

HOME MEAL

Una cocina que sirve 50.000 platos al día



Análisis realizado por Juan Sainz de los Terreros

13 de marzo de 2018

HOME MEAL REPLACEMENT (en adelante HOME MEAL o la Compañía) es una empresa que produce, distribuye y comercializa platos propios preparados de cocina mediterránea, que destacan por ser caseros, naturales, sin aditivos ni conservantes y tener una alta calidad. Todos los platos son elaborados en las cocinas centrales que posee la Sociedad en Sant Vicenç de Castellet (Barcelona), desde donde se distribuyen diariamente recién cocinados a sus tiendas.

La Compañía en 1994 se constituyó originalmente como Servicios Logísticos y Merchandising, S.L. en Sabadell. En 1998 será el año en el que nace HOME MEAL REPLACEMENT S.L.

HOME MEAL se encuentra dentro del sector de la alimentación y la restauración a nivel global. Más concretamente se encontraría dentro del sector QSR (Quick Service Restaurant o Restaurantes de Comida Rápida). A nivel mundial el sector del Quick Service Restaurante (QSR) se estima que crezca hasta 2022 a una tasa anual del 5,16% según un informe elaborado por ResearchAndMarkets.com.

A nivel nacional la Compañía opera con tiendas propias y franquiciadas. A nivel internacional tiene cinco Máster Franquicias en Francia y uno en Suiza.

El 4 de diciembre de 2014 las acciones de la Compañía se incorporaron al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en su segmento de Empresas en Expansión a un precio de referencia de 1,73 euros por acción.

En el año 2017 inicia los trabajos para el lanzamiento de una ICO (Initial Coin Offering) y la puesta en circulación de una nueva moneda virtual, el MealToken, la *criptodivisa* de HOME MEAL. Es una iniciativa innovadora que podría cambiar el futuro de la Compañía. Con esta iniciativa además buscan captar hasta 50 millones de euros.

Realizados varios escenarios de crecimiento y teniendo en cuenta que la compañía tiene a corto plazo un factor que le puede cambiar por completo su evolución futura, dependiendo del éxito de la emisión de su *criptodivisa*, **la capitalización objetivo para HOME MEAL es de 57,3 millones de euros**. Al estimar un incremento importante del número de acciones hasta situarse en 18,98 mill. €, **el precio objetivo es de 3,02 € por acción**. Fijo este precio objetivo a un plazo de un año aproximadamente con la vista puesta fundamentalmente en la previsión de resultados a 2020.

Precio Objetivo: 3,02 €
Potencial: 36,0%

HOME MEAL

Cotización: 2,22 €
Nº de acciones: 16.484.311
Capitalización: 36.595.170 €

13-mar-18

Ficha

Ticker: HMR
ISIN: ESO105049003
Contratación: Fixing
Asesor Registrado: ESTRATELIS
Prov. de Liquidez: MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES
Auditor: PKF- AUDIEK, S.A.P.

HOME MEAL	2020e
Precio acción	3,02 €
Nº Acciones	18.984.311
Capitalización	57.332.619,2 €
Deuda Financiera Neta	8.700.000,0 €
Valor Empresa (VE)	66.032.619,2 €

Ventas 33.150.618 €
EBITDA 5.115.784 €
Bº Neto 2.032.100 €

VE / EBITDA	12,9
VE / Ventas	2,0
Deuda Neta / EBITDA	1,7

Cotización



Índice

1. Descripción
2. Historia
3. Modelo de Negocio
4. Clientes
5. Sector
6. Competencia
7. Consejo de Administración
8. Accionariado
9. MAB
10. MealToken
11. Resultados · Cuenta de Pérdidas y Ganancias
12. Balance
13. Valoración

1. Descripción

HOME MEAL REPLACEMENT (en adelante HOME MEAL, HMR o la Compañía) es una empresa que produce, distribuye y comercializa platos propios preparados de cocina mediterránea, que destacan por ser caseros, naturales, sin aditivos ni conservantes y tener una alta calidad. Todos los platos son elaborados en las cocinas centrales que posee la Sociedad en Sant Vicenç de Castellet (Barcelona), desde donde se distribuyen diariamente recién cocinados a sus tiendas.

La Compañía en 1994 se constituyó originalmente como Servicios Logísticos y Merchandising, S.L. en Sabadell. En 1998 será el año en el que nace HOME MEAL REPLACEMENT S.L. al cambiarse la denominación de la Sociedad anterior, su objeto social y trasladarse su domicilio social al actual (Polígono Industrial Les Vives, s/n, en St. Vicenç de Castellet, Barcelona).

El 4 de diciembre de 2014 las acciones de la Compañía se incorporaron al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en su segmento de Empresas en Expansión a un precio de referencia de 1,73 euros por acción.

HOME MEAL se encuentra dentro del sector de la alimentación y la restauración a nivel global. Más concretamente se encontraría dentro del sector QSR (Quick Service Restaurant o Restaurantes de Comida Rápida).

A nivel nacional la Compañía opera con tiendas propias y franquiciadas. A nivel internacional tiene cinco Máster Franquicias en Francia y uno en Suiza.

2. HISTORIA

1998

Nace HOME MEAL REPLACEMENT como se conoce hoy. Joan Salomó y su hijo Quirze Salomó ponen en marcha en HMR la actividad actual de producción y comercialización de platos preparados de comida casera de sustitución, para dar soluciones al consumo casero fuera de casa.

1999

En enero comienza la producción (cocina central) en la nave situada en el Polígono Industrial Les Vives, s/n, en St. Vicenç de Castellet, Barcelona.

Durante el mes de junio se inaugura la primera tienda, bajo la marca Nostrum, en la calle Roger de Llúria de Barcelona. Se termina el año con 3 tiendas de gestión propia donde el cliente compra la comida para llevársela.

Se implanta el proyecto “La calidad tiene un precio: 1, 2, 3”, en el cual ofrece todos sus productos a 1€, 2€ y 3€ a los miembros de su Fan’s Club.



Este ejercicio la Compañía termina con 48 tiendas, 18 de ellas franquicias.

2013

Cambio en la gestión de las tiendas dando paso a un mayor peso a las franquicias. Termina el año con 80 locales abiertos, franquiciando parte de las tiendas que gestionaba directamente y quedándose con sólo 12 tiendas propias. Logra captar casi 200.000 nuevos clientes con la tarjeta Fan’s Club.

2014

Se incorpora al MAB el 4 de diciembre.

Continúa reduciendo el peso de las tiendas propias e incrementando el número de franquicias. El número total de tiendas se eleva a 116 de las que 103 son franquicias.

2015

Se constituye una filial en Francia “Nostrum France, E.U.R.L.”. La actividad de la filial francesa comenzó con la apertura de una tienda premium en la ciudad de Montpellier. También se firmó un acuerdo de franquicia en Aviñón.

Se captan vía ampliación de capital 3,60 millones de euros que se destinan en su mayor parte a ampliar y mejorar de manera muy notable la planta productiva en el Polígono Industrial Les Vives (Sant Vicenç de Castellet).

2016

Se realiza dos ampliaciones de capital durante el año. En la primera captan 1,37 millones de euros y en la segunda captan 3,43 millones.

Se firmó el primer acuerdo de Master Franquicia en Francia. La Master Franquicia tiene exclusividad para la zona de Île de France, en concreto Paris, Seine et Marne, Yvelines, Essone, Hauts-de-Seine, Saint Denis, Val de Marne y Val d’Oise.

En este año también se firmó la segunda Master Franquicia, en esta ocasión para la zona oeste de Francia.

2017

Firma de dos nuevos Master Franquicias en Francia: uno para la zona norte y otro para la zona este.

Apertura de una tienda en la emblemática Avenida de Los Campos Elíseos.



Se firma un nuevo acuerdo de Master Franquicia para Suiza continuando su crecimiento en Europa.

Se abren dos nuevos canales de negocio: el “Delivery” (entrega a domicilio) y el “Travel Channel” (puntos de venta en gasolineras, estaciones de tren, metro e incluso aeropuertos). Ambos canales están en fase de inicio sin suponer por ahora una cifra de negocio relevante.

HOME MEAL inicia los trabajos para el lanzamiento de una ICO (Initial Coin Offering) y la puesta en circulación de una nueva moneda virtual, el MealToken, la *criptodivisa* de HOME MEAL. Es una iniciativa innovadora que podría cambiar el futuro de la Compañía. Con esta iniciativa además buscan captar hasta 50 millones de euros.

3. Modelo de Negocio

El corazón del negocio de HOME MEAL está en la planta de producción situada en el Polígono Industrial Les Vives (Sant Vicenç de Castellet, Barcelona) donde se cocinan los alimentos, se preparan las raciones y se empaquetan los platos. Posteriormente, todos los platos preparados y productos que salen de la planta de producción se distribuirán a sus tiendas (tanto propias como franquicias).

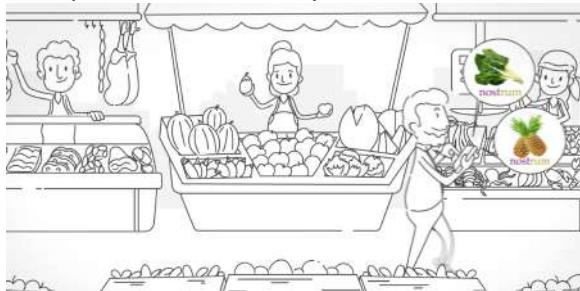
La planta de producción es una gran “Cocina” que tiene por objetivo realizar comida casera, mediterránea, saludable, de alta calidad y elaborada con productos naturales, sin aditivos ni conservantes. Aunque se pretende ofrecer productos de sustitución a la comida casera, la Cocina trabaja bajo una producción industrial ya que prepara unos 50.000 platos al día.

A continuación se detalla el Modelo de Negocio de HOME y el camino de los productos desde su producción en la “Cocina” hasta la venta en las tiendas.

- I. Cada tienda envía sus pedidos desde la aplicación informática habilitada para esta función (ERP) a la Planta de Producción.



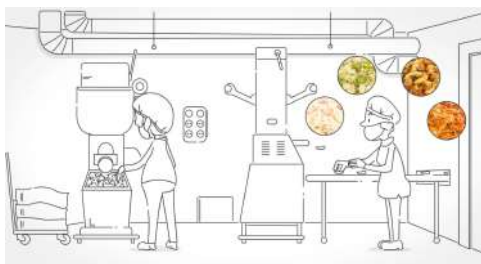
- II. El jefe de compras de HOME MEAL visita a diario el mercado para seleccionar los productos frescos y necesarios.



- III. Los productos y materias primas llegan a primera hora de la mañana a la “Cocina”. Se informatizan y clasifican todos los productos para su preparación y conservación.

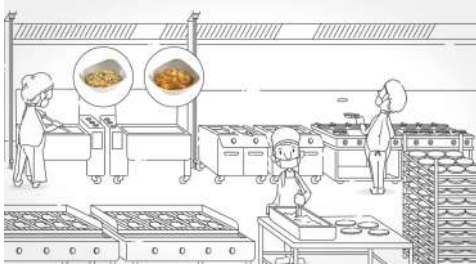


- IV. Se preparan los ingredientes y productos para la posterior elaboración de los platos. La ‘carta’ de platos y los productos que tiene HOME MEAL en sus tiendas han sido previamente elaborados por diferentes cocineros de varias nacionalidades que están continuamente buscando y mejorando los platos. Además buscan incluir cada cierto periodo de tiempo nuevos productos.



- V. Con los ingredientes y productos preparados, se procede a cocinarlos en la Cocina de HOME MEAL. De la Cocina saldrán la gran variedad de platos de la que disponen hoy: tortillas, paella,

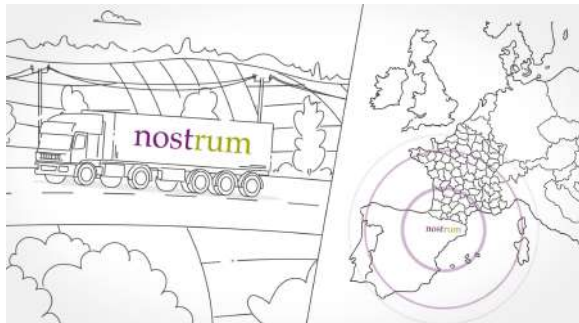
fideuá, espaguetis, croquetas, ... Los alimentos pasan por un proceso de pasteurización con el objetivo de su mejor conservación.



VI. A continuación se procede al envasado y empaquetado de los platos para posteriormente organizar los pedidos que se han recibido de manera informatizada de las distintas tiendas.



VII. Una vez preparados los pedidos se procede al envío de los mismos a las distintas tiendas.



VIII. Finalmente, los productos se ponen a la venta en las tiendas. El cliente podrá comer los platos que haya escogido en la propia tienda o se los podrá llevar.



4. Clientes

El cliente final de las tiendas de HOME MEAL es el particular. Pero para la Compañía y su modelo de negocio en el que las tiendas franquiciadas tienen una presencia dominante sobre las propias, el franquiciado es clave en este sentido.

La oferta de productos, la calidad de los mismo, el precio a pagar por ellos tanto para el franquiciado como para el cliente final deben cuadrar una fórmula en la que todos resulten satisfechos.

El cliente que entra por la puerta de una tienda HOME MEAL normalmente es un cliente que se preocupa por su alimentación pero que por varias razones no puede comer en casa o llevarse comida al trabajo. Además, el tiempo que puede destinar para comer no suele ser muy elevado. Estamos hablando en su mayor parte de personas que trabajan pero que buscan un lugar donde poder comer comida casera y con productos naturales. Esta tipología de cliente hace necesario que las tiendas estén cerca de zonas muy transitadas y que además estén cerca de un amplio número de oficinas.

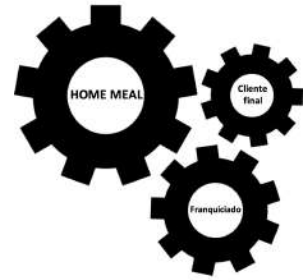
También existe otro tipo de cliente como el que viaja con cierta frecuencia ya sea en coche, tren o avión. En este tipo de cliente también ha pensado HOME MEAL y por este motivo ha iniciado un nuevo canal de venta "Travel Channel" buscando situar tiendas en estaciones de tren, avión y en gasolineras.

Por último, la Compañía en 2017 ha abierto un nuevo canal de venta para el cliente que conoce los productos de HOME MEAL y que por cualquier motivo quiere hacer un pedido desde la oficina, domicilio o cualquier lugar donde se encuentre para que se lo lleven. Es canal es el denominado "Delivery".

Por edades destacaríamos la franja de edad que va desde los 25 hasta los 45 años.

5. Sector

HOME MEAL se encuentra dentro del sector de la alimentación y la restauración a nivel global. Más concretamente se encontraría dentro del sector QSR (Quick Service Restaurant o Restaurantes de Comida Rápida).



La tendencia que se espera del sector es de un incremento de ventas constante durante los próximos años. La incorporación de los denominados “millennials” al mercado laboral será un factor que aumente el número de clientes de este tipo de establecimientos y productos.

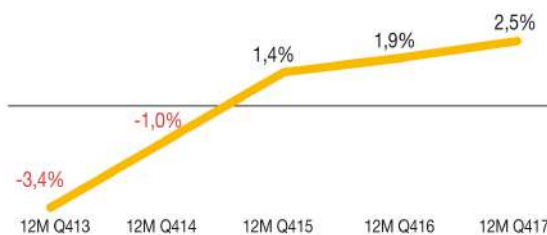
En España las ventas del sector de la restauración se incrementaron un 2,5% el año pasado, hasta los 36.024 millones de euros, según la empresa de investigación de mercados The NPD Group.



Un aumento que se apoya en un avance del 1,3% en el número de visitas, con 98 millones de consumos adicionales fuera del hogar, y en una subida del 1% en el gasto medio por comensal, hasta 4,88 euros por visita. La mejora del contexto económico en el país sin duda que ha favorecido la positiva evolución del sector en los últimos años al haber cerrado los tres últimos ejercicios incrementando sus ventas.



Evolución Ventas Total Restauración España

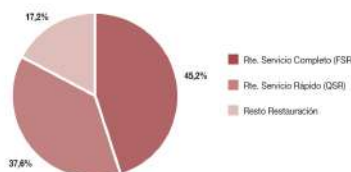


Las ventas de la restauración organizada (grupos y cadenas de restaurantes, bares, cafeterías, ...) crecieron un 7,5% en el año 2017. Es decir, que dentro del sector tienen una mejor evolución de su cifra de negocio los grupos y cadenas de restauración que la que tienen los establecimientos independientes.

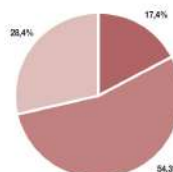
Los restaurantes de servicio rápido (QSR) -establecimientos de fast food, cafeterías y bares de tapas- constituyen de nuevo el principal motor del tráfico, al aportar el 86% del incremento de visitas registrado el año pasado en España. Crecen en conjunto un 3,8% sus ventas frente al crecimiento del 1,9% de



Ventas Total Restauración en % - 12M Q417



Visitas Total Restauración en % - 12M Q417



los restaurantes de Servicio Completo (FSR) y frente al 1,2% de mejora del resto de restauración. Los almuerzos y los desayunos durante el año 2017 generaron las mayores ganancias de tráfico. La mejora del mercado laboral ha provocado que el crecimiento de visitas y facturación del desayuno se concentrara entre semana. El almuerzo por su parte también aumenta los días de diario pero sobre todo en restaurantes de menú y fast food (QSR).

Por último, en el informe elaborado por NPD se destaca el crecimiento registrado en el último trimestre de 2017 en España de las ventas en restauración vinculadas a viajes, tanto de ocio como de trabajo, con un incremento de la cifra de negocio del 26%, o lo que es lo mismo, diez veces más que la media del mercado.

A nivel mundial el sector del Quick Service Restaurante (QSR) se estima que crezca hasta 2022 a una tasa anual del 5,16% según un informe elaborado por ResearchAndMarkets.com. La tendencia se está viendo que evoluciona más hacia el consumo de comida rápida en restaurantes, principalmente en días laborales. La oferta cada vez es mayor y la diversidad de cocinas culturales también crece. El informe también señala la importancia de la aparición de nuevos productos como una necesidad para satisfacer la demanda que existe a día de hoy en el mercado pero también como una necesidad de adaptarse a los gustos cambiantes de los consumidores. Otra de las preocupaciones que crece entre los consumidores gira en torno al impacto en la salud del consumo de comida rápida. La búsqueda de comida sana hace imprescindible que la oferta y la carta de estos restaurantes se vea comprometida en este sentido. Por último, el informe destaca la creciente demanda de productos vegetarianos.

6. Competencia

Dentro del sector del QSR, los principales *players* a nivel mundial son:



Algunas de estas cadenas tienen una fuerte presencia en España y en Europa como puede ser el caso de McDonald's, Starbucks o Burger King.

En Europa como referentes del sector QSR también tenemos:

Pret a Manger es una cadena británica de comida rápida especializada en comida orgánica y en la preparación de sándwiches. En 1986 abrió su primera tienda y hoy cuenta con más de 350 distribuidas por el mundo (Reino Unido, EEUU, París, Hong Kong y Shanghai). Sirven a más de 300.000 clientes a diario.



Exki es una cadena belga abrió su primera tienda en 2001. La cadena cuenta con 92 restaurantes repartidos en seis países de Europa (Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda y Alemania).



Cojean es cadena francesa creada en el año 2000. El primer restaurante se abrió en el año 2001. Tiene restaurantes en Francia (25) y en UK (2).



En España dentro del sector también destaca:

Pans & Company es una compañía de comida rápida con el bocadillo como producto protagonista y estrella. También ofrecen ensaladas, bollería, café,... Se fundó en 1991 en Barcelona. Hoy forma parte del grupo "The Eat Out Group".



TGB, The Good Burger, es una cadena de restauración organizada, especializada en hamburguesas gourmet con inspiración neoyorkina, perteneciente al grupo español Restalia, propietario a su vez de 100 Montaditos y Cervecería La Sureña. La carta de TGB está compuesta por hamburguesas de vacuno, aperitivos, y otros productos como perritos calientes y ensaladas. El primer restaurante lo abrió en 2013.



Vips es un grupo multimarca fundado en 1969 lo que significa que lleva cerca de 50 años de experiencia en la restauración en España. Abre su primer en 1969 con la marca VIPS. Hoy cuenta con más de 370 establecimientos, seis marcas y una fábrica de sándwiches premium (VIPS, VIPS Smart, Ginos, Starbucks Coffee, Fridays, Wagamama y BSF). Cerró 2016 con más de 400 millones de facturación.



7. Consejo de Administración

A la fecha del análisis, y según consta en la web de la Compañía, el Consejo de Administración de HOME MEAL está formado por:

- Quirze Salomó González (Presidente)
- D. Tomàs Corredor y Pérez
- D. Ignacio Ferrer Pellicer
- D. Guillem Junyent Argimon

8. Accionariado

La relación de accionistas con posición igual o superior al 10% a 31 de diciembre de 2017:

- D. Quirze Salomó González, de forma directa e indirecta (a través de Boira Digital, S.L.U.), con posición del 23,45%.
- Mytaros, B.V., con posición del 17%.
- Esfera Capital Gestión, SGIIC, S.A. de forma indirecta, con posición del 16,17%.

El Consejo de Administración de HOME MEAL no tiene conocimiento de la existencia de otros accionistas con una posición igual o superior al 10% ni de directivos con participación igual o superior al 1% del capital social.

Por lo que se podría deducir que existe un 43% aproximadamente de *free float* (capital libre) en el MAB.

9. MAB

El 4 de diciembre de 2014 las acciones de la Compañía se incorporaron al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en su segmento de Empresas en Expansión (EE) a un precio de referencia de 1,73 euros por acción. La capitalización inicial se situó en 21,5 millones de euros.

Durante el proceso de incorporación de la Compañía al MAB, HOME MEAL captó 6,40 millones de euros. Durante el tiempo que lleva cotizando en el Mercado Alternativo, la compañía ha realizado tres ampliaciones de capital (una en 2015 y dos en 2016) a través de las que ha captado un total de 8,4 millones de euros. Por lo tanto, HOME MEAL ha captado vía fondos propios cerca de 15 millones de euros que sin duda le han ayudado a crecer y poder contar a día de hoy con una planta de producción (“Cocina”) que prepara unos 50.000 platos diarios y que podría duplicar incluso su producción.

También ha acudido al mercado para captar fondos vía emisión de bonos convertibles y pagarés con cierto éxito. Su condición de empresa cotizada en el MAB se entiende que le ha ayudado a la hora de plantear y conseguir capital a través de pagarés o bonos.

La evolución de la cotización en estos tres años de cotización registra una subida del 28,3% (cotización en 2,22 euros el 13 de marzo de 2018). En cambio, el tamaño de la compañía ha aumentado en mayor medida debido a que el número de acciones emitidas por HOME MEAL se ha incrementado tras las citadas ampliaciones de capital. Ha pasado de iniciar su cotización en el MAB con 12.404.195 acciones a tener hoy 16.484.311 acciones. Por lo tanto, la capitalización se sitúa este 8 de marzo se sitúa en 36.595.170 euros (+70,5% vs capitalización de referencia al incorporarse al MAB).



10. MealToken

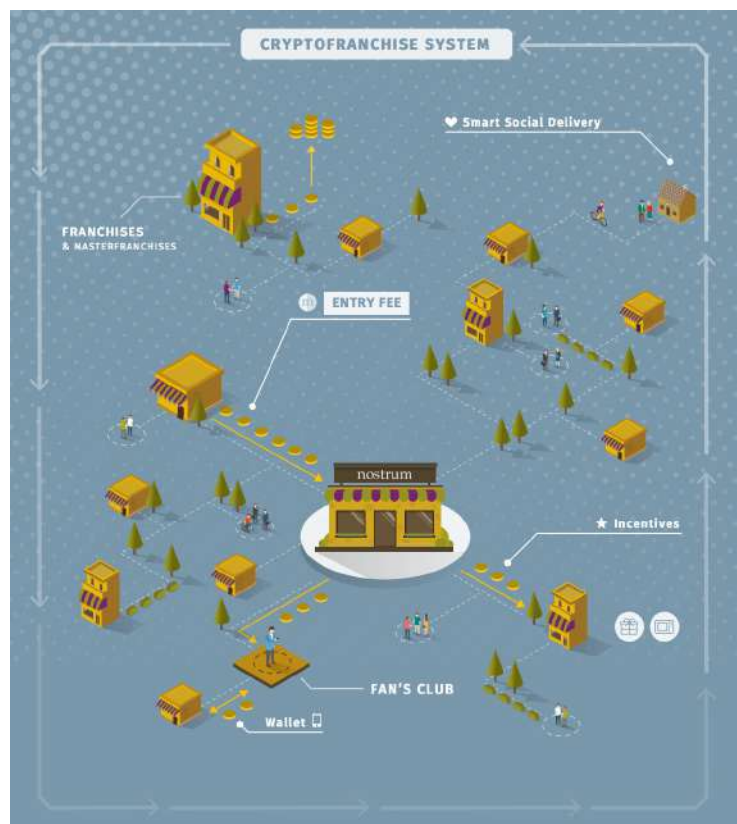
HOME MEAL entra de lleno en el mundo de las *criptodivisas* con la creación de la suya propia, MEAL TOKEN. Además, con la creación de su propia *criptodivisa*, se convierte en la primera empresa cotizada en España en lanzar una emisión de moneda digital (ICO).

Pero, ¿realmente es tan novedoso crear una divisa, *criptodivisa* o moneda digital? Por un lado diría que no ya que desde hace ya muchos años que prácticamente todos los consumidores hemos utilizado algo parecido, por no decir lo mismo. A riesgo de recibir críticas ante la comparación que voy a realizar, diría que la creación de este tipo de *criptodivisas* aparejadas a una compañía es lo que se hacía por ejemplo cuando se crearon los programas de fidelización en multitud de marcas creando a su vez los llamados puntos IBERIA, puntos TRAVELCLUB, dinero VIPS, etc. ¿Quién no ha canjeado unos puntos para obtener descuentos en billetes de avión, quién no ha comprado billetes de tren con algún sistema similar o quién no ha canjeado un dinero virtual en una determinada cadena de

restaurantes para consumir un plato o una bebida? Con esta comparativa de fondo creo que nos situamos mejor para intentar entender la creación de una *criptodivisa* como es la que nos ocupa, *MealToken*.

Lo realmente novedoso creo que es la utilización de la tecnología, en este caso la tecnología Blockchain, y del cambio de modelo que puede suponer en Home Meal la creación de MealToken. Con la tecnología que hoy existe todas las operaciones quedan registradas sin intermediarios, todos los puntos que hoy genera HOME MEAL a través de su actual sistema de fidelización pueden *tokenizarse* canjeándose por unidades de una determinada divisa e incluso estos *tokens* podrían estar cotizando para ver qué valor le pone un determinado mercado (compradores y vendedores).

El modelo de negocio por tanto va a cambiar del tradicional modelo de franquicia al que denominan desde la propia compañía como un modelo de **criptofranquicia**. La *criptofranquicia* genera una gran ventaja entre el franquiciado y el franquiciador ya que se pueden generar nuevas relaciones antes impensables sin una *criptodivisa* sobre la tecnología que hoy la sustenta (Blockchain). Por poner un ejemplo, lo normal es que quien quiera poner una franquicia tenga que pagar un canon de entrada al franquiciador a fondo perdido. Ahora, con este sistema de *criptofranquicia*, el franquiciado paga ese canon pero recibe unos tokens (una cantidad de unidades de una determinada *criptodivisa*) que 'cotiza' y que podrá vender en un determinado momento. Por lo que en cuanto al primer gasto a fondo perdido que debe realizar un franquiciado, ahora recibe unos *tokens* que le podrán permitir recuperar dicha inversión inicial o incluso ganar dinero con la venta de estos *tokens*.



A nivel del Club de Fans de HOME MEAL el cambio también será notable a nivel tecnológico, pasando de un sistema de datos tradicional a un sistema de *Blockchain*. A nivel de modelo de negocio el cambio en principio no será brusco ya que a día de hoy existe un sistema de puntos para adquirir productos en las tiendas el cual es totalmente *tokenizable*. Pero sí que podríamos señalar que la fidelización de clientes pasa a un nuevo nivel con la creación de una *criptodivisa* que puedan utilizar los consumidores de una cadena de restaurantes como la que tiene HOME

MEAL. El consumo en los locales como el servicio a domicilio tendrá nuevas herramientas para los clientes que hará más atractiva la experiencia del consumidor.

De todas formas, todavía estamos en una etapa muy inicial del “MealToken”. Falta por ver cómo se avanza en la creación de esta criptomoneda y en su puesta en funcionamiento. Por otro lado, creo importante señalar algunos de los puntos que la Compañía indicó en un Hecho Relevante publicado el pasado 28 de diciembre de 2017:

- *Token (vale, en español)* es una expresión que se utiliza para referirse a derechos que se espera que sean registrados mediante un sistema de *Blockchain*.
- El *MealToken* no genera ningún tipo de deuda financiera ni compromiso de pago para HOME MEAL REPLACEMENT S.A.
- El *MealToken* no genera ningún tipo de derecho económico sobre los beneficios o resultados de la Sociedad.
- En cuanto al impacto que la emisión del *token* tendrá sobre las magnitudes financieras de HMR en términos de ingresos, margen y beneficio, la Sociedad no tiene estimado, por el momento, un importe concreto que pueda incidir en dichas magnitudes. En todo caso, el importe máximo de ingresos que podría representar para la compañía sería de 50 millones de euros (siempre y cuando la venta de *tokens* prosperase).
- En ningún caso el MealToken implicará la adopción de un producto financiero.
- El objetivo de la operación planteada es evolucionar del sistema actual de modelo de negocio de la Compañía a un sistema basado en la tecnología *Blockchain*, por lo que el *token* no va a generar ningún derecho nuevo que suponga ni un menor ingreso ni un mayor gasto para HMR.
- El hecho de que se haya optado por realizar la ICO en Suiza responde a que el sistema suizo es de los pocos ecosistemas jurídicos mundiales que se ha hecho eco de la repercusión de las Initial Coin Offerings (ICO).
- Toda la información de la emisión se encontrará contenida en el documento público denominado “Whitepaper”.
- HOME MEAL estima que el *token* no es un producto financiero y que, por lo tanto, el mismo se podrá comercializar también a través de los establecimientos NOSTRUM radicados en España y a residentes en España.
- A día de hoy no hay acuerdo con ninguna plataforma de negociación para el MealToken. No obstante, una de las características de un *token* basado en el estándar de mercado ERC 20 (*Ethereum*) es su transmisibilidad, por lo que en caso de que alguna entidad procediera a su comercialización, a través de

plataformas externas, ese hecho sería independiente a HOME MEAL.

En definitiva, HOME MEAL entra en una nueva dimensión como compañía al crear su propia *criptodivisa*, el *MealToken*. Quiere *captar* 50 millones de euros a través de la emisión del *MealToken* aunque realmente es una venta de *tokens* (*vales*) por este importe. Esta venta por tanto no es una captación de capital como tradicionalmente la hemos entendido. Es decir, HOME MEAL busca capital pero en este caso no realiza una ampliación de capital para conseguir este dinero o lo que se consiga con la emisión de los *MealTokens*. Como acabo de señalar es más una venta que iría a la línea de venta o ingresos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias antes que al capital social y prima de emisión en el Balance. Luego la compañía sí que quiere apuntalar el Balance pero más adelante veremos cómo afecta finalmente a las cuentas (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias) la emisión de la propia *criptodivisa* de HOME MEAL.

11. Resultados · Cuenta de Pérdidas y Ganancias

HOME MEAL presentó en 2016 sus cuentas consolidadas. Datos de años anteriores no tenemos. Por lo que a continuación podemos observar los resultados anuales de la compañía (cuentas consolidadas) correspondientes a 2016.

HOME MEAL	
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (€)	2016
Importe neto de la cifra de negocios	14.493.941
Variación existencias prod. en curso y terminados	-15.819
Trabajos realizados por empresa para su activo	760.632
Aprovisionamientos	-8.098.644
Otros ingresos de explotación	2.991.265
Gastos de personal	-5.371.845
Otros gastos de explotación	-4.182.958
Amortización del inmovilizado	-1.859.772
Imputación de subvenciones de inm. no financ. y otras	6.788
Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado	-238
Otros resultados	-142.586
RESULTADO EXPLOTACIÓN	-1.419.235
Ingresos financieros	5.883
Gastos financieros	-603.108
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	
Diferencias de cambio	0 ¹
Deterioro y resultados por enajenaciones de inst. financieros	13.398
RESULTADO FINANCIERO	-583.827
Resultados antes de impuestos	-2.003.062
Impuestos sobre beneficios	473.836
Resultado del ejercicio	-1.529.226

Con una cifra de negocio de 14,5 mill. € la compañía termina el año con unas pérdidas de 1,5 millones. La situación de expansión del negocio en la que se encuentra la compañía, por un lado está ayudando a que los ingresos crezcan al abrir nuevos restaurantes propios y franquiciados, pero por otro lado, la rentabilidad en los primeros meses incluso años de las tiendas no es la óptima ya que lo normal es que presenten pérdidas. También hay que destacar la fuerte inversión que ha realizado en la planta de producción (“Cocina”) que hace también retrasar la rentabilidad positiva del grupo.

Durante el primer semestre del año 2017 (1S17) la Compañía sí que presentó las cuentas en comparación con las del mismo periodo de 2016. A continuación podemos observar la comparativa:

HOME MEAL			
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (€)	30-jun-16	30-jun-17	Var. %
Importe neto de la cifra de negocios	7.399.059	7.809.660	5,5%
Variación existencias prod. en curso y terminados	12.162	59.718	391,0%
Trabajos realizados por empresa para su activo	268.316	434.305	61,9%
Aprovisionamientos	-4.094.328	-4.528.842	10,6%
Otros ingresos de explotación	862.957	694.308	-
Gastos de personal	-2.595.240	-2.308.655	-11,0%
Otros gastos de explotación	-2.100.622	-2.348.563	11,8%
Amortización del inmovilizado	-878.731	-1.009.173	14,8%
Imputación de subvenciones de inm. no financ. y otras	3.394	3.394	-
Deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado			
Otros resultados	-21.527	-50.463	134,4%
RESULTADO EXPLOTACIÓN	-1.144.561	-1.244.311	8,7%
Ingresos financieros	4	42.055	
Gastos financieros	-227.537	-531.869	133,8%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-5.741	-6.511	13,4%
Diferencias de cambio	0	0	
Deterioro y resultados por enajenaciones de inst. financieros	5.319	7.475	-
RESULTADO FINANCIERO	-227.956	-488.850	114,4%
Resultados antes de impuestos	-1.372.517	-1.733.161	26,3%
Impuestos sobre beneficios	0	0	
Resultado del ejercicio	-1.372.517	-1.733.161	26,3%

La cuenta de Pérdidas y Ganancias en el 1S17 deja un moderado crecimiento de las ventas (+5,5%). A pesar de haber podido reducir los gastos de personal en mayor proporción (-11%), el incremento de los Aprovisionamientos (+10,6%), Otros gastos de Explotación (+11,8%), Amortización (+14,8%) y los Gastos Financieros (+133,8%), hacen que el resultado del periodo sea más negativo que el publicado en el 1S16 (1,73 mill. € vs 1,37 mill. €).

De nuevo la explicación a esta situación la encontramos en la etapa de expansión en la que se encuentra HOME MEAL. Todavía no puede rentabilizar como grupo la apertura de tiendas nuevas (propias y franquicias) con el volumen generado en global. Además la fuerte inversión realizada en la planta de producción durante el año 2015, 2016 y 2017 hace que se necesite algo más de tiempo para poder obtener rentabilidades positivas. Durante los primeros meses de 2017 también se ha continuado con las mejoras logísticas para poder hacer frente al desarrollo de negocio en Europa. Se ha invertido a su vez en la mejora de la imagen del producto en las tiendas modificando el empaquetado y la presentación del mismo. Se continúa con la estrategia del desarrollo de nuevas gamas de productos para poder ofrecer una mayor variedad al consumidor y obtener un mayor margen de beneficio. Y en cuanto a los locales también se ha mejorado el modelo con nuevos servicios como la “minikitchen” que consiste en el emplatado en cerámica del producto en el local. Este modelo de restaurante necesita de una superficie mayor y aunque lleve aparejado una mayor inversión se estima que se rentabilizará en mayor medida con un nivel superior en ventas.

La firma de cinco masters franquicias durante 2016 en Francia, la firma de un master franquicia en Suiza en 2017 junto con el plan de apertura de nuevas tiendas, provocarán sin duda un aumento de la cifra de negocio durante los próximos años. La incógnita es cuándo podrán rentabilizar estas nuevas aperturas de tiendas y que el grupo presente beneficios relevantes en sus cuentas.

A día de hoy, la Compañía tiene 127 tiendas de las cuales 17 son propias y el resto franquicias. El plan de expansión de HOME MEAL es muy ambicioso con un objetivo de contar con 800 restaurantes en 2023.

12. Balance

Como se ha indicado en el apartado anterior, tenemos las cuentas anuales consolidadas de HOME MEAL de 2016 y las cuentas del primer semestre de 2017 también a nivel consolidado.

A continuación podemos ver el Balance a 31 de diciembre de 2016.

ACTIVO	31-dic-16
ACTIVO NO CORRIENTE	
Inmovilizado intangible	3.879.301
Inmovilizado material	12.109.811
Inversiones financieras a largo plazo	382.081
Activos por impuesto diferido	3.231.608
Total Activo No Corriente	19.602.800
ACTIVO CORRIENTE	
Existencias	1.226.243
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.487.058
Inversiones financieras a corto plazo	365.803
Periodificaciones a corto plazo	0
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.928.777
Total Activo Corriente	10.007.881
TOTAL ACTIVO	29.610.681

PASIVO	31-dic-16
PATRIMONIO NETO	
Fondos Propios	9.834.836
Capital	2.142.960
Prima de emisión	13.785.608
Reservas	-4.303.261
Resultado atribuido a la sociedad dominante	-1.529.226
Acciones propias	-261.245
Subvenciones, donaciones y legados	51.027
Total Patrimonio Neto	9.885.863
PASIVO NO CORRIENTE	
Provisiones	110.409
Deudas a largo plazo	3.351.209
Otros pasivos financieros	0
Administraciones Públicas a largo plazo	0
Deudas con empresas del grupo y asociadas	400.501
Pasivos por impuesto diferido	21.612
Total Pasivo No Corriente	3.883.731
PASIVO CORRIENTE	
Provisiones a corto plazo	29.052
Deudas a corto plazo	10.247.239
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.517.950
Otros pasivos financieros	0
Administraciones Públicas	0
Periodificaciones a corto plazo	46.845
Total Pasivo Corriente	15.841.087
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	29.610.681

Del Activo tenemos un Inmovilizado Material de 12,11 millones de euros. El Inmovilizado Intangible asciende a 3,88 millones. Por último destaco el efectivo que se sitúa a 31 de diciembre de 2016 en 3,93 mill. €.

Por el lado del Pasivo la Compañía tiene unos Fondos Propios 9,83 millones de euros. El nivel de endeudamiento es importante. A largo plazo tiene una deuda financiera que asciende a 3,35 mill. €. Pero la cifra del corto plazo es para mí la más preocupante ya que se sitúa en 10,25 mill.€.

A continuación podemos ver el Balance a 30 de junio de 2017. Al ya tener las cuentas consolidadas del 2016 podemos comparar el Balance del primer semestre de ambos años y el del 30 de junio de 2017 con el del 31 de diciembre.

ACTIVO	30-jun-16	30-jun-17
ACTIVO NO CORRIENTE		
Inmovilizado intangible	2.836.886	4.961.976
Inmovilizado material	13.330.897	12.484.810
Inversiones financieras a largo plazo	348.959	719.515
Activos por impuesto diferido	2.630.323	3.298.434
Total Activo No Corriente	19.147.066	21.464.735
ACTIVO CORRIENTE		
Existencias	1.362.705	1.312.593
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.865.201	4.950.576
Inversiones financieras a corto plazo	341.827	326.495
Ajustes por periodificación	69.794	383.933
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	63.895	70.484
Total Activo Corriente	3.703.422	7.044.081
TOTAL ACTIVO	22.850.487	28.508.816

PASIVO	30-jun-16	30-jun-17
PATRIMONIO NETO		
Fondos Propios	7.129.030	7.854.908
Capital	1.930.666	2.142.960
Prima de emisión	10.568.537	13.785.608
Reservas	-3.720.586	-6.032.965
Resultado atribuido a la sociedad dominante	-1.372.517	-1.733.161
Acciones propias	-277.070	-307.534
Subvenciones, donaciones y legados	54.421	47.633
Total Patrimonio Neto	7.183.451	7.902.541
PASIVO NO CORRIENTE		
Provisiones	49.897	163.352
Deudas a largo plazo	3.684.738	2.690.217
Otros pasivos financieros	192.200	229.746
Administraciones Públicas a largo plazo	0	120.335
Deudas con empresas del grupo y asociadas	393.370	407.012
Pasivos por impuesto diferido	6.784	21.612
Total Pasivo No Corriente	4.326.990	3.632.274
PASIVO CORRIENTE		
Provisiones a corto plazo	36.547	32.520
Deudas a corto plazo	2.926.476	3.299.153
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.561.058	6.038.985
Otros pasivos financieros	3.600.000	7.078.600
Administraciones Públicas	215.966	524.742
Periodificaciones a corto plazo	0	0
Total Pasivo Corriente	11.340.047	16.974.000
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	22.850.487	28.508.816

A 30 de junio de 2017 vemos un incremento muy importante en la partida del Inmovilizado intangible (+2,13 mill.€) y de la partida de Cuentas a cobrar respecto a la que tenía un año antes (4,95 mill. € vs 1,87 mill. €). En el Pasivo destaca un nivel de endeudamiento elevado a corto plazo.

Abajo tenemos el Balance a 30 de junio de 2017 comparado con el del 31 de diciembre de 2016.

ACTIVO	31-dic-16	30-jun-17	PASIVO	31-dic-16	30-jun-17
ACTIVO NO CORRIENTE			PATRIMONIO NETO		
Inmovilizado intangible	3.879.301	4.961.976	Fondos Propios	9.834.836	7.854.908
Inmovilizado material	12.109.811	12.484.810	Capital	2.142.960	2.142.960
Inversiones financieras a largo plazo	382.081	719.515	Prima de emisión	13.785.608	13.785.608
Activos por impuesto diferido	3.231.608	3.298.434	Reservas	-4.303.261	-6.032.965
Total Activo No Corriente	19.602.800	21.464.735	Resultado atribuido a la sociedad dominante	-1.529.226	-1.733.161
			Acciones propias	-261.245	-307.534
			Subvenciones, donaciones y legados	51.027	47.633
			Total Patrimonio Neto	9.885.863	7.902.541
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Existencias	1.226.243	1.312.593	Provisiones	110.409	163.352
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.487.058	4.950.576	Deudas a largo plazo	3.351.209	2.690.217
Inversiones financieras a corto plazo	365.803	326.495	Otros pasivos financieros	0	229.746
Periodificaciones a corto plazo	0	383.933	Administraciones Públicas a largo plazo	0	120.335
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.928.777	70.484	Deudas con empresas del grupo y asociadas	400.501	407.012
Total Activo Corriente	10.007.881	7.044.081	Pasivos por impuesto diferido	21.612	21.612
			Total Pasivo No Corriente	3.883.731	3.632.274
TOTAL ACTIVO	29.610.681	28.508.816			
			PASIVO CORRIENTE		
			Provisiones a corto plazo	29.052	32.520
			Deudas a corto plazo	10.247.239	3.299.153
			Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.517.950	6.038.985
			Otros pasivos financieros	0	7.078.600
			Administraciones Públicas	0	524.742
			Periodificaciones a corto plazo	46.845	0
			Total Pasivo Corriente	15.841.087	16.974.000
			TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	29.610.681	28.508.816

De todo el Balance a 30 de junio de 2017 finalmente destacaría por el lado del Activo una partida elevada de “Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” (4,95 mill. €) y un nivel de caja o tesorería reducido para la actividad normal de la Compañía. Por el lado del Pasivo, la cuantía de Fondos Propios está a buen nivel (7,85 mill. €) pero el nivel de endeudamiento, sobre todo a corto plazo, se sitúa en niveles muy elevados e incluso peligrosos. La reestructuración de la deuda reduciendo el importe de pagarés con la emisión de bonos convertibles junto con la posible conversión de estos bonos en acciones, hará que esta situación mejore de manera relevante durante los próximos semestres.

13. Valoración

A la hora de valorar una compañía, sobre todo de la naturaleza de una empresa como HOME MEAL, es necesario tener unas previsiones de sus cuentas y resultados de los próximos años. Al no tener cifras oficiales de la compañía sobre sus cuentas futuras, he estimado de manera particular los resultados de HOME MEAL para los próximos años.

En este sentido, hay un factor que puede ser un punto de inflexión a la hora de obtener una valoración de la Compañía. Este factor es el éxito de la creación e implantación de MEALTOKEN, la *criptomoneda* de HOME MEAL.

Para los resultados de los próximos años realizo dos estimaciones iniciales de aperturas de tiendas, franquicias y crecimiento de ventas. A fecha del análisis la Compañía cuenta con 127 tiendas (17 propias y 110 franquicias). El crecimiento de tiendas vendrá fundamentalmente explicado por el aumento de franquicias. Para justificar un aumento importante de franquicias también es relevante tener en cuenta el aumento de Master Franquicias. Ahora mismo la Compañía tiene 5 Master Franquicias en Francia y uno en Suiza. Previsiblemente firmen algún Master Franquicias a corto plazo en Alemania.

Teniendo en cuenta que la Compañía sí que dio una cifra de restaurantes objetivo para el año 2023 (800 restaurantes), dejo dos estimaciones en las que una de ellas se queda a la mitad de tiendas abiertas (restaurantes) y en la otra se llega a 614 restaurantes. El aumento significativo, como he comentado, viene por la parte de las franquicias. En tiendas propias el crecimiento no es tan fuerte.

Previsión A						
HOME MEAL	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Franquicias	125	160	200	250	310	380
Tiendas propias	19	21	23	25	28	31
Total	144	181	223	275	338	411

Previsión B						
HOME MEAL	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Franquicias	130	176	237	320	432	583
Tiendas propias	19	21	23	25	28	31
Total	149	196	260	345	460	614

Con ambas previsiones de apertura de tiendas, con los ingresos esperados por los Master Franquicias que se espera que se firmen, con los ingresos por franquicia (canon entrada, royalty,...) que podemos estimar que generan, con el incremento de ventas en las tiendas propias, con el nivel de endeudamiento esperado, con la emisión de nuevas acciones, etc, obtengo una previsión de resultados la cual hay que tomarla con toda la cautela posible. La información utilizada en su mayor parte es la proporcionada por la Compañía y las hipótesis de futuro pueden ser erróneas.

A continuación dejo los resultados esperados durante el periodo 2018-2020 bajo los dos escenarios inicialmente estimados:

Previsión A				Previsión B			
HOME MEAL	2018e	2019e	2020e	HOME MEAL	2018e	2019e	2020e
Cifra de negocios	17.059 €	21.324 €	29.321 €	Cifra de negocios	19.618 €	25.504 €	36.980 €
var %		25,00%	37,50%	var %		30,00%	45,00%
EBITDA	425 €	1.957 €	3.899 €	EBITDA	1.992 €	3.725 €	6.333 €
var %		360,47%	99,23%	var %		87,00%	70,00%
margen %	2,49%	9,18%	13,30%	margen %	10,15%	14,61%	17,12%
EBIT	-1.559 €	15 €	1.915 €	EBIT	2 €	1.676 €	3.891 €
var %				var %			
margen %	-9,14%	0,07%	6,53%	margen %	0,01%	6,57%	10,52%

*cifras en miles
previsiones de juanst*

No quiero ir a más largo plazo ya que si a tres años es complicado estimar unos resultados, cuánto más lejos nos vayamos la complejidad y la variabilidad del resultado de la valoración será mucho más elevada aún. Estas previsiones habrá que ir *examinándolas* con la publicación de los resultados (tanto semestrales como anuales) que vaya realizando HOME MEAL y ajustarlas a la nueva situación de la Compañía si es que cambia.

Con estas previsiones, he realizado unos cuadros de sensibilidad en función del EBITDA, Bº Neto y Flujo de Caja Libre que podrá obtener HOME MEAL en el año 2020. Por un lado, he estimado una deuda financiera neta de 8,7 millones de euros para ese año. Además, he estimado que el número de acciones subirá entorno a 2,5 millones dada la emisión de bonos convertibles que existe y alguna ampliación de capital que se podrá llevar a cabo. Esta situación hace que para 2020 estime que HOME MEAL tenga entorno a 19 millones de acciones.

Quiero volver a hacer hincapié en que la creación de la *criptodivisa* (MealToken) y su éxito a la hora de emitirla podría generar unos ingresos en un año de aproximadamente 50 millones de euros. Si esto ocurriera, la nueva dimensión en la que puede entrar HOME MEAL sería espectacular a nivel de crecimiento. No quiero incluir en este análisis una valoración de HOME MEAL si la *criptodivisa* tiene éxito ya que ésta se dispararía. Sí tengo en cuenta este hecho a la hora de utilizar unos ratios en mi valoración. Por este motivo, el rango de precios que indicaré a continuación es muy amplio intentando de alguna manera introducir parte del posible éxito que tendrá HOME MEAL. Aún así, el crecimiento que estimo es muy inferior al que tiene la propia compañía.

En cuanto al ratio Valor Empresa / EBITDA para 2020, tenemos los siguientes precios para la cotización de la compañía:

VE / EBITDA 20e	7	8	9	10	11	12	13	14
3.000.000	0,62	0,77	0,92	1,07	1,22	1,37	1,52	1,67
3.500.000	0,79	0,97	1,14	1,32	1,49	1,67	1,84	2,02
4.000.000	0,97	1,17	1,37	1,57	1,77	1,97	2,17	2,37
4.500.000	1,14	1,37	1,59	1,82	2,04	2,27	2,49	2,72
5.000.000	1,32	1,57	1,82	2,07	2,32	2,57	2,82	3,07
5.500.000	1,49	1,77	2,04	2,32	2,59	2,87	3,14	3,42
6.000.000	1,67	1,97	2,27	2,57	2,87	3,17	3,47	3,77
6.500.000	1,84	2,17	2,49	2,82	3,14	3,47	3,79	4,12

En la primera línea está el ratio a escoger y en la primera columna está el EBITDA que pueda conseguir HOME MEAL. Por ejemplo, si la Compañía consigue un EBITDA de 5 millones en 2020 y valoramos la compañía (VE) a un ratio de 12 veces, la cotización debería situarse 2,57 euros. La banda de precios va de los 1,22 euros por acción a los 3,79 euros. Creo que si la empresa consigue el crecimiento esperado en el análisis, estimar un ratio entre 11 y 13 veces el EBITDA es razonable. Si el crecimiento fuera bastante inferior, el ratio se podría bajar entre 7 y 9 veces. Recuerdo también que estoy estimando que la compañía tiene 2,5 millones de

acciones más que hoy, es decir, que la capitalización total la divido entre casi 19 millones de acciones para obtener el precio de la acción.

En cuanto al PER para 2020, tenemos los siguientes precios objetivos para la acción de HOME MEAL:

PER 20e	13	14	15	16	17	18	19	20
1.900.000	1,24	1,33	1,43	1,52	1,62	1,71	1,81	1,90
2.300.000	1,50	1,61	1,73	1,84	1,96	2,07	2,19	2,30
2.700.000	1,76	1,89	2,03	2,16	2,30	2,43	2,57	2,70
3.100.000	2,02	2,17	2,33	2,48	2,64	2,79	2,95	3,10
3.500.000	2,28	2,45	2,63	2,80	2,98	3,15	3,33	3,50
3.900.000	2,54	2,73	2,93	3,12	3,32	3,51	3,71	3,90
4.300.000	2,80	3,01	3,23	3,44	3,66	3,87	4,09	4,30

Por lo tanto, si la Compañía consigue un Beneficio Neto en 2020 de 2,7 millones de euros y le aplicamos un ratio de 18 veces este beneficio, la cotización se situaría en 2,43 euros. De nuevo indicar que creo que elegir un ratio entre 17 y 19 veces el beneficio, es un ratio razonable e incluso atractivo siempre y cuando la compañía pueda conseguir crecer de la manera estimada y obtener el beneficio neto por el entorno de los 3 millones de euros para 2020 o incluso para 2021.

Es importante recalcar que invertir en HOME MEAL significa asumir un riesgo muy elevado ya que estamos valorando la compañía con números y resultados que deben conseguirse en 2020. El camino es largo y pueden surgir muchos problemas para llegar a los objetivos. Pero también es cierto que la empresa está marcando una evolución que nos hace ser en cierto modo optimista a pesar de la dificultad que a priori pueda significar conseguir el crecimiento esperado para los próximos tres años

Por último, dejo el cuadro con el Flujo de Caja Libre estimado en 2020 con los distintos ratios a aplicar:

FCL 20e	12	13	14	15	16	17	18	19
1.500.000	0,90	0,98	1,05	1,13	1,20	1,28	1,35	1,43
1.800.000	1,08	1,17	1,26	1,35	1,44	1,53	1,62	1,71
2.100.000	1,26	1,37	1,47	1,58	1,68	1,79	1,89	2,00
2.400.000	1,44	1,56	1,68	1,80	1,92	2,04	2,16	2,28
2.700.000	1,62	1,76	1,89	2,03	2,16	2,30	2,43	2,57
3.000.000	1,80	1,95	2,10	2,25	2,40	2,55	2,70	2,85

El cuadro indica que si la compañía logra un Flujo de Caja Libre de 2,1 millones de euros y le aplicamos un ratio de 17 veces este Flujo de Caja, el precio objetivo de HOME MEAL se situaría en 1,79 euros.

Valorar por el método de descuento de flujos de caja no me gusta hacerlo en este tipo de compañías con un crecimiento esperado muy abultado. Creo que como mínimo habría que estimar los flujos de caja a cinco años más un valor residual ese quinto año. La dificultad y la poca probabilidad de acertar con las múltiples hipótesis que hay que realizar es muy elevada. Por este motivo creo que, aunque la dificultad para estimar

resultados a tres años sigue siendo muy alta, estimar unos resultados a 2020 y valorar por ratios a la Compañía es una valoración de referencia interesante que nos puede servir de guía.

Cada semestre, con la publicación de resultados, tenemos una oportunidad de examinar esta valoración y ajustarla. Hay que tener en cuenta que en tres años pueden ocurrir muchas cosas y que en el caso de HOME MEAL, el crecimiento esperado es muy elevado además de poder entrar en otra dimensión como compañía si finalmente la emisión de su *criptodivisa*, MealToken, tiene éxito. Valorar este entorno es extremadamente complejo y es por este motivo que la valoración la debemos tomar como guía y asumir un rango de precios para la cotización muy amplio.

En definitiva, dados los rangos de precios y estableciendo una valoración por opciones (dando probabilidad a varios escenarios) la **capitalización objetivo** para HOME MEAL, con la vista puesta en los resultados esperados para 2020, es de **57,3 millones de euros**. Al estimar un incremento importante del número de acciones hasta situarse en 18,98 millones, **el precio objetivo es de 3,02 euros por acción**. Este precio objetivo deja un potencial de revaloración sobre el cierre de la cotización de este 13 de marzo de 2018 (2,22 euros) de un 36%.

HOME MEAL	2020e
Precio acción	3,02 €
Nº Acciones	18.984.311
Capitalización	57.332.619,2 €
Deuda Financiera Neta	8.700.000,0 €
Valor Empresa (VE)	66.032.619,2 €
Ventas	33.150.618 €
EBITDA	5.115.784 €
Bº Neto	2.032.100 €
VE / EBITDA	12,9
VE / Ventas	2,0
Deuda Neta / EBITDA	1,7

No me canso de repetir que la valoración hay que tomarla con mucha cautela y que debe servirnos ahora mismo más como guía que como una verdad a la que acercarnos.

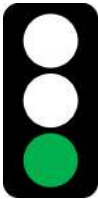
Es cierto que en esta valoración estoy siendo algo más benévolo en cuanto a los ratios exigidos. Es decir, que permito establecer una valoración por múltiplos con ratios algo más elevado de lo normal en empresas de su sector. La explicación está en la posibilidad de poder crecer de manera espectacular si consiguen los 50 millones de euros vía la emisión de la *criptodivisa* MealToken. Durante este 2018 sabremos probablemente cuántos *tokens* han podido vender y por tanto los ingresos que han conseguido con esta venta. Introducir parte de este éxito en la valoración puede ser algo atrevido.

En definitiva, creo que como punto de partida fijar un precio objetivo de HOME MEAL en 3,02 € es una valoración para tenerla de guía. A medida que vayamos conociendo los resultados que va obteniendo la compañía y el éxito de *criptodivisa* junto con la aparición de novedades relevantes para la evolución futura de HOME MEAL, la valoración se irá ajustando y modificando en función de la nueva información que tengamos.

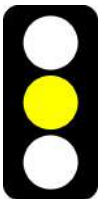
Clasificación de las Empresas

Semáforos - Clasificación Empresas (nivel financiero)

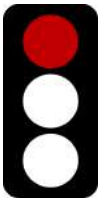
Se clasifican a las empresas según su solidez financiera a un plazo de dos años. Es decir, se estima si podrán actuar de manera normal durante los próximos 24 meses. Se observa el nivel de endeudamiento y la capacidad de poder financiarse la compañía en el mercado. Además se compara el proyecto y el plan de negocio que tienen la empresa según las necesidades de financiación necesarias para realizarlo.



Semáforo Verde: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran fortaleza para poder afrontar el proyecto, plan de negocio y la financiación necesaria para poder realizarlo. Se estima que la compañía no va a tener problemas durante los próximos 24 meses a nivel de financiación. Si fuera necesario captar capital, se prevé que la empresa lo podrá conseguir sin problemas.



Semáforo Amarillo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran cierta debilidad a medio plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mantener cautela y precaución en este sentido.



Semáforo Rojo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran debilidad a corto plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con serias dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mucha precaución.

Medallas - Clasificación Empresas (potencial cotización)

Se clasifican a las empresas según el potencial que ofrece la cotización a fecha de la realización del Análisis. El plazo de dicho potencial suele estar comprendido entre uno y dos años (entre 12 y 24 meses).



Potencial de revaloración de más del 70%.



Potencial de revaloración entre el 40% y el 70%.



Potencial de revaloración entre el 10% y el 40%.



Potencial de revaloración de menos del 10%.

Advertencias:

- *UDEKTA es una boutique financiera especializada en los mercados alternativos formada por un grupo de profesionales independientes.*
- *Este documento lo ha realizado uno de los profesionales independientes de UDEKTA Corporate, Juan Sainz de los Terreros (Juan ST), con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse como una recomendación específica para comprar o vender acciones de una determinada compañía. La información puede ser errónea e incompleta.*
- *Las opiniones y estimaciones dadas son bajo el juicio y análisis de Juan ST en la fecha referida y pueden variar sin previo aviso.*
- *Es importante aclarar que todas las opiniones contenidas en este documento se han realizado con carácter general, sin tener en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cada persona. Por lo tanto, ni UDEKTA Corporate ni Juan ST se hacen responsable de cualquier perjuicio que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en este documento.*
- *UDEKTA Corporate y Juan ST pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe.*
- *Este Análisis ha sido encargado por QRenta A.V., S.A.*
- *A la fecha del Análisis, no existe ninguna relación comercial entre UDEKTA Corporate y la Compañía objeto del Análisis ni tampoco entre Juan ST y la Compañía. Tampoco poseen acciones de la Compañía ni UDEKTA Corporate ni Juan ST (tanto de manera directa como indirecta).*