

Resultados 9m 2020

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Bajamos estimaciones

Ana Isabel González García, CIAA – ana.gonzalez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

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 (50,3% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	28,4	34,5
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	36,3	44,1
Número de Acciones (Mn)	27,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,06 / 1,05 / 0,87	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,0	
Thomson Reuters / Bloomberg	ECWI.SCT / ECO SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁸⁾

G3T SL	14,0
Brinca 2004 SL	10,8
Onchena	8,0
Acalios	7,3
Free Float	32,2

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2019	2020e	2021e	2022e
Nº Acc. ajustado (Mn)	26,6	26,6	29,4	29,4
Total Ingresos	13,4	16,1	18,1	21,6
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	-2,2	-1,7	-1,1	0,4
% Var.	-24,4	20,5	37,3	133,4
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾	12,1	4,8	11,8	8,5
Beneficio neto	-2,2	-3,2	-1,7	0,0
BPA (EUR)	-0,08	-0,12	-0,06	0,00
% Var.	-250,4	-45,5	52,7	97,8
BPA ord. (EUR)	-0,08	-0,11	-0,06	0,00
% Var.	-275,0	-41,9	47,3	97,8
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	-5,6	-2,8	-2,3	-1,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	10,2	14,2	14,5	15,6
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	n.a.	n.a.	43,2
ROE (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROCE (%) ⁽⁶⁾	n.a.	n.a.	n.a.	1,1

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁷⁾

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER Ordinario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	1,6	2,0	1,8	1,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	2,70	2,25	2,00	1,68
EV/EBITDA Rec.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Yield (%) ⁽⁶⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(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 o 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(4) Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

(5) Sector: TR Europe Food Processing.

(6) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(7) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(8) Otros: Jovellanos Cartera 6,3%, Relocation & Exec. Serv. SL 4,8%, Ladan 2002 SL 3,2%, Otros miembros del Consejo 13,3%

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

El contexto retrasa su plan de expansión

EL CONTEXTO ACTUAL (PRECIO DE FRUTOS SECOS EN MÍNIMOS)... A pesar del aumento de la demanda propiciada por el cambio en los hábitos de consumo en los hogares europeos durante el confinamiento (Covid-19), los precios continúan presionados por el importante excedente de producción en EE.UU., principal proveedor para Europa (USD 3,1Bn 2019, c. +10% a/a; 41% cuota de mercado).

...OBLIGA A CAMBIAR SU ESTRATEGIA DE EXPANSIÓN. En España el precio (agricultor) de las almendras se sitúa por debajo del promedio -30y en EEUU (c. EUR 3,6/Kg). Esta situación ha restado atractivo a la estrategia agraria del Grupo, retrasando (+1y) la ejecución de la ampliación de capital en curso (c. EUR 20Mn; con c. EUR 3Mn garantizados vía capitalización de préstamos vinculados).

LLEVÁNDONOS A REVISAR NÚMEROS 2020e-2022e (DE FORMA DICOTÓMICA).

Aunque la evolución de la demanda durante el otoño será clave para determinar la continuidad de la tendencia (m/p), la evolución del 3T20 (c. +8% en volumen a/a) es ya un indicador. Elevamos nuestra estimación de ingresos +6,1% en promedio tras la buena evolución a 9M20 (+25,4% a/a), que alcanzarán EUR 21,6Mn 2021e (TACC +2y: 15,8%), con un crecimiento de su negocio habitual en línea con la industria (c.10%) y una contribución de las nuevas líneas de productos de c.40%.

PERO REDUCIENDO (MUCHO) EL EBITDA ('20-'21), QUE SUPERARÁ EL BREAK-EVEN

+2Y (EUR 0,4Mn 2022e). Mientras que la presión de márgenes se mantendrá en el m/p (precios), la creciente contribución de productos más rentables (c. 13% de los ingresos consolidados 2022e; c. +10p.p. vs. -2y), junto a la progresiva recuperación de precios (actualmente en mínimos), permitirán rentabilizar el negocio (2022e).

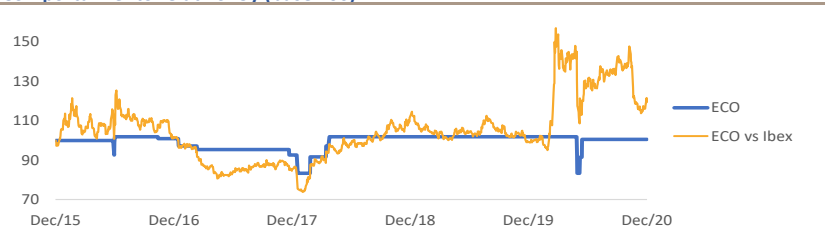
AUNQUE CON ELEVADO ENDEUDAMIENTO (1x DN/FFPP EN PROMEDIO +2Y), a

pesar de incorporar en nuestros números el aumento de capital (EUR 3Mn 2021e) y retrasarse la inversión en nuevos cultivos (>2022). Por consiguiente, reducimos el CAPEX 2020-2022e (EUR 1,8Mn acumulado, vs. EUR 10Mn previo para la adquisición y desarrollo de terrenos e inversión en instalaciones pre-2023 con deuda) a la espera de ver cómo se resuelve finalmente la ampliación de capital en curso.

EN CONCLUSIÓN, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL SEGUIRÁ SIENDO EL NUDO

GORDIANO EN SU ESTRATEGIA, en torno al cual gira su desarrollo (m/p), que podría contar con el comodín de la venta (m/p) de algunos de sus activos forestales (España y Argentina), con los que financiar parcialmente el crecimiento del Grupo orgánico/inorgánico, aprovechando la actual debilidad de competidores locales.

Comportamiento relativo -5y (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	-1,2	-1,2	8,7	0,6
vs Ibx 35	0,6	-16,2	20,5	18,9	39,4	19,4
vs Ibx Small Cap Index	-5,6	-17,5	-16,7	-14,3	-8,9	-42,9
vs Eurostoxx 50	-0,9	-9,5	6,7	5,8	10,4	-7,5
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	0,6	4,1	6,3	5,6	-8,0	-20,0

Resultados 9M 2020
Revisión de estimaciones: a la baja

Aumenta su cuota de mercado, en detrimento del margen

Tras el repunte en los ingresos experimentado en el 1S (+31,9% a/a) provocado por las "compras de aprovisionamiento" que siguieron a la declaración del estado de alarma por el Covid-19 (c. +40% a/a ingresos 2T20), los resultados del 3T parecen indicar "a priori" un retorno del "agua" a su cauce. Los resultados 9M20 reflejan:

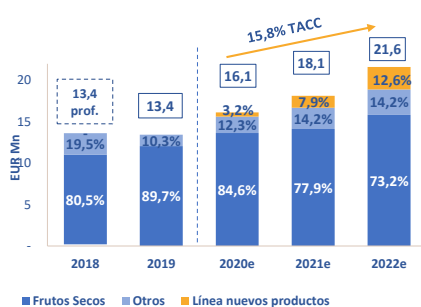
- **Desaceleración del crecimiento de ingresos (+25,4% a/a vs. 31,9% 1S)**, aupados por el mayor volumen (+27,5% a/a), y recuperación en precios (-2,1% a/a vs. -7,1% 1S). Se constata cierta normalización en volumen en el 3T (+8,1% a/a, aun elevado).
- **Continuada presión en márgenes (12,6% Mg. Bruto/Ingresos (-6,3p.p. a/a)**, aunque en menor medida vs. 1S20 (12,4%; +0,2p.p.), que se vio afectado por la imposibilidad de aprovisionarse desde origen (2T) ocasionado por las restricciones (Covid-19).
- **Trasladándose al EBITDA Rec. (EUR -1,9Mn)**, al compensar el ahorro de costes operativos (-15,6% a/a), el incremento en los costes de personal (refuerzo comercial).
- **Hundiéndose el EBIT (EUR -3,0Mn)**, tras dotar EUR 1Mn en deterioros de sus activos biológicos (con un impacto neto de revalorizaciones de EUR -0,8Mn).
- **Y elevándose el endeudamiento (DN, 15,3Mn, +57,9% a/a)** y el coste financiero (EUR -0,3Mn, c. +3x a/a), por el retraso en la capitalización de préstamos (EUR 3Mn).

Tabla 1. Resultados 9M 2020 de ECO

(EUR Mn)	9M20	9M19	9M20 vs 9M19	3T20	3T20 vs 3T19
Total Ingresos	10,3	8,2	25,4%	3,2	13,3%
Margen Bruto	1,3	1,6	-16,7%	0,4	-5,4%
Mg. Bruto / Ing.	12,6%	18,9%	-6,3 p.p.	13,0%	-2,6 p.p.
EBITDA Rec. ⁽¹⁾	-1,9	-1,7	-9,3%	-0,6	22,8%
Rec. EBITDA / Ing.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA	-3,0	-1,3	-126,3%	-0,7	-7,5%
EBITDA / Ing.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT	-3,0	-1,3	-131,3%	-0,8	-38,9%
BAI	-3,2	-1,4	-138,8%	-0,9	-216,2%
BN	-3,2	-1,4	-135,6%	-0,9	-211,2%
BN ordinario	-2,0	-1,7	-16,3%	-0,8	-58,3%
Volumen Total (TM)	1.973,0	1.547,5	27,5%	623,0	8,1%
Deuda Neta	15,3	9,7	57,9%		
DN/FFPP	1,0 x	0,5 x	0,5 x		

(1) No incluye activaciones ni gastos/ingresos no recurrentes.

Gráfico 1. Mix de ingresos



Revisamos números a la baja, apuntando al break-even (EBITDA) en 2022

El contexto actual nos lleva a revisar números por: 1) la caída en precios de los frutos secos, que continúan en niveles mínimos, presionados por los abultados excedentes de la cosecha estadounidense -1y (c. +20% a/a), principal proveedor europeo; 2) el menor margen (por el impacto del mayor coste en aprovisionamientos en el 2T; y 3) la demora en la ampliación de capital (principios del 2021 vs. 4T20e), obligando a retrasar (> +2y) la estrategia de expansión orgánica inicialmente planteada por el Grupo (ampliación en superficie cultivable 2021-2023).

Tabla 2. Revisión de estimaciones

(EUR Mn)	2020e (Nuevo)	2020e (Previo)	Revisión (%)	2021e (Nuevo)	2021e (Previo)	Revisión (%)	2022e (Nuevo)	2022e (Previo)	Revisión (%)
Total Ingresos	16,1	15,2	6,1%	18,1	17,5	3,6%	21,6	19,9	8,5%
EBITDA (Recurrente)	-1,7	-1,3	-37,1%	-1,1	-0,4	-184,6%	0,4	0,1	163,1%
Cto. EBITDA Rec.	20,5%	42,0%	-21,5 p.p.	37,3%	69,8%	-32,5 p.p.	133,4%	136,2%	-2,7 p.p.
EBITDA Rec. / Ventas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%	0,7%	1,0 p.p.
Beneficio Neto	-3,2	-1,8	-76,0%	-1,7	-0,9	-85,0%	0,0	-0,7	94,6%
Free Cash Flow (Rec.)	-2,8	-2,5	-11,7%	-2,3	-3,1	26,4%	-1,1	-7,3	85,1%
DN	14,2	10,1	41%	14,5	16,7	-13%	15,6	30,3	-48%

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2020e	2021e	2022e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(2,5)	(2,9)	(0,7)	n.s.			
Market Cap	28,4	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	15,3	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 9m 2020)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	2,3%	Coste de la deuda neta			2,1%	2,6%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,9%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,7%	2,1%	
Risk free rate (rf)	0,1%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	9,0%	R (estimación propia)			8,5%	9,5%	
Beta (B)	0,8	B (Thomson Reuters y Lighthouse)			0,7	0,9	
Coste del Equity	7,3%	Ke = Rf + (R * B)			6,0%	8,6%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	65,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	35,0%	D			=	=	
WACC	5,4%	WACC = Kd * D + Ke * E			4,5%	6,3%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

- (1) El perpetuo, calculado sobre el nivel de ingresos y FCF de 2022, no es significativo, al estar el negocio en fase de expansión (lejos de su madurez) y todavía afectado por el consumo de caja (extraordinario) necesario para el implementar el plan de negocio actual.
- (2) ECO cuenta con activos no estratégicos (terrenos en argentina valorados en USD 2,5Mn) y activos forestales (EUR 6,2Mn), además de Bases impositivas negativas (EUR 10,8Mn 2019).

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 20e	BPA 20e-22e	EV/EBITDA 20e	EBITDA 20e-22e	EV/Vtas. 20e	Ingresos 20e-22e	EBITDA/Vtas. 20e	FCF Yield 20e	FCF 20e-22e
Greenyard NV	GREENY.BR	272,0	29,5	54,5%	7,4	5,7%	0,2	1,2%	2,8%	19,9%	11,4%
Sipef NV	SIFB.BR	454,7	40,4	n.a.	9,5	40,4%	2,3	23,9%	23,8%	0,8%	n.a.
Vilmorin & Cie SA	VILM.PA	1.117,7	16,8	21,7%	6,1	4,4%	1,5	3,9%	24,2%	7,5%	67,7%
Industria Agrícola			28,9	38,1%	7,7	16,8%	1,3	9,7%	16,9%	9,4%	39,6%
ADM	ADM	22.294,9	14,3	6,4%	10,7	10,7%	0,5	3,3%	5,1%	6,1%	7,4%
Olam Intl.	OLAM.SI	3.028,3	9,2	3,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
John B Sant Filippo	JBSS.O	707,8	16,1	-3,1%	9,6	n.a.	1,0	3,9%	11,0%	5,6%	n.a.
Select Harvests	SHV.AX	382,5	20,1	28,7%	21,3	51,4%	3,8	16,1%	17,8%	n.a.	n.a.
Comparables internacionales no europeos			14,9	8,8%	13,8	31,1%	1,8	7,7%	11,3%	5,9%	7,4%
ECO	ECWI.SCT	28,4	n.a.	89,9%	n.a.	47,5%	2,3	15,8%	n.a.	n.a.	48,0%

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	
Inmovilizado inmaterial	-	-	1,0	3,7	3,9	3,8	3,7	3,6	
Inmovilizado material	-	-	12,8	16,9	19,4	20,3	20,7	21,4	
Otros activos no corrientes	-	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Inmovilizado financiero	-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	
Activo circulante	-	-	0,4	5,0	5,9	6,2	6,5	7,2	
Total activo	-	-	14,3	29,7	33,3	34,4	35,1	36,3	
Patrimonio neto	-	-	12,4	20,0	17,8	14,5	15,8	15,8	
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-	
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	1,4	1,3	1,3	0,3	0,3	
Otros pasivos no corrientes	-	-	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	
Deuda financiera neta	-	-	0,6	4,7	10,2	14,2	14,5	15,6	
Pasivo circulante	-	-	0,4	2,8	3,1	3,5	3,6	3,8	
Total pasivo	-	-	14,3	29,7	33,3	34,4	35,1	36,3	
									TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	19-22e
Total Ingresos	-	-	0,2	0,2	13,4	16,1	18,1	21,6	17,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	27,4%	<i>n.a.</i>	19,9%	12,5%	19,2%	
Coste de ventas	-	-	(0,5)	(0,5)	(11,3)	(13,7)	(15,0)	(16,8)	
Margen Bruto	-	-	(0,3)	(0,3)	2,2	2,4	3,2	4,8	30,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	16,2%	15,2%	17,4%	22,3%	
Gastos de personal	-	-	(0,3)	(0,5)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(1,9)	
Otros costes de explotación	-	-	(1,2)	(1,0)	(2,7)	(2,3)	(2,4)	(2,6)	
EBITDA recurrente	-	-	(1,9)	(1,7)	(2,2)	(1,7)	(1,1)	0,4	29,4%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	6,7%	-24,4%	20,5%	37,3%	133,4%	
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,7%	
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,3)	-	-	
EBITDA	-	-	(2,0)	(1,8)	(2,5)	(2,1)	(1,1)	0,4	28,9%
Depreciación y provisiones	-	-	(0,1)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,7)	(0,7)	
Gastos capitalizados	-	-	0,9	1,7	1,0	0,8	0,5	0,8	
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
EBIT	-	-	(1,3)	(0,3)	(2,2)	(2,1)	(1,3)	0,3	29,2%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	75,0%	-564,3%	3,9%	35,9%	125,7%	
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	1,6%	
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	(0,9)	-	-	
Resultado financiero neto	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio ordinario	-	-	(1,4)	(0,5)	(2,4)	(3,2)	(1,7)	(0,0)	75,2%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	67,4%	-415,7%	-34,7%	47,7%	97,8%	
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio antes de impuestos	-	-	(1,4)	(0,5)	(2,4)	(3,2)	(1,7)	(0,0)	75,2%
Impuestos	-	-	-	-	0,2	-	-	-	
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-	
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio neto	-	-	(1,4)	(0,5)	(2,2)	(3,2)	(1,7)	(0,0)	74,5%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	67,4%	-377,5%	-45,5%	47,7%	97,8%	
Beneficio ordinario neto	-	-	(1,3)	(0,4)	(2,1)	(2,9)	(1,7)	(0,0)	73,8%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	69,3%	-411,0%	-41,9%	41,8%	97,8%	
									TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	19-22e
EBITDA recurrente						(1,7)	(1,1)	0,4	29,4%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Var.capital circulante						0,1	(0,2)	(0,4)	
Cash Flow operativo recurrente						-1,8	-1,4	-0,2	61,9%
CAPEX						(0,8)	(0,5)	(0,5)	
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,4)	(0,4)	
Impuestos						-	-	-	
Free Cash Flow Recurrente						(2,8)	(2,3)	(1,1)	42,0%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						(1,2)	-	-	
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	(1,0)	-	
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-	
Free Cash Flow						(4,0)	(3,3)	(1,1)	42,9%
Ampliaciones de capital						-	3,0	-	
Dividendos						-	-	-	
Variación de Deuda financiera neta						4,0	0,3	1,1	

Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

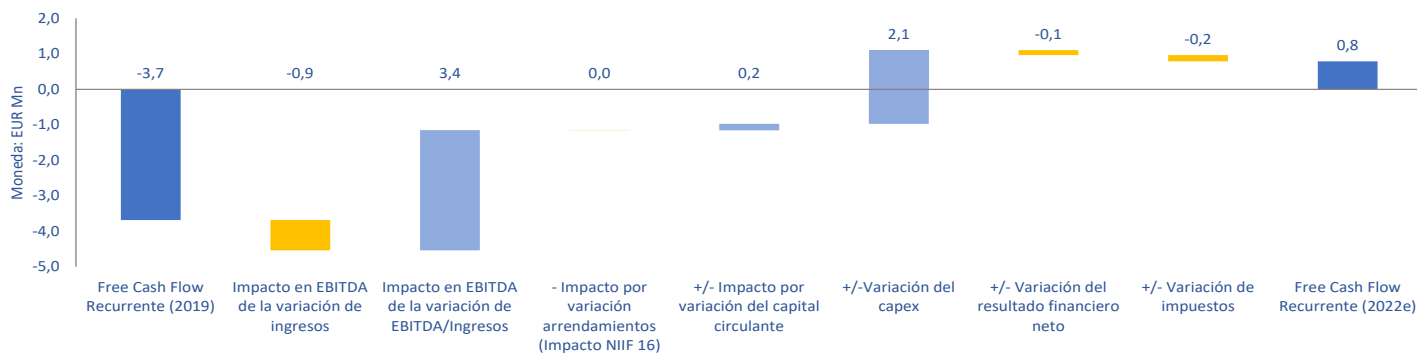
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC
								19-22e
EBITDA recurrente			(1,7)	(2,2)	(1,7)	(1,1)	0,4	29,4%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>			6,7%	-24,4%	20,5%	37,3%	133,4%	
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%	
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)			(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
+/- Var. Capital circulante			-	(0,6)	0,1	(0,2)	(0,4)	
= Cash Flow operativo recurrente			(1,8)	(2,9)	(1,8)	(1,4)	(0,2)	61,9%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>			3,0%	-57,7%	38,9%	20,0%	88,7%	
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- CAPEX			(0,8)	(2,6)	(0,8)	(0,5)	(0,5)	
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow			(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	
- Impuestos			-	0,2	-	-	-	
= Free Cash Flow recurrente			(2,8)	(5,6)	(2,8)	(2,3)	(1,1)	42,0%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>			-47,0%	-101,3%	49,0%	18,5%	53,0%	
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- Gastos de reestructuración y otros			0,2	(0,4)	(1,2)	-	-	
- Adquisiciones / + Desinversiones			(5,0)	0,1	-	(1,0)	-	
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow			-	-	-	-	-	
= Free Cash Flow			(7,5)	(5,8)	(4,0)	(3,3)	(1,1)	42,9%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>			-301,9%	22,7%	31,2%	17,6%	67,2%	
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	
Free Cash Flow recurrente (Año -1)				(2,8)	(5,6)	(2,8)	(2,3)	
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos				(118,6)	(0,4)	(0,2)	(0,2)	
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos				118,2	0,9	0,9	1,7	
= Variación EBITDA recurrente				(0,4)	0,4	0,6	1,4	
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)				(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
+/- Impacto por variación del capital circulante				(0,6)	0,7	(0,3)	(0,2)	
= Variación del Cash Flow operativo recurrente				(1,0)	1,1	0,4	1,2	
+/- Variación del CAPEX				(1,8)	1,9	0,2	(0,0)	
+/- Variación del resultado financiero neto				(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	
+/- Variación de impuestos				0,2	(0,2)	-	-	
= Variación del Free Cash Flow recurrente				(2,8)	2,7	0,5	1,2	
Free Cash Flow Recurrente				(5,6)	(2,8)	(2,3)	(1,1)	
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC
EBIT			(0,3)	(2,2)	(2,1)	(1,3)	0,3	29,2%
* Tasa fiscal teórica			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)			-	-	-	-	-	
EBITDA recurrente			(1,7)	(2,2)	(1,7)	(1,1)	0,4	29,4%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)			(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
+/- Var. Capital circulante			-	(0,6)	0,1	(0,2)	(0,4)	
= Cash Flow operativo recurrente			(1,8)	(2,9)	(1,8)	(1,4)	(0,2)	61,9%
- CAPEX			(0,8)	(2,6)	(0,8)	(0,5)	(0,5)	
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)			-	-	-	-	-	
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente			(2,6)	(5,5)	(2,5)	(1,9)	(0,7)	49,6%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>			-39,5%	-109,8%	54,2%	22,9%	63,8%	
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- Adquisiciones / + Desinversiones			(5,0)	0,1	-	(1,0)	-	
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow			-	-	-	-	-	
= Free Cash Flow "To the Firm"			(7,6)	(5,4)	(2,5)	(2,9)	(0,7)	49,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>			-306,1%	29,0%	53,5%	-16,9%	76,1%	
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>			n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

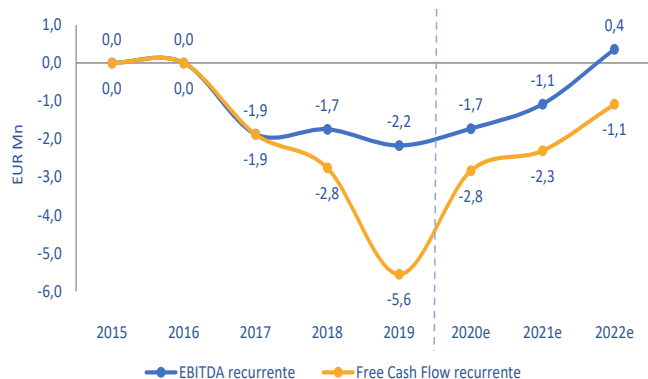
Nota 2: La compañía cerraba el ejercicio a 30 de septiembre hasta el año 2016, modificando la fecha de cierre al 31 de diciembre a partir del año 2017 (inclusive), por lo que los ejercicios anteriores a 2017 no son comparables. Adicionalmente realizó un cambio de perímetro en 2018 (adquisición de Grupo Utega en diciembre 2018). El P/L 2019 consolida el 100% de Utega.

Nota 3: Las adquisiciones y desinversiones 2021e incorporan EUR -1Mn correspondiente al desembolso contingente vinculado a la adquisición de Grupo Utega.

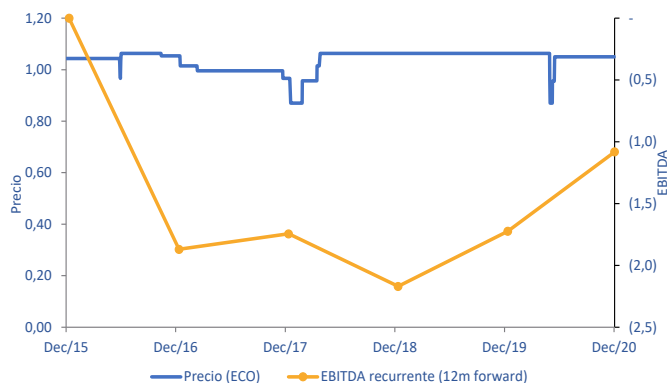
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2022e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



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



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	28,4	
+ Minoritarios	-	Rdos. 9m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,3	Rdos. 9m 2020
+ Deuda financiera neta	15,3	Rdos. 9m 2020
- Inmovilizado financiero	0,3	Rdos. 9m 2020
+/- Otros ⁽¹⁾	(8,3)	Lighthouse 2020
Enterprise Value (EV)	36,3	

(1) Activos no estratégicos (terrenos en argentina valorados en USD 2,5Mn) y activos forestales en España (EUR 6,2Mn)

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	TACC 19-22e
Total Ingresos									0,2	0,2	13,4	16,1	18,1	21,6	17,2%
Cto. Total ingresos									n.a.	27,4%	n.a.	19,9%	12,5%	19,2%	
EBITDA									(2,0)	(1,8)	(2,5)	(2,1)	(1,1)	0,4	28,9%
Cto. EBITDA									n.a.	9,3%	-39,5%	18,6%	47,4%	133,4%	
EBITDA/Ingresos									n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%
Beneficio neto									(1,4)	(0,5)	(2,2)	(3,2)	(1,7)	(0,0)	74,5%
Cto. Beneficio neto									n.a.	67,4%	-377,5%	-45,5%	47,7%	97,8%	
Nº Acciones Ajustado (Mn)									18,5	19,5	26,6	26,6	29,4	29,4	
BPA (EUR)									-0,08	-0,02	-0,08	-0,12	-0,06	0,00	75,4%
Cto. BPA									n.a.	69,2%	n.a.	-45,5%	52,7%	97,8%	
BPA ord. (EUR)									-0,07	-0,02	-0,08	-0,11	-0,06	0,00	74,7%
Cto. BPA ord.									n.a.	70,9%	n.a.	-41,9%	47,3%	97,8%	
CAPEX									-	(0,8)	(2,6)	(0,8)	(0,5)	(0,5)	
CAPEX/Vtas %									0,0%	409,6%	19,5%	4,7%	3,0%	2,5%	
Free Cash Flow									(1,9)	(7,5)	(5,8)	(4,0)	(3,3)	(1,1)	42,9%
DN/EBITDA (x) ⁽³⁾									n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43,2x	
PER (x)									n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
EV/Vtas (x)									n.a.	n.a.	2,29x	2,25x	2,00x	1,68x	
EV/EBITDA (x) ⁽³⁾									n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Comport. Absoluto									0,9%	-8,3%	10,0%	-1,2%			
Comport. Relativo vs Ibex 35									-6,0%	7,9%	-1,6%	18,9%			

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: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Nota 3: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Nota 4: A efectos de modelización contemplamos una ampliación de capital teórica de EUR 2,95Mn en 2021, mediante la emisión de 2,8Mn de acciones (considerando que la ampliación de capital se realizase a precio de mercado a fecha de este informe).

Anexo 5. Principales competidores 2020e

	EUR Mn	Industria Europea				Otros comparables internacionales			
		Greenyard NV	Sipef NV	Vilmorin & Cie SA	Average	Select Harvests	Vilmorin & Cie SA	ADM	ECO
Datos Mercado	Ticker (Reuters)	GREENY.BR	SIFB.BR	VILM.PA		SHV.AX	VILM.PA	ADM	ECWI.SCT
	País	Belgium	Belgium	France		Australia	France	USA	Spain
	Market cap	272,0	454,7	1.117,7		382,5	1.117,7	22.294,9	28,4
	Enterprise value (EV)	926,1	654,5	2.131,0		581,8	2.131,0	28.288,6	36,3
Información financiera básica	Total Ingresos	4.407,3	290,5	1.435,2		153,5	1.435,2	52.100,3	16,1
	Cto.Total Ingresos	8,5%	17,0%	3,2%	9,6%	-16,8%	3,2%	-2,0%	19,9%
	2y TACC (2020e - 2022e)	1,2%	23,9%	3,9%	9,7%	16,1%	3,9%	3,3%	15,8%
	EBITDA	124,7	69,0	347,1		27,4	347,1	2.635,4	(2,1)
	Cto. EBITDA	28,5%	52,0%	15,8%	32,1%	-51,2%	15,8%	20,6%	18,6%
	2y TACC (2020e - 2022e)	5,7%	40,4%	4,4%	16,8%	51,4%	4,4%	10,7%	47,5%
	EBITDA/Ingresos	2,8%	23,8%	24,2%	16,9%	17,8%	24,2%	5,1%	n.a.
	EBIT	49,0	27,0	109,0		24,5	109,0	2.334,1	(2,1)
	Cto. EBIT	n.a.	566,5%	21,4%	293,9%	-65,2%	21,4%	40,2%	3,9%
	2y TACC (2020e - 2022e)	14,4%	83,6%	11,9%	36,6%	77,8%	11,9%	7,6%	47,1%
	EBIT/Ingresos	1,1%	9,3%	7,6%	6,0%	15,9%	7,6%	4,5%	n.a.
	Beneficio Neto	9,0	13,5	67,5		25,0	67,5	1.897,6	(3,2)
	Cto. Beneficio Neto	n.a.	n.a.	-13,4%	-13,4%	-52,8%	-13,4%	33,8%	-45,5%
	2y TACC (2020e - 2022e)	58,7%	n.a.	21,1%	39,9%	43,3%	21,1%	6,0%	89,3%
	CAPEX/Ventas	1,3%	19,8%	17,3%	12,8%	14,6%	17,3%	1,3%	-4,7%
	Free Cash Flow	54,1	4,5	25,6		(8,1)	25,6	1.369,5	(4,0)
	Deuda financiera Neta	554,7	163,0	1.013,3		199,3	1.013,3	4.559,7	14,2
	DN/EBITDA (x)	4,4	2,4	2,9	3,2	7,3	2,9	1,7	n.a.
	Pay-out	0,0%	53,7%	33,9%	29,2%	31,0%	33,9%	35,2%	0,0%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	29,5	40,4	16,8	28,9	20,1	16,8	14,3	n.a.
	P/BV (x)	0,6	0,8	0,9	0,8	1,2	0,9	1,4	2,0
	EV/Ingresos (x)	0,2	2,3	1,5	1,3	3,8	1,5	0,5	2,3
	EV/EBITDA (x)	7,4	9,5	6,1	7,7	21,3	6,1	10,7	n.a.
	EV/EBIT (x)	18,9	24,2	19,6	20,9	23,8	19,6	12,1	n.a.
	ROE	4,5	2,1	5,4	4,0	6,1	5,4	9,1	n.a.
	FCF Yield (%)	19,9	0,8	7,5	9,4	n.a.	7,5	6,1	n.a.
	DPA	0,00	0,70	1,00	0,57	0,08	1,00	1,19	0,00
	Dvd Yield	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%

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 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 o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La

información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
23-Dic-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020 y Revisión de estimaciones	Ana Isabel González García, CIA
03-Nov-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIA
10-Jun-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIA

