

### Resultados 6m 2021

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

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 904 226

### Descripción del negocio

**Kompuestos (KOM)**, es una química española (Barcelona) dedicada a la fabricación de concentrados de cargas minerales (fillers), y concentrados de color y aditivos (masterbatches) para la industria transformadora del plástico, incluyendo resinas para la creación de bioplásticos. Con una capacidad de producción nominal de 220.510 Tn, está controlada y gestionada por la familia fundadora (62,2% del capital).

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	29,4	34,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	39,4	46,0
Número de Acciones (Mn)	12,2	
-12m (Max/Med/Min EUR)	2,76 / 2,48 / 2,20	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	6,1	
Factset / Bloomberg	KOM-ES / KOM SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

### Estructura Accionaria (%)

Ignacio Duch y familia	62,2
Free Float	37,8

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-2,4	3,4	-9,0	n.a.
vs Ibex 35	-5,2	0,1	-34,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-2,8	6,6	-31,7	n.a.
vs Eurostoxx 50	-6,5	0,2	-36,3	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-5,9	2,1	-31,5	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja sí, 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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Chemicals.

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

## 1S21: "Vuelta" a crecimientos elevados en ingresos, pero con presión en márgenes

**FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (+33,5% vs 1S20)...** Tras el parón de 2020, los resultados 1S21 evidencian una recuperación de los niveles de crecimiento de KOM, que alcanza unos ingresos de EUR 30Mn (+33,5% vs 1S20; +23% vs 1S19), empujados tanto por el mayor volumen de toneladas vendidas (+18% vs 1S20; destacando el buen comportamiento del negocio de especialidades, de mayor valor añadido) como de la subida de precios de sus productos (c. +15% vs 1S20).

**... AUNQUE ACOMPAÑADO DE PRESIÓN EN MÁRGENES.** El aumento generalizado de los precios de las materias primas y principales aprovisionamientos de KOM se traduce en una pérdida de 2,3p.p. en términos de margen bruto, que cierra el 1S21 en el 27,3% (vs 29,6% en 1S20 y 30,1% en el conjunto del año 2020). Y se sitúa por debajo de nuestra estimación para el conjunto del año (2021e: 29,5%).

**Y, PESE AL ENTORNO, EL EBIT VUELVE A SER POSITIVO.** Durante el 1S21, KOM genera un EBIT de EUR 0,4Mn (vs pérdidas de EUR -0,2Mn en 1S20). Aunque la contracción de c. 2p.p. en Mg. bruto y el aumento de c. 20% en los otros gastos de explotación (esencialmente por el encarecimiento de la factura energética) reducen el Mg. EBIT al 1,4% (vs 3,4% esperado para 2021e).

### MANTENIENDO EL FOCO EN LA REDUCCIÓN DE DEUDA NETA (DN: -6,4% vs 2020).

La gestión del circulante durante el 1S21 permite a KOM generar un flujo de caja de EUR 0,8Mn, que se traduce en una reducción de la DN hasta EUR 10,2Mn (-6,4% vs 2020). Lo que implica un ratio de DN/FFPP de 0,7x (en línea con los niveles vistos en 2020 y 2019). Destacamos que durante el 1S21 KOM amortiza de forma anticipada la cantidad de EUR 1Mn del préstamo de Alteralia (quedando pendiente la cantidad de EUR 3Mn; lo que debiera permitir reducir el coste de la deuda "ya" desde el 2S21).

### MANTENEMOS NÚMEROS, AUNQUE EL MARGEN BRUTO 1S21 ES UNA "LLAMADA DE ATENCIÓN".

Mantenemos estimaciones ante unos ingresos en línea (y con fuerte crecimiento) y la expectativa de recuperar el margen 2019 en 2S21 (gracias al foco en productos de nicho). Pero no perdemos de vista el dato de margen bruto del 1S21 (-2p.p. vs nuestra estimación para el conjunto del año), y que podría explicarse por la actual (coyuntural) dificultad de trasladar a los precios de venta la inflación en costes (precios de principales materias primas y transporte).

Tabla 1. Resultados 1S21

EUR Mn	6m21	6m20	6m21 Real vs 6m20	2021e	2021e vs 2020
<b>Total Ingresos</b>	30,0	22,4	33,5%	54,6	24,8%
Producción masiva	23,8	18,4	29,5%		
Especialidades	5,6	3,5	61,5%		
Materias primas	0,5	0,6	-4,8%		
Otros ingresos	0,0	0,0	-73,7%		
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>1</sup></b>	1,2	0,7	71,6%	3,3	137,1%
<b>EBITDA Rec. / Ingresos</b>	4,0%	3,1%	0,9 p.p.	6,1%	2,9 p.p.
<b>EBIT</b>	0,4	-0,2	352,7%	1,9	n.a.
<b>BN</b>	0,0	-0,6	97,0%	0,7	159,0%
<b>Free Cash Flow</b>	0,8	0,8	7,6%	-0,4	-152%
<b>Deuda Neta</b>	10,2	10,9	-6,4%	11,3	3,8%
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	0,7 x	0,7 x	0,0 x	0,7 x	

(1) EBITDA Recurrente ajustado para excluir: (i) gastos ligados a operaciones extraordinarias (EUR 0,1Mn en 1S21 y EUR 0,2Mn en 1S20) y (ii) los gastos de I+D capitalizados (EUR 0,7Mn en 1S21 y EUR 0,5Mn en 1S20).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	29,4	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,2	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	10,2	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 6m 2021
+/- Otros <sup>(1)</sup>	(0,3)	Lighthouse
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>39,4</b>	

(1) Importe correspondiente el valor de mercado de la autocartera.

## 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](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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF 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 Mercado 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
29-Oct-2021	n.a.	2,42	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
28-Jul-2021	n.a.	2,38	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

