

Descripción del negocio

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

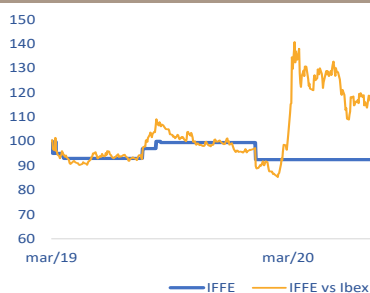
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	28,3	34,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	28,4	34,6
Número de Acciones (Mn)	23,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,85 / 1,80 / 1,23	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽²⁾	0,6	
Refinitiv / Bloomberg	IFFE.MC / IFF SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

David Carro	58,8
Atlas Holding	9,4
Autocartera	5,5
Free Float	26,3

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-27,6	-33,5	-33,5	n.a.
vs Ibex 35	-28,3	-34,6	-19,0	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-30,9	-41,5	-44,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	-29,6	-37,7	-31,7	n.a.
vs Índice del sector ⁽³⁾	-26,4	-31,8	-24,0	n.a.

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(3) vs TR Europe Food Processing.

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

La Opa de NYESA sobre IFFE pone en valor su proyecto Omega-3

NYSEA LANZA UNA OFERTA POR EL 100% DE IFFE a un precio de 2,0 euros por acción; lo que implicaría una valoración de c. EUR 46Mn (+62,6% vs. cierre de ayer). La operación se ejecutaría mediante un canje por acciones de nueva emisión de NYESA, compañía cotizada en el mercado continuo español.

UNA OPERACIÓN QUE PONE EN VALOR SU NEGOCIO... que, desde un punto de vista estricto de mercado, estaría dominado por el proyecto de omega-3 (aún en fase de captación de financiación). Un proyecto que, con tasas de utilización del 22% (sobre una capacidad máxima teórica del 85%) aspiraría a alcanzar niveles de ingresos de c. EUR 16Mn y EBITDA de c. EUR 4Mn en un plazo dos años años tras la captación de la financiación necesaria (ver anexo 1). Lo que, sobre la oferta planteada por NYESA, implicaría un EV/EBITDA teórico de c. 12x.

...Y QUE PODRÍA AYUDAR A RESOLVER "SU GRAN INCÓGNITA": LA CAPTACIÓN DE CAPITAL. El proyecto de omega-3 requiere de un máximo de c. EUR 7Mn para su finalización. La operación propuesta por NYESA (cotizada en el mercado continuo español), no sólo podría permitir incrementar la visibilidad y liquidez de IFFE (algo factible teniendo en cuenta el volumen medio diario -12m de NYESA de c. EUR 0,4Mn), sino también mejorar su acceso a nuevas fuentes de financiación y capital.

EN UN SUBSECTOR QUE, "DE SAQUE", RESULTA ATRACTIVO: alimentación saludable y complementos de la dieta. La Opa de Kerry sobre Bioseach (20,1x EV/EBITDA 2022e) es un ejemplo, aunque no es comparable ya que Bioseach es un negocio en marcha y la planta de omega-3 de IFFE aún no ha iniciado su actividad y se encuentra pendiente de cerrar su financiación. Pero, en todo caso, estamos ante un ejemplo más que confirma el apetito inversor por este tipo de activos.

ADEMÁS DE AFLORAR EL VALOR DEL NEGOCIO INMOBILIARIO DE IFFE. IFFE cuenta con la opción de compra de distintos suelos en desarrollo en el municipio de Oleiros (un total de 220.000 m2 de los cuales están opcionados más del 70%). Una opción adicional que, bajo el paraguas de NYESA (cuya actividad tradicional se centra en la promoción inmobiliaria), podría adquirir un mayor protagonismo. Lo que aportaría sentido estratégico a la operación planteada.

LA OFERTA ESTARÍA CONDICIONADA A UN PROCESO DE DUE DILIGENCE RECÍPROCO. David Carro, accionista de control de IFFE (58,8% s/capital), se compromete a acudir a la oferta siempre que se cumpla, entre otros requisitos, la superación del proceso de Due Diligence sobre NYESA (fecha límite 31 de marzo de 2021). Además, la oferta estará sujeta a su aceptación por, al menos, un 90% de los accionistas de IFFE.

¿MÁS CERCA DE FINALIZAR SU PROYECTO DE OMEGA-3? A nuestro juicio, el equity story de IFFE se mantiene intacto. Y sigue siendo estrictamente financiero. La captación de financiación continúa siendo el auténtico Cabo de Hornos a doblar por la compañía. No obstante la OPA de NYESA realza, a ojos del mercado, el valor de su negocio (dominado por el proyecto de omega-3). Lo que podría actuar como "palanca" para acelerar el acceso a la financiación necesaria para finalizar su planta de omega-3. Tanto esta operación, como la reciente de Kerry Group sobre Biosearch, hacen más probable el arranque del proyecto omega-3 de IFFE y, por tanto, lo acercan a su valor teórico.

IFFE Futura (IFFE) es una compañía del BME Growth

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

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

Anexo 1. Proyecto Omega-3: principales métricas del escenario central de Lighthouse

EUR Mn	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Total ingresos	5,2	15,6	31,9	39,4	42,5
Margen Bruto	2,4	7,0	13,9	16,8	17,6
Otros costes de explotación	(1,3)	(3,0)	(5,0)	(6,1)	(6,5)
EBITDA recurrente	1,1	4,0	8,9	10,7	11,1
Free Cash Flow Recurrente	(1,1)	(0,7)	3,0	7,1	7,1
EBITDA rec. / Ingresos	20,4%	25,3%	28,0%	27,0%	26,2%
Ventas (Tn/año)	814,0	2.442,0	4.977,5	6.160,0	6.633,0
% s/Capacidad de procesado	7,4%	22,1%	45,0%	55,7%	60,0%
Precio de venta (EUR/Kg)	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Precio de materia prima (EUR/Kg)	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0

- (1) Dado que no contamos con la visibilidad suficiente para encajar la captación de financiación en un momento determinado del tiempo (condición necesaria para completar el desarrollo de la planta de omega-3), hemos optado por analizar los “números” del proyecto de manera general, tomando como punto de partida (Año 1) el momento inmediatamente posterior a la entrada de la financiación, hito que debiera permitir a IFFE poner la planta en producción en un periodo estimado de ocho meses a partir de ese momento (seis para el fin de obra y dos de ensayos y pruebas). Nuestro escenario central considera que el proyecto alcanzaría su madurez “teórica” en un plazo de 5 años desde el momento en que se cierre la financiación.
- (2) El FCF Rec. del Año 1 no considera el CAPEX necesario para: (i) la puesta en marcha del proyecto (EUR 5Mn para el fin de obra) y (ii) la recompra de los terrenos donde se asienta la planta (por un máximo de EUR 2Mn); por lo que deben ser considerados como mayor deuda en el cálculo del EV teórico del proyecto.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	28,3	
+ Minoritarios	0,5	Rdos. 6m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2020
+ Deuda financiera neta	2,9	Rdos. 6m 2020
- Inmovilizado financiero	3,3	Rdos. 6m 2020
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	28,4	

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 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 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
23-Feb-2021	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Oct-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
09-Jul-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

