

### Resultados 6m 2020

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

**Opinión** <sup>(1)</sup>: Resultados en línea.

+34 915 904 226

**Impacto** <sup>(1)</sup>: No moveremos nuestras estimaciones.

### Descripción del negocio

IFFE Futura (IFFE) es un holding con sede en Oleiros (Galicia) con una actividad diversificada en 3 segmentos: (i) Servicios, con una escuela de negocios y un negocio de consultoría, (ii) Desarrollo Inmobiliario, con la opción de compra de distintos suelos y (iii) Industrial, con una planta de gran tamaño para la fabricación de omega-3: proyecto en fase de captación de capital (que implicaría un salto de escala significativo).

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	42,5	50,2
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	42,7	50,4
Número de Acciones (Mn)	23,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,99 / 1,88 / 1,85	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	0,0	
Thomson Reuters / Bloomberg	IFFE.MC / IFF SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

David Carro	58,8
Atlas Holding	9,4
Autocartera	5,5
Jose Pavon Olid	4,5
Free Float	21,8

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



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	-7,0	n.a.
vs Ibex 35	-0,3	7,8	31,8	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-0,4	-4,1	-5,8	n.a.
vs Eurostoxx 50	2,2	7,6	9,7	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	3,5	4,7	-3,8	n.a.

(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) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(4) vs TR Europe Food Processing.

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

## La captación de capital para el proyecto de omega-3 es la gran incógnita

Las principales cifras 1S20 son: Ingresos EUR 0,6Mn vs EUR 0,5Mn (+10% vs 1S19), EBITDA Rec. EUR -0,2Mn y Beneficio Neto EUR 0,5Mn (vs EUR 0,2Mn en 1S19), impulsado por un ingreso extraordinario de c. EUR 0,9Mn. Por el lado del balance, se mantiene una DN de c. EUR 2,9Mn (-6,5% vs 2019). Destacamos:

**UNOS NEGOCIOS TRADICIONALES QUE SIGUEN JUGANDO UN PAPEL FUNDAMENTAL:** Pese a no aportar masa crítica, los negocios tradicionales (formación y consultoría) continúan sustentando el P&L de la compañía. Lo que permite sufragar el coste de la “espera” por la financiación y puesta en marcha del proyecto de omega-3: el que debiera ser *alma máter* a l/p, y sobre el que reside casi todo el valor de mercado de IFFE.

**MANTENIENDO UN ENDEUDAMIENTO ESTABLE (DN: EUR 2,9 Mn; -6,5% vs 2019).** Y vinculado esencialmente al desarrollo urbanístico que se está promoviendo en el municipio de Oleiros (La Coruña). En junio 2020, se firmó un acuerdo para reestructurar a largo plazo c. EUR 2,1Mn de la deuda del área inmobiliaria (retrasando su vencimiento al momento en que los terrenos alcancen la calificación de solares). Lo que ha permitido a IFFE mejorar su estructura de balance.

**LA CAPTACIÓN DE CAPITAL CONTINÚA SIENDO LA GRAN INCÓGNITA...** El proyecto omega-3 de IFFE se encuentra aún en fase de inversión (grado de ejecución de obra > 70%; c. 15Mn ya invertidos) y requiere de un total de EUR 7Mn (c. EUR 5Mn para el fin de obra e inicio de su actividad y un máximo de c. EUR 2Mn para la recompra de los terrenos industriales y el inmueble en que se asienta la planta de IFFE Biotech). La captación de fondos se convierte en una condición *sine qua non* para que IFFE pueda iniciar su actividad como fabricante de omega-3. La forma de financiación del proyecto (importe, plazo, coste) sigue siendo hoy una incógnita.

**...DE UN PROYECTO QUE SUPONDRÍA UN AUTÉNTICO SALTO DE ESCALA.** Empujado por un subsector que, “de saque”, resulta atractivo (alimentación saludable; complementos de la dieta). Tasas de utilización de la planta del 60% (sobre una capacidad máxima teórica del 85%) debieran permitir a IFFE alcanzar niveles de ingresos de c. EUR 40Mn, con EBITDA de c. EUR 10Mn (Mg. EBITDA 25%). Un salto de escala “teórico”. Pero de gran dimensión. Aunque aún no incorporado en nuestros “números”.

**EN CONCLUSIÓN: SIN GRANDES SORPRESAS. EL GRAN RETO DE IFFE SIGUE SIENDO MATERIALIZAR SU PROYECTO DE OMEGA-3.** Mantenemos intacto el “equity story” de IFFE que, a nuestro juicio, sigue siendo estrictamente financiero. La captación de financiación se convierte en un auténtico Cabo de Hornos a doblar por la compañía. Es una obviedad, pero todo el horizonte que sobre el papel se abre con el proyecto en marcha, depende hoy de un único factor: captar la financiación necesaria para completar el fin de obra del proyecto de omega-3.

A fecha de este informe, la combinación de deuda y equity (y su coste en términos de servicio de la deuda o dilución) que finalmente se asumirá continúan siendo la gran incógnita por resolver. En un entorno macro que, obviamente, dificulta el acceso a financiación y el arranque del proyecto.

## IFFE Futura (IFFE) es una compañía del BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.120 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m20	6m19	6m20 vs	
			6m19	2020e
<b>Total Ingresos</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>9,9%</b>	<b>2,0</b>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-15,1%</b>	<b>0,6</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>29,8%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-115,2%</b>	<b>0,4</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>20,6%</i>
<b>EBIT</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-103,0%</b>	<b>0,4</b>
<b>BAI<sup>1</sup></b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>188,4%</b>	<b>0,3</b>
<b>BN</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>148,5%</b>	<b>0,2</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-6,5%</b>	<b>2,1</b>

(1) El BAI incluye un ingreso extraordinario de EUR 0,9Mn corresponde a la plusvalía obtenida por la venta del terreno y obra civil de IFFE Biotech (IFFE conserva la opción de compra de dichos activos hasta enero de 2023; importe máximo de c. EUR 2Mn).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	42,5	
+ Minoritarios	0,5	Rdos. 6m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2020
+ Deuda financiera neta	2,9	Rdos. 6m 2020
- Inmovilizado financiero	3,3	Rdos. 6m 2020
+/- Otros	-	
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>42,7</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 notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
28-Oct-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
09-Jul-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

