

### Resultados 3m 2020

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

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

+34 915 904 226

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Tendremos que subir estimaciones.

### Descripción del negocio

**Nicolás Correa (NEA)** es un grupo industrial español (Burgos), dedicado al diseño y fabricación de máquina-herramienta de arranque, y especializado en fresadoras para la industria de mecánica general (sectores: aeronáutico, renovables, autos, etc). Actualmente (2019) las ventas en España suponen el 15% del total, con una contribución del resto de Europa del 53%. China representó el 10,5% en 2019.

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	47,4	51,3
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	45,1	48,7
Número de Acciones (Mn)	12,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,60 / 4,20 / 3,14	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,10	
Rotación <sup>(3)</sup>	52,1	
Thomson Reuters / Bloomberg	NEA.MC / NEA SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

Familia Nicolás-Correa	31,9
Onchena	5,4
Consejo (Excl. Nicolás-Correa)	2,0
Free Float	60,8

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



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	2,4	-26,8	-7,7	127,8
vs Ibex 35	8,2	12,6	30,9	298,2
vs Ibex Small Cap Index	1,3	-0,4	14,6	136,9
vs Eurostoxx 50	3,8	1,5	12,8	193,8
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-4,3	-7,8	-2,0	120,6

(2) 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).

(3) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(4) Rotación representa el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(5) vs TR Europe Industrial Machinery and Equipment.

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

## Dos aspectos muy positivos: elevada cartera de pedidos y disponibilidad de liquidez

**CAÍDA DE INGRESOS (EUR 13,6Mn; -24,5% vs 1T19)...** a raíz del severo shock de demanda provocado por el Covid-19 sobre la economía global, que paralizó durante los primeros meses del año la economía China (c. 23% s/cartera 2019) dilatando la entrega de pedidos hasta el 2T20. A nuestro juicio, la importante exposición a China será un factor de apoyo durante los próximos meses (ha sido el primer país en reabrir gradualmente su economía y los primeros datos apuntan ya signos de recuperación; producción industrial abril +3,9% a/a vs -13,5% a/a febrero).

**...CON UN MARGEN EBITDA DEL 8,7%**, que se reduce 4,6p.p. vs 1T19 y resulta en un EBITDA de EUR 1,2Mn (-50,5% vs 1T19). Si observamos el margen alcanzado por NEA en un período con un volumen de ingresos “similar” (1T18 ingresos EUR 14,4Mn; Mg. EBITDA 6,6%) podemos afirmar que las decisiones tomadas durante los últimos ejercicios han reforzado tanto la productividad como la posición competitiva de la compañía: “hoy” un factor diferencial que le permite mantener márgenes superiores a los de su sector, incluso en un contexto como el actual.

**Y UN BALANCE SÓLIDO:** manteniendo una caja neta de EUR 3,7Mn (8% s/Market Cap; en línea con la alcanzada a cierre de 2019). En estas circunstancias, consideramos que la estructura de balance “hipersaneada” de NEA no sólo le ayudará a sortear un ciclo “en su contra” como el actual, sino que, además, refuerza el potencial para generar valor y crecer en el largo plazo.

**PERO LA “SORPRESA” ESTÁ EN LA CARTERA DE PEDIDOS.** NEA cierra el 1T20 con una sorprendente captación de pedidos de EUR 20,5Mn (+40,4% vs 1T19) que sitúa la cartera en EUR 37,1Mn (+19,3% vs 1T19) y muestra (vs facturación 1T20) la verdadera realidad del negocio. Y fortalece el argumento de incremento de su cuota de mercado frente a sus principales comparables (con caídas significativas en los niveles de captación durante el 1T20).

**EN CONCLUSIÓN:** Resultados positivos pese a un entorno especialmente complicado. El dato de cartera aporta visibilidad a un año, de por sí, incierto. Y permitirá revisar nuestras estimaciones 2020e al alza. Hoy, la hipótesis más sensata es la de pensar en un 2020e con unos ingresos de c. EUR 63Mn (-15% vs 2019; vs -30% de nuestro escenario central inicial), sin ver peligrar un EBITDA 2020e > EUR 6,5Mn. Poniendo la vista en 2022e, y sin perder de vista la ciclicidad del negocio, mantenemos la hipótesis de recuperar niveles de EBITDA 2022e > EUR 8,5Mn, que implicaría, a precios de hoy, EV/EBITDA 2022e de c. 5x (FCF yield c. 9,5%).

EUR Mn	3m20	3m19	3m20 vs 3m19
<b>Total Ingresos</b>	<b>13,6</b>	<b>18,1</b>	<b>-24,5%</b>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-50,5%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>8,7%</i>	<i>13,3%</i>	<i>-4,6 p.p.</i>
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>-50,5%</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>8,7%</i>	<i>13,3%</i>	<i>-4,6 p.p.</i>
<b>BAI</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-70,8%</b>
Captación de pedidos	20,5	14,60	40,4%
Cartera	37,1	31,1	19,3%
Deuda Neta	-3,7	-1,0	268,8%

(1) La Deuda Neta incluye el impacto de la aplicación de la NIIF 16 (c. EUR 0,8Mn).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	47,4	
+ Minoritarios	0,8	Rdos. 12m 2019
+ Provisiones y otros pasivos a LP	2,6	Rdos. 3m 2020
+ Deuda financiera neta	(3,7)	Rdos. 3m 2020
- Inmovilizado financiero	2,0	Rdos. 12m 2019
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>45,1</b>	

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe ha sido revisado por el emisor con anterioridad a su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@ieaf.es](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 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
18-May-2020	n.a.	3,85	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
23-Abr-2020	n.a.	3,76	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	4,57	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
18-Nov-2019	n.a.	4,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
02-Sep-2019	n.a.	3,72	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
16-May-2019	n.a.	4,17	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
11-Abr-2019	n.a.	4,18	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	3,99	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
17-Ene-2019	n.a.	3,59	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez