



Línea de Capital  
Servicios de Ingeniería

# CLERHP

## Nueva línea de capital y paso al continuo

11 marzo 2021

Precio/acc.	€ 1,83
Capitalización	€ 18,4 M
EV	€ 22,2 M
Número de acciones	10,07 M
Free-Float	23,1%
Código	CLR
Bolsa	MAB (BME)
Evolución YTD	+38,6%

### Accionistas (actualización 31/12/2020)

Rhymer Projects Dev., S.L. 48,31%  
D. Alejandro Clemares Sempere 12,05%,  
D. Felix Poza Ceballos 6,40%, Víctor  
Manuel Rodríguez Martín 6,53%,  
Autocartera 1,2%

### Evolución de la acción



### Descripción de la compañía

CLERHP es compañía especializada en el servicio integral de ingeniería de cálculo y construcción de estructuras

### Analista

Miguel Ángel García-Ramos, CFA  
ma.garcia@researchfy.com

**CLERHP ESTRUCTURAS S.A. ES  
CLIENTE DE ANÁLISIS DE  
RESEARCHFY LTD**

**LA ÚLTIMA PAGINA DE ESTE  
INFORME CONTIENE  
INFORMACIÓN LEGAL MUY  
IMPORTANTE**

El pasado 3 de marzo CLERHP anunció la suscripción de una línea de capital por 10 M de euros (a los precios actuales un 57% de la capitalización y un 38% del EV'20e) con el grupo de inversión alternativa LDA Capital Limited. CLERHP podrá solicitar la utilización de en cualquier momento durante los próximos 3 años (ver condiciones en la siguiente página).

Adicionalmente, Rhymer Project Developer, S.L. en calidad de accionista mayoritario concedió a LDA una opción por 341.000 acc. de CLERHP (3,5% del total de acc. emitidas actualmente) a 3 euros/acc. a ejecutar durante los próximos 3 años.

Por último, CLERHP inició cotización en el mercado continuo el lunes 8 de marzo 2021.

La línea de capital permitirá a CLERHP cumplir dos objetivos: (i) dar confort a bancos y tenedores de deuda híbrida al incorporar una línea que garantice la capacidad de ampliar capital a requerimiento, (ii) disponer de una línea de financiación para los proyectos digitales que, por su estar todavía en un estadio inicial y no contribuir a los flujos de caja, sería más conveniente financiar con equity.

Inicialmente, el mercado recogió el anuncio de la línea de capital con un fuerte rebote del 10% hasta el cierre del 5 de marzo previo al inicio de la cotización de CLERHP en el mercado continuo el 8 de marzo. Desde entonces, CLERHP ha registrado una caída del 13,7% aunque continúa acumulando una fuerte revalorización de +38,6% en 2021.

En nuestra opinión, la línea de capital refuerza la posición de CLERHP para afrontar los retos futuros mientras reduce la incertidumbre todavía vinculada al Covid19. Si bien CLERHP confirmó la recuperación de la actividad en sus Rdos. 9meses'20, con un 3T'20 ya en niveles normalizados, el impacto de la parada de actividad por el Covid19 supondría el cierre de 2020 con una deuda de c. € 8,87 M ó 6,8x DN/EBITDA'20e. Estos niveles de endeudamiento, sería implícitamente de 3,12x si tomamos los Rdos. esperados para el 2S'20, mejorando hasta 2x a finales de 2021 con las estimaciones del Plan de Negocio 20-23 de CLERHP (+49% Ventas'21 y en línea con 2019, y +208% EBITDA'21 hasta € 4 M vs 2,7 M en 2019). En este sentido recordamos que la cartera de proyectos firmada a febrero 2021 superaba los € 25 M.

En todo caso, creemos que la clave en el corto plazo para la cotización de CLERHP seguirá siendo el anuncio de nuevos contratos que den visibilidad al ambicioso Plan de Negocio de CLERHP (+7% TACC'19-23 en Ventas, +23,7% TACC'19-23 en EBITDA, y +37% TACC'19-23 en Beneficio neto).

Según nuestras estimaciones, CLERHP cotiza a 13,3x PER'21, y 7,9x EV/EBITDA'21, y 9,9x PER'22 y 5,8x EV/EBITDA'22. No hay comparables cotizados en el mismo nicho de mercado y exposición geográfica, pero estos múltiplos no serían exigentes si CLERHP pudiese mantener los próximos años un crecimiento similar al visto en el pasado reciente (+30% TACC'14-19 en EBITDA, +21,5% TACC'14-19 en BDI).



## 1. LINEA DE CAPITAL CON LDA CAPITAL LIMITED

CLERHP podrá solicitar la utilización de la línea en cualquier momento durante los próximos 3 años. El número de acciones a suscribir en cada notificación no podrá superar el volumen diario máximo de acciones permitido por BME Growth durante los quince días anteriores a la notificación de la suscripción.

La capacidad de la Sociedad de emitir una Notificación de Suscripción está sometida al (i) previo cumplimiento de diversas condiciones relativas a la entrega por Rhymar Projects Developer, S.L.,- accionista mayoritario de la Compañía, interviniendo en el acuerdo en calidad de potencial share lender (en adelante, el Prestamista), que garantice la disponibilidad de títulos para la operativa que se realice - de un número de acciones igual al que la Sociedad incluya en la Notificación de Suscripción, (ii) que la compañía cumpla todos los requisitos derivados de la normativa de aplicación, (iii) que las acciones de la Sociedad continúen admitidas a negociación y que no se haya suspendido su negociación en las treinta sesiones precedentes, (iv) la vigencia de la autorización al Consejo de Administración por parte de la Junta de Accionistas de la CLERHP ESTRUCTURAS, S.A. Av. Europa, 3B, entresuelo 1 30007 Murcia (España) Sociedad y los restantes permisos necesarios para la emisión de nuevas acciones, (v) la vigencia de las declaraciones y garantías formuladas por la Sociedad a LDA y en general (vi) el cumplimiento por ambas partes de los compromisos asumidos en el acuerdo.

Una vez recibida por LDA cada Notificación de Suscripción se abrirá un periodo de 15 días bursátiles que será empleado como periodo de referencia durante el cual LDA podrá vender hasta 1/15 de la cantidad solicitada a través de un único miembro. LDA asume un compromiso de suscripción de al menos el 50%, reservándose la facultad de suscribir hasta un 200%. El precio será una media aritmética simple de los precios ponderados durante los 15 días, aunque CLERHP podrá establecer un precio mínimo. Las sesiones que tenga un precio medio ponderado serán consideradas para reducir el número de acciones a suscribir por LDA.

Para un mayor detalle les remitimos a la comunicación oficial de CLERHP ESTRUCTURAS, S.A del pasado 3 de marzo de 2021.

LDA Capital Limited es un grupo de inversión alternativa con base en EE.UU. y presencia internacional (más de 200 operaciones en 43 países por un valor agregado de USD 10Bn). LDA Capital Limited ha cerrado recientemente operaciones similares con otras cotizadas europeas como Crescent NV y Netweek Spa.



## 2. OPCIÓN DE COMPRA LDA CAPITAL LIMITED

Adicional al anuncio por parte de CLERHP de la suscripción de la línea de Capital con LDA Capital Rhymar, Project Developer, S.L., en calidad de accionista mayoritario, anunció la concesión a LDA de una opción por 341.000 acc. de CLERHP (3,5% del total de acc. emitidas actualmente) a 3 euros/acc. a ejecutar durante los próximos 3 años.

Entendemos esta opción de compra como parte del pago de la suscripción de la línea de capital, por lo que su precio de ejecución (3 euros/acc., +64% vs precio cierre) tendría un valor limitado como referencia de valoración para CLERHP.

Recordamos que nuestro escenario base, incluyendo estimaciones en línea con las del Plan de negocio de CLERHP hasta 2023 apunta a una valoración de 2,36 euros/acc. (+28,9% potencial). Un escenario de ralentización con crecimientos en ventas de +2/+3%, y Mg. EBITDA en niveles de 27-28% vs 32-35% objetivo, reducirían la valoración a 1,47 euros/acc. (-19,6% potencial). Por último, en un escenario optimista incluyendo la aceleración de la expansión en 12 meses respecto al plan recogido en el Plan de Negocio (TACC'20-23 +8,35% vs +5,67% del actual Plan de Negocio), la valoración de CLERHP podría mejorar a niveles de 2,63 euros/acc. (+44% potencial). Esta aceleración permitiría el desarrollo completo o casi completo de un nuevo mercado (nueva ciudad) que aportaría 2,5-3 M euros en total, más un mayor avance en un segundo nuevo mercado.

Los proyectos digitales vinculados a las adquisiciones en 2020 de Civigner S.L. y Visual Technology LAB podrían ser fuente de crecimiento de CLERHP en el futuro, pero todavía no disponemos de información suficiente sobre los mismos.

### 3. BALANCE

A continuación, incluimos el Balance en euros de CLERHP para el periodo de 2015 a 2019 y estimaciones para 2020 a 2023 vinculadas a nuestra valoración base:

Balance (euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 e	2021 e	2022 e	2023
Inmovilizado intangible	6.099	12.576	9.484	287.197	421.104	352.818	296.059	250.928	215.10
Inmovilizado material	1.248.722	1.392.549	1.196.702	2.849.088	4.203.767	6.906.173	6.856.969	7.026.836	7.014.15
Inversiones en empresas del grupo	31.913	4.913	4.913	1.913	6.396	352.000	352.000	352.000	352.00
Inversiones financieras	47.347	25.242	27.218	43.833	171.853	351.155	351.155	351.155	351.15
Activos por impuestos diferidos	0	0	0	439	90.316	83.000	83.000	83.000	83.00
Deudores comerciales no corrientes	0	0	0	0	23.543	0	0	0	0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.334.081</b>	<b>1.435.280</b>	<b>1.238.317</b>	<b>3.182.470</b>	<b>4.916.979</b>	<b>8.045.146</b>	<b>7.939.183</b>	<b>8.063.920</b>	<b>8.015.41</b>
Inventarios	608.322	686.508	808.483	1.027.674	1.215.490	2.048.347	2.046.425	1.723.748	1.733.62
Inversiones financieras a corto plazo	35.641	176.302	115.009	121.028	176.243	176.243	176.243	176.243	176.24
Deudores comerciales	952.630	2.139.017	2.393.070	3.655.708	4.248.986	3.724.267	4.167.265	4.826.494	5.547.59
Otros deudores operacionales	900.215	243.527	147.258	116.027	1.446.394	1.446.394	1.446.394	1.003.984	1.003.98
Periodificaciones a corto plazo	90	6.630	7.783	9.773	23.502	23.502	23.502	23.502	23.50
Efectivo y equivalentes	520.361	364.048	431.328	2.073.613	640.630	2.194.000	2.430.000	2.755.000	4.459.00
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.017.259</b>	<b>3.616.032</b>	<b>3.902.931</b>	<b>7.003.823</b>	<b>7.751.245</b>	<b>9.612.753</b>	<b>10.289.829</b>	<b>10.508.971</b>	<b>12.943.94</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>4.351.340</b>	<b>5.051.312</b>	<b>5.141.248</b>	<b>10.186.293</b>	<b>12.668.224</b>	<b>17.657.899</b>	<b>18.229.013</b>	<b>18.572.891</b>	<b>20.959.35</b>
Fondos propios	1.999.734	1.997.157	1.800.853	2.634.478	3.698.913	3.363.762	5.127.268	7.507.416	10.434.86
Socios externos	214.644	223.922	141.895	213.841	267.886	316.886	438.886	678.886	1.022.88
Provisiones	18.598	28.818	32.543	25.210	67.784	-54.000	-52.000	-52.000	-52.00
Deuda financiera	1.293.098	2.188.386	2.366.918	4.714.038	6.326.461	11.072.631	10.289.807	9.407.960	8.434.54
Pasivos operacionales	825.266	604.806	799.039	2.598.726	2.109.623	2.761.063	2.227.495	833.073	921.50
Deuda con empresas del grupo	0	8.223	0	0	189.124	189.124	189.124	189.124	189.12
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0	8.433	8.433	8.433	8.433	8.43
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>4.351.340</b>	<b>5.051.312</b>	<b>5.141.248</b>	<b>10.186.293</b>	<b>12.668.224</b>	<b>17.657.899</b>	<b>18.229.013</b>	<b>18.572.891</b>	<b>20.959.35</b>

Fuente: CLERHP y elaboración propia

### 4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

A continuación, incluimos la cuenta de Pérdidas y Ganancias en euros de CLERHP para el periodo de 2010 a 2019 y estimaciones para 2020 a 2023 vinculadas a nuestra valoración base:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 e	2021 e	2022 e	2023
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>4.344.929</b>	<b>4.980.958</b>	<b>5.274.376</b>	<b>10.526.569</b>	<b>13.787.513</b>	<b>9.709.696</b>	<b>13.580.820</b>	<b>15.729.200</b>	<b>18.079.20</b>
crecimiento	22,4%	14,6%	5,9%	99,6%	31,0%	-29,6%	39,9%	15,8%	14,9
Trabajos realizados para la empresa para su activo (+D+i)	0	0	0	253.905	135.509	674.222	699.096	812.988	865.61
Aprovisionamientos y trabajos realizados por otras empresas	-1.917.415	-2.034.866	-1.435.097	-3.290.175	-4.057.721	-2.815.812	-3.850.162	-4.372.718	-5.179.69
<b>Margen Bruto</b>	<b>2.427.514</b>	<b>2.946.092</b>	<b>3.839.279</b>	<b>7.490.299</b>	<b>9.865.301</b>	<b>7.568.106</b>	<b>10.429.753</b>	<b>12.169.470</b>	<b>13.765.12</b>
margen (%)	55,9%	59,1%	72,8%	71,2%	71,6%	77,9%	76,8%	77,4%	76,1
Salarios	-534.615	-824.646	-996.692	-2.929.034	-5.113.927	-4.216.831	-4.301.168	-4.611.645	-4.905.73
Otros ingresos de explotación	11.330	32.465	0	90.562	218.550	66.000	73.000	73.000	73.00
Otros gastos de explotación	-1.386.026	-1.544.708	-1.853.013	-2.597.350	-2.247.050	-2.116.714	-2.187.870	-2.351.515	-2.549.16
<b>EBITDA</b>	<b>518.203</b>	<b>609.203</b>	<b>989.574</b>	<b>2.054.477</b>	<b>2.722.874</b>	<b>1.300.561</b>	<b>4.013.715</b>	<b>5.279.310</b>	<b>6.383.22</b>
margen (%)	11,9%	12,2%	18,8%	19,5%	19,7%	13,4%	29,6%	33,6%	35,3
Amortizaciones	-245.031	-421.839	-409.971	-347.028	-722.516	-822.414	-862.768	-1.089.345	-1.320.86
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y o	0	0	0	0	8.433	0	0	0	0
Resultado por enajenaciones y otras	96.312	7.688	49.520	-5.293	-53.658	157.268	28.000	0	0
Otros resultados	-10.034	20.216	-13.126	-73.564	54.612	0	0	0	0
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>359.450</b>	<b>215.268</b>	<b>615.997</b>	<b>1.628.592</b>	<b>2.009.745</b>	<b>635.415</b>	<b>3.178.948</b>	<b>4.189.966</b>	<b>5.062.35</b>
Coste Financiero neto	55.855	21.228	-366.727	-253.131	-625.724	-927.898	-528.662	-496.594	-460.62
BAI	415.305	236.496	249.270	1.375.461	1.384.021	-292.483	2.650.286	3.693.372	4.601.73
Impuestos	-245.635	-126.769	-166.829	-495.046	-353.127	-218.368	-736.779	-1.045.224	-1.302.29
Resultado consolidado	169.670	109.727	82.441	880.415	1.030.894	-510.851	1.913.506	2.648.148	3.299.44
Socios externos	57.645	-4.361	-13.801	67.714	56.421	49.000	122.000	240.000	344.00
<b>Resultado atribuido a la Sociedad Dominante</b>	<b>112.025</b>	<b>114.088</b>	<b>96.242</b>	<b>812.701</b>	<b>974.473</b>	<b>-559.851</b>	<b>1.791.506</b>	<b>2.408.148</b>	<b>2.955.44</b>
margen (%)	2,6%	2,3%	1,8%	7,7%	7,1%	-5,8%	2,6%	2,6%	2,6

Fuente: CLERHP y elaboración propia



## DISCLAIMER

### **CLERHP ESTRUCTURAS S.A. ES CLIENTE DE ANÁLISIS DE RESEARCHFY LTD Y PAGA UNA COMISIÓN FIJA POR LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME. RESEARCHFY LTD NO OFRECE SERVICIOS DE INVERSIÓN.**

El presente Informe de análisis ha sido elaborado, con efectos exclusivamente informativos, por el analista y no responde a la prestación de un servicio de asesoramiento de inversiones destinado a un cliente determinado. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de los Estados Unidos de América, ni de cualquier otra jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que el analista quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción.

Este informe no constituye ninguna oferta de venta o solicitud de compra de cualquier valor o instrumentos financieros, ni propuesta de realización de operación financiera alguna.

La información contenida en este informe o en la que se basa el mismo ha sido obtenida por el analista de fuentes públicas consideradas como fiables basándose en el mejor conocimiento de la compañía analizada, del sector en el que opera y de los mercados de capitales, si bien, aunque se han adoptado medidas razonables para asegurarse de la corrección de dicha información, no puede garantizar que sea exacta, completa o esté actualizada, por lo que no debe confiarse exclusivamente en ella como si lo fuera.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que la información contenida puede no ser recomendable para todos los inversores o no ajustarse a sus objetivos de inversión, perfil de riesgo, situación financiera o necesidades particulares de cada uno de ellos y debe tomar, de forma independiente y con el asesoramiento profesional adecuado, sus propias decisiones sobre las inversiones en cualquier valor o instrumento financiero mencionado en este informe, siendo consciente de los riesgos que toda inversión conlleva, incluso en ocasiones, el de no recuperar en parte o totalmente el importe invertido.

Cuando una valoración por DCF o ratios comparables esté incluida en este informe, ésta será un ejercicio teórico de un escenario o un rango de posibilidades y nunca una estimación del precio de la acción a un plazo específico de la compañía analizada.

Las personas responsables de la emisión de este informe no son responsables de los daños directos o indirectos, incluida la pérdida total o parcial del capital invertido y el lucro cesante de cualquier decisión de inversión que el receptor de este informe pudiera tomar.

Los derechos de propiedad intelectual de este informe corresponden al analista y Researchfy Ltd, prohibiéndose la reproducción, transmisión, divulgación o modificación sin la previa autorización expresa y por escrito del analista y Researchfy Ltd.

En el momento de la elaboración del presente informe el analista certifica que no tiene posiciones en el valor. El analista está sujeto al código ético y las normas de conducta profesional de una asociación global de profesionales en inversión.

Este informe ha sido elaborado por el analista en su capacidad individual sin conexión alguna con cualquier entidad donde pueda ejercer funciones de analista financiero.