

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Food Products

Precio de Cierre: EUR 1,00 (6 oct 2023)

Fecha del informe: 6 oct 2023 (14:00h)

Resultados 6m 2023

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2023
Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

Luis Esteban Arribas – luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Rdos 1S23: la reestructuración convierte 2023e en un año de transición

Descripción del negocio

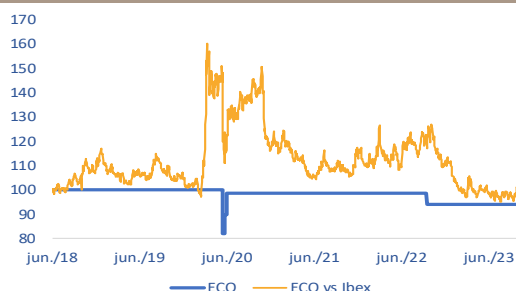
EcoLumber, S.A. (ECO) es un Grupo nacional de pequeño tamaño con sede en España (Barcelona), especializado inicialmente en la producción agrícola forestal. La compañía ha dado un giro estratégico, posicionándose en la industria de la alimentación, como Grupo verticalmente integrado, en la producción de frutos secos, su procesamiento y comercialización. Está controlada por su Consejo (62% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	32,4	34,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	50,5	53,2
Número de Acciones (Mn)	32,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,00 / 1,00 / 1,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,7	
Factset / Bloomberg	ECO-ES / ECO SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

G3T SL	17,8
Onchena	12,8
Brinca 2004 SL	10,6
Acalios	7,3
Free Float	32,9

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	0,0	0,0	0,0	-5,9
vs Ibex 35	0,9	0,5	-18,7	-5,7
vs Ibex Small Cap Index	6,0	7,6	-10,2	-10,3
vs Eurostoxx 50	2,3	1,9	-17,2	-24,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	5,6	8,7	5,8	-12,8

(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, preveemos 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 Stoxx Europe 600 Food & Beverage.

(5) Otros: Otros miembros del Consejo 5,4%, Relocation & Exec. Serv. SL 5,0%, Jovellanos Cartera 5,3%, Transtronic Spain Corp 3,0%

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

FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 10,3MN; +34% VS 1S22)... Los ingresos de ECO se elevan hasta los EUR 10,3Mn (vs EUR 7,6Mn en 1S22) demostrando la capacidad de crecer a doble dígito (+34,7% vs 1S22). La práctica totalidad del crecimiento se apoya en el canal de grandes superficies (Eroski; 60% de los ingresos en 2022) del negocio tradicional (+33%) con un mix en volumen (+27%) y una parcial recuperación del precio (+6%). El retraso en el despegue de los "AirNuts" (con un comportamiento peor del inicialmente estimado) seguirá condicionando la estrategia de crecimiento a largo plazo de la compañía.

... Y UNA RECUPERACIÓN SIGNIFICATIVA DE MÁRGENES. El Margen Bruto 1S23 asciende a 18,5% (+6,9p.p. vs 1S22) principalmente por las nuevas licitaciones obtenidas en 2023e que han permitido traspasar el aumento de costes a precios. Lo que, junto con un descenso de los costes de estructura (23,13% s/Ingresos en 1S23 vs 29,4% en 1S22) se traduce en un EBITDA rec. de EUR -0,4Mn (vs EUR -1,4Mn 1S22). En línea con nuestras estimaciones.

AUNQUE EL RESULTADO DE LA REESTRUCTURACIÓN HUNDE EL BN. Las principales medidas tomadas a raíz de la situación de preconcursos (en dos filiales) y concurso voluntario (Cododal Agrícola) que lastran la parte baja del P&L de ECO son: i) deterioro del valor de los activos biológicos por menor crecimiento del esperado de los árboles plantados (EUR -1,6Mn), ii) deterioro del fondo de comercio (EUR -3,4Mn) registrado por la adquisición del grupo Utega (2019) y iii) pérdida por la discontinuación del negocio agrícola (EUR -4,8Mn).

ECO CONTINÚA EN PRECONCURSO DE ACREEDORES EN DOS DE SUS FILIALES PARA APROBAR UN PLAN DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA. El 16 de junio de 2023 presentó la comunicación para el preconcursos de acreedores de forma conjunta Ecolumber (Matriz) con las sociedades de Frutos Secos de la Vega y Uriarte Iturrarte (filiales). Se espera aprobar el plan de reestructuración (ya publicado en las dos filiales) antes de que finalice octubre. Cododal Agrícola presentó concurso de acreedores de forma voluntaria, esperamos que se mantenga en dicha situación hasta encontrar un potencial comprador.

LA DN SE MANTIENE ESTABLE (DN 1S23: EUR 17,1MN VS EUR 17MN EN 2022). La evolución de la Deuda Neta viene explicada por: i) la discontinuación del negocio agrícola, ii) la venta la plantación de árboles para madera de la finca de Oropesa y iii) las mayores necesidades de circulante.

EN CONCLUSIÓN: RESULTADO OPERATIVO (EBITDA REC.) EN LÍNEA; RESULTADO CONTABLE (BN) POR DEBAJO DE LO ESPERADO. Pese al peor comportamiento de los AirNuts (elemento clave del equity story), el crecimiento del negocio tradicional (distribución) refleja el acierto en la nueva estrategia de ECO. El anuncio de reestructuración presentado en junio va a condicionar el resultado 2023e dónde esperamos que se alcancen unos ingresos de EUR 22,6Mn (por la estacionalidad del negocio en el 2S) y un EBITDA rec. de EUR -0,8Mn. Aunque el resultado contable, marcado por el deterioro de activos, dejará unas pérdidas en BN de EUR -13,4Mn. Lo que llevará a ECO a registrar un PN 2023e negativo (aún por debajo de la mitad de su capital social). El *momentum* de ECO es indudablemente negativo, y todo pasa por la aprobación del plan de reestructuración (quita media del 60% de la deuda; que incluye la venta de su negocio agrícola). 2023e, por tanto, se convierte en un año de transición para ECO. Todo queda a expensas de que AirNuts consiga despegar.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m23		6m23 Real vs		2023e vs	
	Real	6m22	6m22	2023e	2022	
Total Ingresos	10,3	7,6	34,7%	22,6	23,6%	
Margen Bruto	1,9	0,9	114,5%	4,1	72,3%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>18,5%</i>	<i>11,6%</i>	<i>6,9 p.p.</i>	<i>18,1%</i>	<i>5,1 p.p.</i>	
EBITDA (Recurrente)	-0,4	-1,4	72,5%	-0,8	65,8%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-17,8%</i>	<i>14,1 p.p.</i>	<i>-3,4%</i>	<i>8,8 p.p.</i>	
EBITDA	-0,7	-1,4	50,8%	-0,8	65,4%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-6,5%</i>	<i>-17,8%</i>	<i>11,3 p.p.</i>	<i>-3,4%</i>	<i>8,7 p.p.</i>	
EBIT	-2,6	-1,4	-87,2%	-4,7	-79,0%	
BAI	-11,2	-1,6	n.a.	-13,5	-159,6%	
BN	-11,2	-1,6	n.a.	-13,4	-166,7%	
BN ordinario	-2,8	-1,7	-65,7%	-5,2	-62,5%	
		12m22				
		Real				
Deuda Neta ¹	17,1	17,0	1%	17,9	5%	

(1) Nota 1: DN Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 0 en 1S23 y EUR 1Mn en 2022).

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	32,4	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,0	Rdos. 6m 2023
+ Deuda financiera neta	17,1	Rdos. 6m 2023
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 6m 2023
+/- Otros		Rdos. 6m 2023
Enterprise Value (EV)	50,5	

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad, CFA
Equity research
enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

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 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 notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
06-Oct-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas
20-Jun-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas
12-Jun-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
24-Mar-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Luis Esteban Arribas
02-Mar-2023	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas
03-Oct-2022	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Alfredo Echevarría Otegui
02-Mar-2022	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
01-Oct-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Jul-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
17-May-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	Ana Isabel González García, CIIA
04-Mar-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
03-Nov-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
10-Jun-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

