

Resultados 3m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En líneaImpacto ⁽²⁾: Mantenemos estimaciones

Ana Isabel González García, CIIA – 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	34,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	37,7	45,6
Número de Acciones (Mn)	27,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,06 / 1,04 / 0,87	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,0	
Refinitiv / 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)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	26,1	28,8	31,5	31,5
Total Ingresos	15,3	17,5	19,9	24,1
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	-2,4	-2,2	-0,4	0,6
% Var.	-11,0	10,4	82,6	269,0
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	n.a.	n.a.	2,6
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾				
Beneficio neto	-4,7	-2,9	-0,8	-0,3
BPA (EUR)	-0,18	-0,10	-0,03	-0,01
% Var.	-111,3	44,7	73,8	69,1
BPA ord. (EUR)	-0,12	-0,10	-0,03	-0,01
% Var.	-56,4	20,2	73,3	69,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	-4,8	-4,1	-1,4	-1,6
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	14,5	14,3	15,7	17,3
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	n.a.	n.a.	27,2
ROE (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROCE (%) ⁽⁶⁾	n.a.	n.a.	n.a.	0,4

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	2,2	2,2	2,3	2,4
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	2,47	2,15	1,89	1,56
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, prevemos 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 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, Refinitiv y Lighthouse.

Resultados 1T21 en línea. La clave es la captación de capital

SE MANTIENE EL CRECIMIENTO DE DOBLE DÍGITO EN INGRESOS (EUR 3,5Mn 1T21, +11,4% a/a), con un mix +18,3% volumen, -6,9% precios, a pesar de un 1T20 "pre-Covid", en el que las ventas de marzo 2020 se duplicaron a/a. Con diversificación de la cartera de clientes (Eroski c. 71% de las ventas, c. -10p.p. a/a). El avance en la comercialización de sus nuevos productos (snacks saludables de mayor margen), aunque a menor ritmo que el anticipado, junto al abastecimiento de productos a menor coste permiten reforzar los márgenes (+6,7p.p. a/a en el margen bruto).

REFLEJÁNDOSE (MEJOR MIX) EN LA RECUPERACIÓN DEL EBITDA Rec. (EUR -0,3Mn 1T21, +46,0% a/a), gracias a la contención de costes: -8,7% a/a en los gastos de personal, compensando el incremento del resto de gastos operativos (+7,0% a/a) para atender la expansión del negocio.

Y EMPATANDO EN EBIT (EUR -0,5Mn 1T21, +4,9% a/a) Y BN (EUR -0,6Mn), a pesar de la menor contribución de las activaciones (<EUR 0,1M 1T21 vs. EUR 0,2Mn 1T20) y el aumento de la carga financiera (EUR -0,1Mn 1T21, +1,4x a/a).

CON MAYOR ENDEUDAMIENTO (EUR 16,1Mn, +24,8% a/a). No obstante, ECO cuenta con vías para reducir deuda: 1) acuerdo de venta de activos argentinos (4T21) que deberían aportar EUR 1,0Mn (2021) y 2) puesta en venta de los terrenos forestales de Oropesa (no rentables), que podrían sumar c. EUR 0,6Mn. Además, ECO prevé capitalizar créditos vinculados por EUR 2,8Mn (emisión de 5,4 Mn de acciones, ya en nuestros números; pendiente de aprobación en su próxima JGAA de junio 2021), siendo previsible la entrada de nueva deuda vinculada (importe similar).

EN CONCLUSIÓN, RESULTADOS EN LÍNEA (Y EN SEGUNDO PLANO), MANTENIÉNDOSE EL FOCO EN LA CAPTACIÓN DE CAPITAL. Aunque la potencial venta de activos (2021) y el respaldo de sus accionistas (refinanciación de c. EUR 3Mn c/p) dará cierto respiro al balance, la captación de capital sigue siendo su nudo "gordiano". La lenta captación de capital (EUR 2.8Mn 2T21 por capitalización de créditos, c. 15% de la ampliación en curso), ralentizará su expansión (< CAPEX vs. estimado), y concentrará el esfuerzo en la mejora de números (break-even EBITDA Rec. 2022) con el objetivo de ampliar su base accionarial. Su "equity story" es el de una apuesta corporativa de reposicionamiento (> I/p) en la cadena de suministros para la industria alimentaria (snacks saludables; c. 30% del crecimiento estimado para la facturación +2y, soportando c. 50% de la mejora en el EBITDA Rec.).

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	-1,2	0,0	-1,2	0,6
vs Ibex 35	-4,9	-10,2	-26,9	-10,0	13,2	-2,1
vs Ibex Small Cap Index	2,8	-2,7	-34,6	-4,8	-11,0	-47,1
vs Eurostoxx 50	0,4	-6,5	-29,8	-10,1	-10,9	-24,7
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	0,1	-5,5	-2,1	-3,0	-25,9	-24,6

Resultados 3m 2021

Tabla 1. Resultados 3m 2021

<i>(EUR Mn)</i>	1T21	1T20	1T21 vs 1T20	2021e	2021e vs 2020
Total Ingresos	3,5	3,2	11,4%	17,5	14,7%
Margen Bruto	0,8	0,5	59,7%	2,8	34,1%
<i>Mg. Bruto / Ing.</i>	<i>22,0%</i>	<i>15,3%</i>	<i>6,7 p.p.</i>	<i>15,8%</i>	<i>2,3 p.p.</i>
EBITDA Rec.⁽¹⁾	(0,3)	(0,5)	46,0%	(2,2)	10,4%
<i>Rec. EBITDA / Ing.</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-15,1%</i>	<i>7,8 p.p.</i>	<i>-12,3%</i>	<i>3,4 p.p.</i>
EBITDA	(0,3)	(0,6)	53,4%	(0,1)	84,9%
<i>EBITDA / Ing.</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-17,5%</i>	<i>10,2 p.p.</i>	<i>-0,3%</i>	<i>17,6 p.p.</i>
EBIT	(0,5)	(0,5)	4,9%	(2,6)	15,4%
BAI	(0,6)	(0,6)	-2,5%	(2,9)	42,8%
BN	(0,6)	(0,6)	-0,1%	(2,9)	38,9%
BN ordinario	(0,6)	(0,6)	-0,1%	(2,8)	12,0%
Volumen Total (TM)	710,0	600,0	18,3%		
Deuda Neta	16,1	12,9	24,8%		
DN/FFPP	1,3 x	0,7 x	0,6 x		

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

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(2,2)	(1,1)	(1,2)	n.a.			
Market Cap	28,4	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	16,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 3m 2021)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	2,1%	Coste de la deuda neta			1,9%	2,4%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,7%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,5%	1,9%	
Risk free rate (rf)	0,6%	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 (Refinitiv y Lighthouse)			0,7	0,9	
Coste del Equity	7,8%	Ke = Rf + (R * B)			6,5%	9,1%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	63,9%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	36,1%	D			=	=	
WACC	5,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			4,7%	6,5%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 21e	BPA 21e-23e	EV/EBITDA 21e	EBITDA 21e-23e	EV/Vtas. 21e	Ingresos 21e-23e	EBITDA/Vtas. 21e	FCF Yield 21e	FCF 21e-23e
Greenyard NV	GREENY.BR	344,9	21,2	45,7%	7,2	12,7%	0,2	2,3%	3,0%	14,0%	5,3%
Sipef NV	SIFB.BR	496,8	16,4	48,1%	7,1	27,1%	1,9	15,5%	26,4%	n.a.	n.a.
Vilmorin & Cie SA	VILM.PA	1.370,3	14,5	12,0%	6,5	6,4%	1,8	3,3%	27,0%	5,6%	18,8%
BAINS ⁽¹⁾	BAINS.MC	60,2	n.a.	63,3%	n.a.	73,7%	0,7	11,9%	n.a.	3,6%	-65,1%
Industria Agrícola			17,4	42,3%	7,0	30,0%	1,1	8,3%	18,8%	7,7%	-13,7%
ADM	ADM	31.138,1	15,0	-0,6%	11,5	3,0%	0,7	0,4%	5,8%	7,4%	-4,6%
Olam Intl.	OLAM.SI	3.478,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
John B Sant Filippo	JBSS.O	876,6	17,7	-3,5%	n.a.	n.a.	1,2	2,8%	n.a.	n.a.	n.a.
Select Harvests	SHV.AX	476,4	55,3	n.a.	25,0	62,3%	4,0	14,5%	16,2%	n.a.	99,9%
Comparables internacionales no europeos			29,3	-2,0%	18,3	32,6%	2,0	5,9%	11,0%	7,4%	47,6%
ECO	ECWI.SCT	28,4	n.a.	70,2%	n.a.	51,3%	2,2	17,2%	n.a.	n.a.	22,7%

(1) BAIN cierra el ejercicio fiscal el 31 de Mayo, por lo que los múltiplos facilitados se refieren a 2020e y el crecimiento al periodo 2020e-2022e.

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Inmovilizado inmaterial		7,4	11,1	11,1	9,6	10,1	10,8	11,2	
Inmovilizado material		6,4	9,6	12,1	10,8	10,6	10,5	10,7	
Otros activos no corrientes		0,0	0,1	0,1	2,1	0,5	0,5	0,5	
Inmovilizado financiero		-	0,1	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	3,9	
Activo circulante		0,4	5,0	5,9	5,0	7,1	7,8	9,0	
Total activo		14,3	29,7	33,3	31,4	32,3	33,5	35,4	
Patrimonio neto		12,4	20,0	17,8	13,1	13,0	12,2	11,9	
Minoritarios		-	-	-	-	-	-	-	
Provisiones y otros pasivos a LP		-	1,4	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9	
Otros pasivos no corrientes		0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	
Deuda financiera neta		0,6	4,7	10,2	14,5	14,3	15,7	17,3	
Pasivo circulante		0,4	2,8	3,1	3,1	3,1	3,7	4,3	
Total pasivo		14,3	29,7	33,3	31,4	32,3	33,5	35,4	
									TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	20-23e
Total Ingresos		0,2	0,2	13,4	15,3	17,5	19,9	24,1	16,4%
<i>Cto.Total Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>27,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>13,5%</i>	<i>21,1%</i>	
Coste de ventas		(0,5)	(0,5)	(11,3)	(13,2)	(14,8)	(15,2)	(17,7)	
Margen Bruto		(0,3)	(0,3)	2,2	2,1	2,8	4,7	6,4	46,0%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>16,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>15,8%</i>	<i>23,6%</i>	<i>26,6%</i>	
Gastos de personal		(0,3)	(0,5)	(1,6)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	
Otros costes de explotación		(1,2)	(1,0)	(2,7)	(2,5)	(2,9)	(3,0)	(3,6)	
EBITDA recurrente		(1,9)	(1,7)	(2,2)	(2,4)	(2,2)	(0,4)	0,6	31,3%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>		<i>n.a.</i>	<i>6,7%</i>	<i>-24,4%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>82,6%</i>	<i>269,0%</i>	
<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>2,6%</i>	
Gastos de reestructuración y otros no rec.		(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	-	-	
EBITDA		(2,0)	(1,8)	(2,5)	(2,7)	(2,2)	(0,4)	0,6	30,7%
Depreciación y provisiones		(0,1)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	
Gastos capitalizados		0,9	1,7	1,0	0,5	0,5	0,8	0,4	
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)		(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
EBIT		(1,3)	(0,3)	(2,2)	(3,0)	(2,6)	(0,5)	0,1	26,8%
<i>Cto.EBIT</i>		<i>n.a.</i>	<i>75,0%</i>	<i>-564,3%</i>	<i>-39,3%</i>	<i>15,4%</i>	<i>80,8%</i>	<i>122,7%</i>	
<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>0,5%</i>	
Impacto fondo de comercio y otros		-	-	-	(0,1)	-	-	-	
Resultado financiero neto		(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Resultados por puesta en equivalencia		-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio ordinario		(1,4)	(0,5)	(2,4)	(3,5)	(2,9)	(0,8)	(0,3)	58,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>		<i>n.a.</i>	<i>67,4%</i>	<i>-415,7%</i>	<i>-47,1%</i>	<i>18,8%</i>	<i>71,3%</i>	<i>69,1%</i>	
Extraordinarios		-	-	-	(1,5)	-	-	-	
Beneficio antes de impuestos		(1,4)	(0,5)	(2,4)	(5,0)	(2,9)	(0,8)	(0,3)	63,0%
Impuestos		-	-	0,2	0,3	-	-	-	
<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>	
Minoritarios		-	-	-	-	-	-	-	
Actividades discontinuadas		-	-	-	-	-	-	-	
Beneficio neto		(1,4)	(0,5)	(2,2)	(4,7)	(2,9)	(0,8)	(0,3)	62,2%
<i>Cto.Beneficio neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>67,4%</i>	<i>-377,5%</i>	<i>-111,3%</i>	<i>38,9%</i>	<i>71,3%</i>	<i>69,1%</i>	
Beneficio ordinario neto		(1,3)	(0,4)	(2,1)	(3,2)	(2,8)	(0,8)	(0,3)	57,0%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>69,3%</i>	<i>-411,0%</i>	<i>-56,4%</i>	<i>12,0%</i>	<i>70,8%</i>	<i>69,1%</i>	
									TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	20-23e
EBITDA recurrente						(2,2)	(0,4)	0,6	31,3%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Var.capital circulante						(1,0)	(0,1)	(0,7)	
Cash Flow operativo recurrente						-3,3	-0,6	-0,1	62,4%
CAPEX						(0,5)	(0,5)	(1,0)	
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,4)	
Impuestos						-	-	-	
Free Cash Flow Recurrente						(4,1)	(1,4)	(1,6)	31,5%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						(0,1)	-	-	
- Adquisiciones / + Desinversiones						1,6	-	-	
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-	
Free Cash Flow						(2,6)	(1,4)	(1,6)	28,7%
Ampliaciones de capital						2,8	-	-	
Dividendos						-	-	-	
Variación de Deuda financiera neta						(0,2)	1,4	1,6	

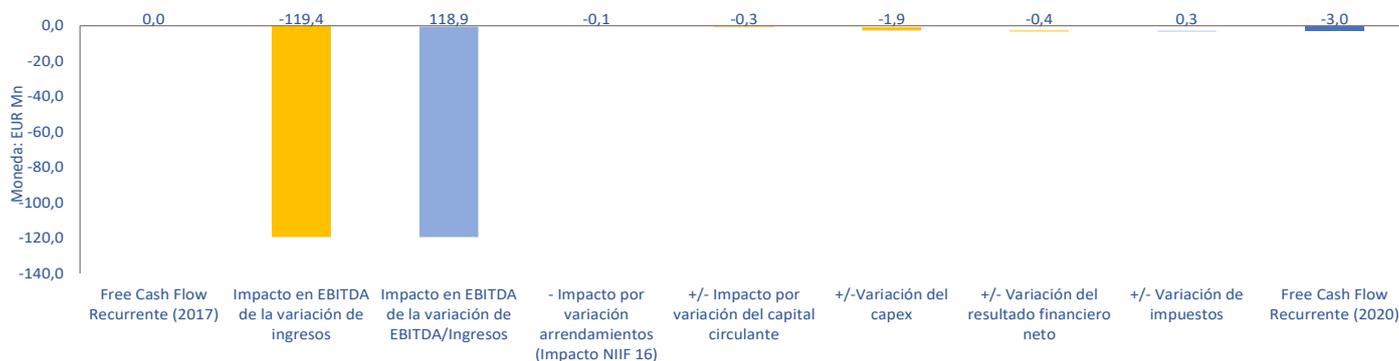
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

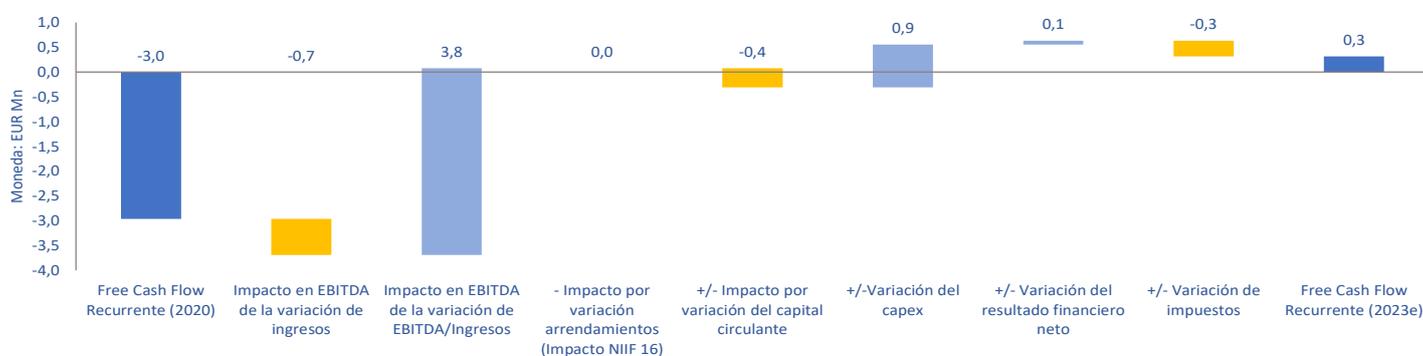
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
EBITDA recurrente	(1,9)	(1,7)	(2,2)	(2,4)	(2,2)	(0,4)	0,6	-8,8%	31,3%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	n.a.	6,7%	-24,4%	-11,0%	10,4%	82,6%	269,0%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,6%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(0,0)	(2,2)	(0,6)	(0,3)	(1,0)	(0,1)	(0,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	(2,0)	(4,0)	(2,9)	(2,8)	(3,3)	(0,6)	(0,1)	-12,8%	62,4%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	n.a.	-103,2%	27,8%	2,2%	-16,0%	83,0%	73,0%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.								
- CAPEX	(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,5)	(0,5)	(1,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
- Impuestos	-	-	0,2	0,3	-	-	-		
= Free Cash Flow recurrente	(3,1)	(4,9)	(5,6)	(4,8)	(4,1)	(1,4)	(1,6)	-16,1%	31,5%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	n.a.	-58,9%	-13,0%	13,0%	14,9%	65,1%	-8,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.								
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,2	(0,4)	1,1	(0,1)	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(5,0)	0,1	(0,5)	1,6	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(3,1)	(9,7)	(5,8)	(4,3)	(2,6)	(1,4)	(1,6)	-11,6%	28,7%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	n.a.	-214,6%	39,9%	26,6%	39,4%	44,7%	-8,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.								
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.								
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	-	(3,1)	(4,9)	(5,6)	(4,8)	(4,1)	(1,4)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	n.a.	(0,5)	(118,6)	(0,3)	(0,4)	(0,3)	(0,1)		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	n.a.	0,6	118,2	0,1	0,6	2,1	1,1		
= Variación EBITDA recurrente	n.a.	0,1	(0,4)	(0,2)	0,3	1,8	1,0		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,0)	(2,1)	1,5	0,3	(0,7)	0,9	(0,6)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(0,1)	(2,0)	1,1	0,1	(0,4)	2,7	0,4		
+/- Variación del CAPEX	(1,0)	0,2	(1,8)	0,7	1,4	(0,0)	(0,5)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,1	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación de impuestos	-	-	0,2	0,1	(0,3)	-	-		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(1,2)	(1,8)	(0,6)	0,7	0,7	2,7	(0,1)		
Free Cash Flow Recurrente	(1,2)	(4,9)	(5,6)	(4,8)	(4,1)	(1,4)	(1,6)		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	(1,3)	(0,3)	(2,2)	(3,0)	(2,6)	(0,5)	0,1	-32,3%	26,8%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-		
EBITDA recurrente	(1,9)	(1,7)	(2,2)	(2,4)	(2,2)	(0,4)	0,6	-8,8%	31,3%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(0,0)	(2,2)	(0,6)	(0,3)	(1,0)	(0,1)	(0,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	(2,0)	(4,0)	(2,9)	(2,8)	(3,3)	(0,6)	(0,1)	-12,8%	62,4%
- CAPEX	(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,5)	(0,5)	(1,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(3,0)	(4,8)	(5,5)	(4,7)	(3,8)	(1,1)	(1,2)	-16,6%	36,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	n.a.	-60,9%	-15,1%	14,3%	19,4%	71,0%	-7,7%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.								
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(5,0)	0,1	(0,5)	1,6	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(3,0)	(9,8)	(5,4)	(5,2)	(2,2)	(1,1)	(1,2)	-20,8%	39,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	n.a.	-229,5%	44,6%	3,3%	57,5%	50,5%	-7,7%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.								
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	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.

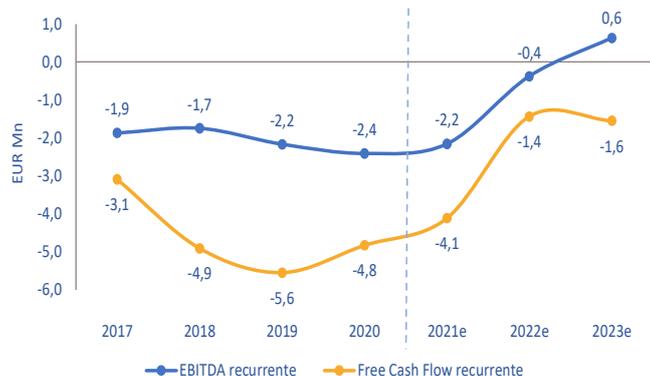
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



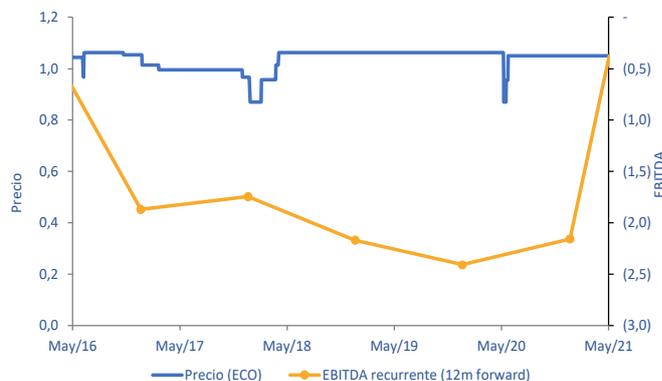
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



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. 3m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,9	Rdos. 3m 2021
+ Deuda financiera neta	16,1	Rdos. 3m 2021
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 3m 2021
+/- Otros ⁽¹⁾	(7,5)	Lighthouse 2021
Enterprise Value (EV)	37,7	

(1) Activos no estratégicos a la venta (terrenos en Argentina y en España valorados en EUR 1,0Mn y EUR 0,6Mn respectivamente) y otros activos forestales en España (EUR 5,9Mn)

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	Oct-21	20-23e
Total Ingresos	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-	0,2	0,2	13,4	15,3	17,5	19,9	24,1	n.a.	16,4%
Cto. Total ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	46,6%	16,2%	-100,0%	n.a.	n.a.	27,4%	n.a.	13,8%	14,7%	13,5%	21,1%		
EBITDA	-	-	0,1	(0,4)	(0,8)	(0,6)	-	(2,0)	(1,8)	(2,5)	(2,7)	(2,2)	(0,4)	0,6	n.a.	30,7%
Cto. EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-386,2%	-81,1%	21,5%	100,0%	n.a.	9,3%	-39,5%	-8,5%	19,4%	83,0%	269,0%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		2,6%
Beneficio neto	-	-	0,1	(0,1)	0,0	(0,2)	-	(1,4)	(0,5)	(2,2)	(4,7)	(2,9)	(0,8)	(0,3)	n.a.	62,2%
Cto. Beneficio neto	n.a.	n.a.	n.a.	-323,3%	133,1%	-558,3%	100,0%	n.a.	67,4%	-377,5%	-111,3%	38,9%	71,3%	69,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	-	-	-	18,5	18,5	18,5	18,5	19,5	26,6	26,1	26,1	28,8	31,5	31,5		
BPA (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	-0,01	0,00	-0,01	0,00	-0,07	-0,02	-0,09	-0,18	-0,10	-0,03	-0,01	n.a.	64,5%
Cto. BPA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	100,0%	n.a.	76,1%	n.a.	n.a.	44,7%	73,8%	69,1%		
BPA ord. (EUR)	n.a.	n.a.	n.a.	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,02	-0,08	-0,12	-0,10	-0,03	-0,01	n.a.	59,6%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	77,4%	n.a.	-56,4%	20,2%	73,3%	69,1%		
CAPEX	-	-	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	-	(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,5)	(0,5)	(1,0)		
CAPEX/Vtas %	n.a.	n.a.	1749,1%	1198,9%	814,3%	n.a.	n.a.	660,8%	409,6%	19,5%	12,4%	3,1%	2,7%	4,3%		
Free Cash Flow	-	-	1,4	(1,2)	(1,0)	(0,7)	-	(3,1)	(9,7)	(5,8)	(4,3)	(2,6)	(1,4)	(1,6)	n.a.	28,7%
DN/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	n.a.	0,0x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,2x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
EV/Vtas (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,14x	1,85x	2,15x	1,89x	1,56x		
EV/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	-4,0%	-0,3%	0,9%	-8,3%	10,0%	-1,2%	0,0%	n.a.	n.a.		
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	-17,6%	-3,5%	3,4%	1,7%	-6,0%	7,9%	-1,6%	16,8%	-10,0%				

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 Refinitiv.

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).

Anexo 5. Principales comparables 2021e

		Industria Europea					Otros comparables internacionales				
		EUR Mn	Greenyard NV	Sipef NV	Vilmorin & Cie	Average	Select Harvests	Vilmorin & Cie	ADM	Average	ECO
			SA	BAINS			SA				
Datos Mercado	Ticker (Reuters)	GREENY.BR	SIFB.BR	VILM.PA	BAINS.MC		SHV.AX	VILM.PA	ADM		ECWI.SCT
	País	Belgium	Belgium	France	Spain		Australia	France	U.S.A.		Spain
	Market cap	344,9	496,8	1.370,3	60,2		476,4	1.370,3	31.138,1		28,4
	Enterprise value (EV)	1.000,8	704,0	2.655,4	106,1		682,8	2.655,4	39.876,1		37,7
Información financiera básica	Total Ingresos	4.541,3	374,5	1.507,0	148,2		168,7	1.507,0	59.119,2		17,5
	Cto.Total Ingresos	2,4%	36,7%	5,0%	-17,9%	6,6%	6,2%	5,0%	11,5%	7,6%	14,7%
	2y TACC (2021e - 2023e)	2,3%	15,5%	3,3%	11,9%	8,3%	14,5%	3,3%	0,4%	6,1%	17,2%
	EBITDA	138,5	99,0	407,6	(2,6)		27,3	407,6	3.457,9		(2,2)
	Cto. EBITDA	6,3%	35,5%	17,4%	-261,0%	-50,4%	-3,5%	17,4%	52,0%	22,0%	19,4%
	2y TACC (2021e - 2023e)	12,7%	27,1%	6,4%	73,7%	30,0%	62,3%	6,4%	3,0%	23,9%	51,3%
	EBITDA/Ingresos	3,0%	26,4%	27,0%	n.a.	18,8%	16,2%	27,0%	5,8%	16,4%	n.a.
	EBIT	64,8	58,0	130,1	(4,1)		13,9	130,1	2.316,2		(2,6)
	Cto. EBIT	11,2%	93,0%	19,3%	n.a.	41,2%	-11,0%	19,3%	57,4%	21,9%	15,4%
	2y TACC (2021e - 2023e)	12,5%	43,2%	10,0%	42,4%	27,0%	n.a.	10,0%	-1,7%	4,2%	43,0%
	EBIT/Ingresos	1,4%	15,5%	8,6%	n.a.	8,5%	8,3%	8,6%	3,9%	6,9%	n.a.
	Beneficio Neto	15,8	36,5	89,5	(3,6)		8,3	89,5	2.036,8		(2,9)
	Cto. Beneficio Neto	103,2%	111,8%	32,6%	n.a.	82,5%	-48,4%	32,6%	39,4%	7,9%	38,9%
2y TACC (2021e - 2023e)	46,9%	47,6%	15,2%	63,3%	43,3%	n.a.	15,2%	-0,6%	7,3%	70,2%	
CAPEX/Ventas	1,4%	20,7%	15,0%	-3,5%	8,4%	18,0%	15,0%	1,4%	11,5%	-3,1%	
Free Cash Flow	48,3	(1,5)	76,6	4,6		(13,2)	76,6	2.308,2		(2,6)	
Deuda financiera Neta	480,0	170,0	844,9	39,6		40,8	844,9	6.166,0		14,3	
DN/EBITDA (x)	3,5	1,7	2,1	n.a.	2,4	1,5	2,1	1,8		n.a.	
Pay-out	13,7%	31,5%	34,1%	0,0%	19,8%	42,7%	34,1%	33,5%	36,8%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	21,2	16,4	14,5	n.a.	17,4	55,3	14,5	15,0		28,3
	P/BV (x)	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0	1,4	1,1	1,8		2,2
	EV/Ingresos (x)	0,2	1,9	1,8	0,7	1,1	4,0	1,8	0,7		2,2
	EV/EBITDA (x)	7,2	7,1	6,5	n.a.	7,0	25,0	6,5	11,5		14,3
	EV/EBIT (x)	15,5	12,1	20,4	n.a.	16,0	49,0	20,4	17,2		28,9
	ROE	3,9	6,3	7,1	n.a.	5,8	2,8	7,1	11,7		7,2
	FCF Yield (%)	14,0	n.a.	5,6	3,6	7,7	n.a.	5,6	7,4		6,5
	DPA	0,05	1,11	1,33	0,00	0,62	0,04	1,33	1,21		0,86
Dvd Yield	0,6%	2,3%	2,2%	0,0%	1,3%	0,9%	2,2%	2,2%		1,8%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). 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 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@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 IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEF 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. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEF 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
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

