%	35,5%	-4,9%	
	2y CAGR (2019e - 2021e)	12,9%	8,3%	9,2%	1,3%	7,9%	5,2%	6,6%	-3,0%	3,0%	
	EBITDA/Revenues	17,5%	11,6%	11,0%	12,5%	13,1%	18,8%	9,7%	11,1%	15,3%	
	Net Profit	273,3	307,5	770,2	553,3	476,1	276,1	21,6	12,0	8,2	
	Net Profit growth	19,7%	7,7%	1,1%	20,6%	12,3%	14,3%	43,2%	283,3%	-10,4%	
	2y CAGR (2019e - 2021e)	13,2%	8,1%	3,7%	-4,0%	5,2%	1,7%	2,0%	4,1%	7,3%	
	Capex	235	865,5	1.345,6	956,4	n.a.	224,0	29,9	32,5	4,8	
	CAPEX/Sales %	7,0%	9,4%	7,1%	7,1%	7,7%	8,1%	5,8%	7,1%	4,3%	
	Free Cash Flow	248,7	120,2	501,7	461,4	333,0	177,1	17,3	13,4	9,7	
Net financial debt	1.262,5	2.473,8	1.865,8	3.498,6	n.a.	106,3	60,5	19,0	14,3		
ND/EBITDA (x)	2,1	2,3	0,9	2,1	1,9	0,2	1,2	0,4	0,8		
Outstanding Shares	128,9	575,5	137,7	176,7	n.a.	325,2	44,2	6,4	10,0		
Pay-out	31,4%	28,0%	23,5%	34,6%	29,4%	26,9%	29,2%	15,8%	76,1%		
Multiples and Ratios	P/E (x)	10,1	9,3	6,1	8,3	8,5	10,7	13,5	7,8	17,4	
	P/BV (x)	3,3	1,3	1,3	0,6	1,6	2,3	1,2	1,0	3,1	
	EV/Revenues (x)	1,3	0,7	0,3	0,6	0,7	1,3	0,6	0,4	1,4	
	EV/EBITDA (x)	7,3	5,7	3,1	4,7	5,2	7,0	6,1	3,3	9,3	
	ROE	32,3	15,4	17,7	5,7	17,8	19,5	13,4	8,9	18,3	
	FCF Yield (%)	9,9	(1,1)	8,3	6,3	5,8	3,4	2,8	(1,3)	6,8	
	DPS	0,7	0,1	1,3	1,1	0,8	0,2	0,1	0,3	0,6	
	Price Close	22,6	4,6	40,1	23,4	n.a.	9,7	4,8	19,4	14,4	
Dvd Yield	2,9%	3,3%	3,3%	4,6%	3,5%	2,4%	3,0%	1,5%	4,4%		

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Thomson Reuters). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).



## 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](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://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 emendada (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
22-Jul-2019	n.a.	14,35	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
13-May-2019	n.a.	15,45	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
22-Nov-2018	n.a.	12,68	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez