

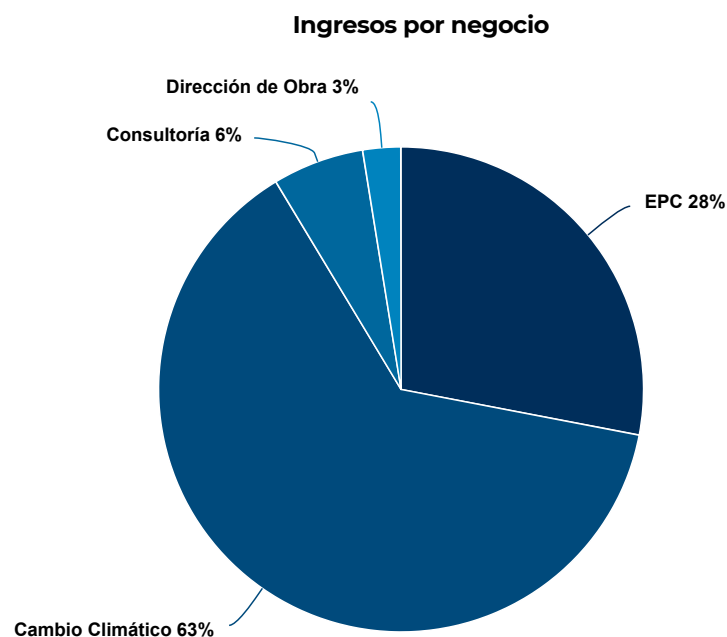
Inclam es un grupo constituido por 18 empresas con presencia en 20 países. Diez sedes permanentes están fuera de España. Más de un 95% de la facturación procede del exterior y es el fruto de una apuesta decidida por el valor de la tecnología, la experiencia y el talento en el campo de la ingeniería del agua.

### Datos de mercado

<b>Capitalización de Mercado:</b>	56.891.174,00
<b>Último (12/12/2018):</b>	1,92
<b>Rentabilidad Anual (2018):</b>	-23,20%
<b>Precio de Salida (29/07/2015):</b>	1,22
<b>Precio Mínimo:</b>	1,59
<b>Precio Máximo:</b>	2,52

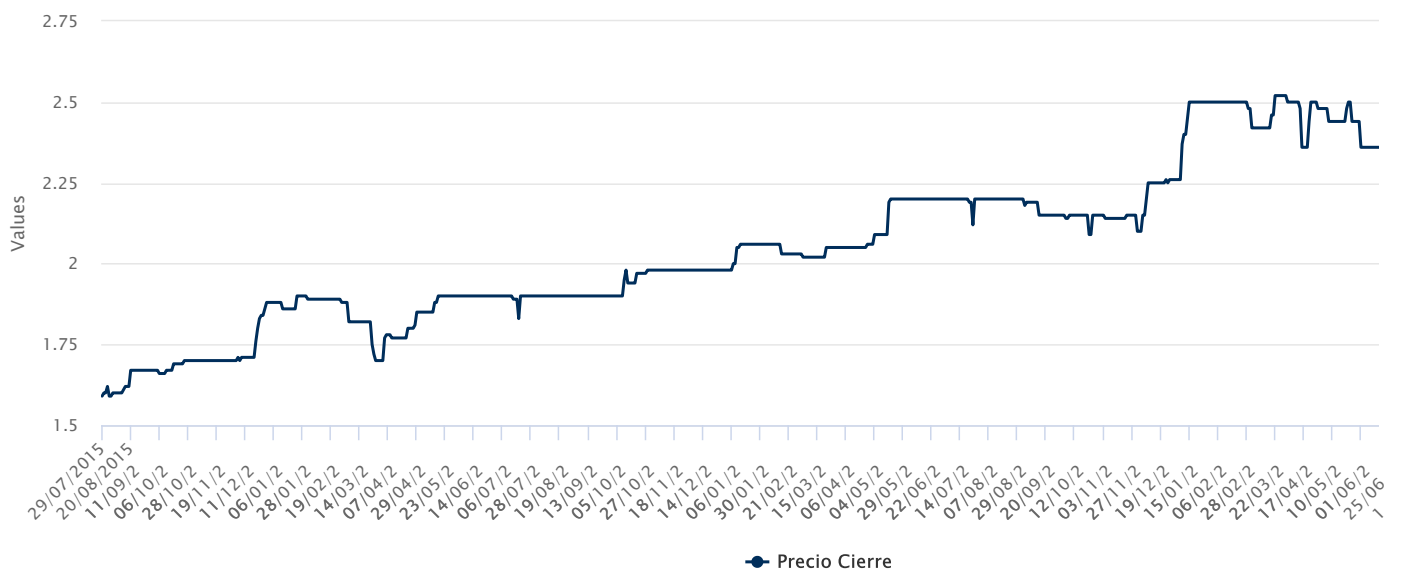
### Principales accionistas

<b>Alfonso Andrés Picazo</b>	16,75%
<b>Paloma Urrutia</b>	16,60%
<b>Rosario Andrés Picazo</b>	11,57%
<b>Elio Vicuña Arámbarrí</b>	11,12%
<b>Eva de Andrés Picazo</b>	9,86%



Datos Financieros	2013	2014	2015	2016	2017	2018-1
Cifra de Negocio (miles €)	29.006,20	27.685,05	31.052,50	30.385,69	50.111,00	40.197,85
Ebitda (miles €)	3.605,69	3.389,17	3.184,50	678,48	5.605,00	2.606,79
Amortización y Depreciación (miles €)	-863,58	-1.028,42	-1.112,98	-1.517,11	-2.263,00	-1.183,71
EBIT (miles €)	2.742,12	2.360,75	2.071,51	-838,63	3.342,00	1.423,08
Gastos Financieros (miles €)	-833,72	-719,60	-934,02	-1.001,85	-1.166,00	-544,05
Impuestos (miles €)	-306,22	-103,34	-419,99	93,45	-398,60	-288,69
Resultado Neto (miles €)	1.598,93	961,20	717,29	-1.664,00	1.223,15	468,73
Activos (miles €)	24.238,26	31.228,99	28.510,16	31.273,98	41.199,16	46.245,13
Capital Circulante (miles €)	3.430,36	1.050,23	6.337,39	304,17	667,26	1.520,11
Inmovilizado Material (miles €)	1.600,99	1.175,14	968,64	1.139,95	1.460,77	1.488,48
Deuda Financiera (miles €)	9.885,41	13.830,74	11.870,55	17.744,93	17.023,15	15.753,25
Ampliaciones de Capital (miles €)	0,00	0,00	3.974,76	0,00	2.148,60	0,00
Acciones en Circulación (miles)	25.242,00	25.242,00	27.000,43	28.500,00	29.194,00	29.631,00
Volumen de Negociación (miles €)	N.A.	N.A.	3.337,00	4.783,00	2.208,00	411,31
PER Medio	N.A.	N.A.	64,37	-32,54	51,55	N.A.
Beneficio por Acción	0,06	0,04	0,03	-0,06	0,04	0,02
Cifra de Negocio por Acción	1,15	1,10	1,15	1,07	1,72	1,36
Ebitda por Acción	0,14	0,13	0,12	0,02	0,19	0,09
Cash Flow por Acción	-0,02	0,11	-0,01	-0,01	-0,05	0,10
Valor Contable por Acción	0,22	0,24	0,31	0,22	0,33	0,34
Margen Bruto	37,79%	36,87%	33,46%	28,12%	29,38%	17,80%
Margen Explotación	12,43%	12,24%	10,26%	2,23%	11,19%	6,48%
Ratio Cobertura Intereses	3,29	3,28	2,22	N.A.	2,87	2,62
Rentabilidad del Capital	63,39%	65,06%	43,47%	-19,17%	187,11%	N.A.
Deudas por Recursos Propios	1,82	2,24	1,43	2,86	1,78	1,57
Deuda Financiera Neta / Ebitda	2,42	3,12	2,85	21,11	2,51	3,69
Return on Assets (ROA)	7,84%	3,47%	2,40%	-5,57%	3,38%	N.A.
Return on Equity (ROE)	35,94%	16,54%	9,89%	-22,89%	15,53%	N.A.

### Evolución de cotización



## Análisis de Inclam

Inclam se incorporó en el MAB el 2015 con una capitalización de 34,77 millones de euros y un historial positivo. Tras cerrar el ejercicio 2016 en rojo, la compañía recuperó los beneficios el 2017 y mantuvo esta evolución a lo largo del primer semestre de este año.

A 30 de junio de 2018 la compañía facturó 40,2 millones de euros, más del doble que el mismo período del ejercicio anterior. El responsable de esta evolución fue el incremento de las operaciones de *brokerage* de derechos de emisión, que representó el 63% del total de la cifra de negocio.

Este incremento le permitió cerrar el semestre con resultados positivos, pero con peores márgenes. El margen bruto disminuyó hasta un 17,8% sobre ventas y el EBITDA representó un 6,48% sobre sus ventas. En comparación con 11,19% registrado durante el 2017. El resultado neto fue 468,73 mil euros, equivalente a 2 céntimos por acción.

La inyección de recursos propios durante el último ejercicio fortaleció el balance de situación: rebajando el apalancamiento financiero y el capital circulante del grupo. Con una ampliación de capital de 2,15 millones de euros, la compañía mejoró la relación deuda con el patrimonio. Al cierre a 30 de junio de 2018, la suma de los pasivos financieros era 1,57 veces sus recursos propios.

En el parqué, la cotización de Inclam ha sufrido una caída de más de un 20% a lo largo de 2018. Tras la presentación de sus resultados, si mantuviera el ritmo de beneficios, la empresa estaría cotizando a un PER de 60 veces.

## Modelo de Negocio

Inclam es un proyecto de ingeniería especializado en los proyectos hidráulicos. Internamente, la actividad del grupo se divide en Consultoría, Proyectos y Dirección de Obra, Cambio Climático y Engineering, Procurement and Construction (EPC); siendo esta última división la que históricamente más ingresos aporta al grupo.

La división de *brokerage* de Derechos de Carbono, integrada en el segmento de Cambio Climático es la que más impacto tuvo en la disminución de la facturación en el período entre 2011 y 2014. En 2017 acaparó un 49% de la facturación total del grupo y retomó protagonismo en los primeros seis meses de 2018.

La naturaleza de las actividades del grupo hace que el sector público sea su cliente principal, sobre todo a través de consorcios. Esto le permite aplicar sus conocimientos y rentabilizar su capital humano, aunque está merced de ingresos no recurrentes en función de los concursos disponibles.

La diversificación internacional de la compañía es una herramienta de cobertura ante posibles reducciones en el presupuesto público de los países donde trabaja.

Por otro lado, su principal activo es el *know how* desarrollado a lo largo de la vida del proyecto. Además, la compañía está en proceso de dar también una salida comercial al *software* desarrollado internamente. Esto le permitiría rentabilizar sus activos intangibles, a través de la venta por licencia, o a través de SaS, dando un factor de innovación tecnológica al inversor potencial.

© Mabilia 2018, propiedad de Integra IMB Iuris Consultor, S.L. división financiera del grupo IMB. Todos los derechos reservados. La información, datos, análisis y opiniones presentados en este documento no constituyen ningún tipo de asesoramiento financiero, ni asesoramiento concreto a ningún inversor de forma personal. No representan una oferta de compra o venta de acciones. Tampoco se garantiza que la información contenida sea correcta, completa o precisa; y está sujeta a cambios sin previo aviso. Mabilia no se hace responsable de ninguna decisión comercial, daños u otras pérdidas resultantes de, o relacionadas con la información, datos, análisis u opiniones o su uso. La información en este documento no se podrá reproducir, de cualquier manera sin el consentimiento previo por escrito de Mabilia.