

Lumar se congela en el primer semestre del año



Lumar ha sido la primera compañía del MAB en presentar un avance de sus resultados en el primer semestre del año.

Lumar	2012e	2011
Precio acción	3,98 €	3,98 €
Nº Acciones	1,99	1,99
Capitalización	7,93 €	7,93 €
Deuda Neta	11,50 €	11,50 €
Valor Empresa (VE)	19,43 €	19,43 €
EBITDA	1,40 €	1,01 €
BN	0,19 €	0,13 €
VE / EBITDA	13,85	19,25
PER	41,56	59,36
Deuda Neta / EBITDA	8,19	11,39

cifras en millones: nº acciones, capitalización, deuda neta, EBITDA y BN

Lumar es una empresa cuya actividad se encuadra en el sector de pescado congelado (productos del mar de alto valor añadido) para el consumo, que

tiene sus principales mercados en Europa Occidental y en Estados Unidos.

El año pasado la facturación (10 millones de euros) se ajustó bastante a los ingresos previstos en el Documento Informativo de Incorporación al MAB (DIIM). Aunque la facturación total fue algo menor, mejoraron bastante en el Margen Bruto, EBITDA, EBIT y Resultado Neto.

Principales Magnitudes 2011			
	Previsión DIM	Ctas. Auditadas	Variación
Facturación Total	11.304.021	10.014.847	-11,40%
Margen bruto	2.973.216	3.646.262	22,64%
EBITDA	812.732	1.009.362	24,19%
EBIT	467.988	779.377	66,54%
Resultado Neto	42.730	133.652	212,78%

Cifras en euros

La nota negativa vino en las nuevas previsiones para 2012. Los nuevos ingresos esperados para este año reducen las previsiones en un 45% y el EBITDA en un 53%. Respecto a los resultados de 2011, las nuevas previsiones de 2012 muestran un año en el que no se crecerá demasiado en ingresos (+10%) pero en cuanto al EBITDA y Beneficio Neto los crecimientos son más relevantes (40% aproximadamente en ambos casos). Es decir, se

prevé que se crecerá sobre los resultados de 2011 pero muchísimo menos de los previsto en el DIIM presentado durante la presentación de la compañía para salir a bolsa.

PYG	2012E DIM	2012E	Variación
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	19.887.061	10.994.000	-44,72%
Ventas pescado	19.789.952	10.704.000	-45,91%
Otros ingresos	97.109	290.000	198,63%
Coste de las ventas	-14.089.881	-6.904.080	-51,00%
MARGEN BRUTO	5.797.180	4.089.920	-29,45%
Gastos de Personal	-1.924.148	-1.400.966	-27,19%
Otros gastos generales	-864.566	-1.285.474	48,68%
EBITDA CONSOLIDADO	3.008.465	1.403.479	-53,35%
Amortizaciones	-539.447	-642.038	19,02%
Provisiones	-49.475	0	-100,00%
Subvenciones aplicadas	-144.300	169.732	-217,62%
RDO EXPLOTACION (EBIT)	2.563.843	931.173	-63,68%
RDO FINANCIERO	-447.394	-658.500	47,20%
Gastos Financieros	-447.349	-660.000	47,54%
Subvenciones explotación	0	1.500	
BENEFICIO ORDINARIO	2.116.494	272.673	-87,12%
BAI	2.116.494	272.673	-87,12%
Impuestos	142.312	-81.802	-42,52%
BENEFICIO NETO	1.974.182	190.871	-90,33%

Cifras en euros

Ahora ya conocemos por lo menos un avance de los resultados del primer semestre del 2012 y no parece que las cosas vayan muy bien para la compañía. Aunque en ingresos según informan, sólo se desvían un 5% sobre las nuevas previsiones (las cuales ya reducían los ingresos un 44% sobre los previstos antes de salir a bolsa), los márgenes caen más debido a las subida de los gastos de personal (+12%) y una subida del precio de la materia prima que no se ha podido trasladar a sus clientes.

El EBITDA en este primer semestre es negativo en 142.046 euros y el Resultado antes de impuestos presenta unas pérdidas de 578.207 euros.

Por lo tanto, parece difícil que los resultados de 2012 sean los esperados ya que no se espera un cambio muy positivo para la compañía durante el segundo semestre del año. Habrá que ver cómo capean el temporal y que resultados finalmente presenta la compañía.

En cuanto a la valoración de Lumar, la verdad es que me parece que la cotización a día de hoy no es nada atractiva. El Resultado Neto de 2011 y el esperado en 2012 (si consigue que



sea positivo) es tan bajo que nos da un PER muy alto (41 veces aprox. el beneficio esperado) y no creo que sea muy representativo. Si en cambio miramos el EBITDA para intentar ver qué es lo que está generando ahora el negocio de Lumar, tampoco vemos un ratio VE / EBITDA atractivo. Con una capitalización de algo menos de 8 millones de euros con

Lumar	2012e	2011
Precio acción	3,98 €	3,98 €
Nº Acciones	1,99	1,99
Capitalización	7,93 €	7,93 €
Deuda Neta	11,50 €	11,50 €
Valor Empresa (VE)	19,43 €	19,43 €
EBITDA	1,40 €	1,01 €
BN	0,19 €	0,13 €
VE / EBITDA	13,85	19,25
PER	41,56	59,36
Deuda Neta / EBITDA	8,19	11,39

cifras en millones: nº acciones, capitalización, deuda neta, EBITDA y BN

la acción a 3,98 euros, y con una deuda neta de aproximadamente 11,5 millones de euros, tenemos un Valor Empresa (VE) de 19,5 millones de euros. Este Valor Empresa es de 14 veces el EBITDA esperado (un ratio excesivo). Lo malo además es que parece que tras los resultados del 1S12 el EBITDA de 2012 será menor.

Es cierto que estas compañías hay que valorarlas de manera diferente o con unos ratios algo más flexibles en ciertas ocasiones dado que pueden llegar a crecer mucho en pocos años. Pero si vemos que ya en 2012 a Lumar ya le va a costar crecer, creo que pagar unos ratios excesivamente altos esperando que en 2013 ó 2014 mejoren mucho las cuentas, es un riesgo muy elevado que puede provocarte unas pérdidas muy importantes. Además, es que el endeudamiento de Lumar es a día de hoy muy grande. Debería intentar reducirlo cuánto antes para que no se le convierta en un grave problema que pueda incluso hacer temblar a la compañía.

Con esto de fondo, creo que es mejor esperar y no pagar por algo que está más que en duda. Por lo tanto, creo que la acción de Lumar no ofrece a día de hoy un atractivo especial para invertir, más bien todo lo contrario.

Links de interés:

http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/HechosRelev/2012/08/58746_HRelev_20120813.pdf

http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/InfFinanciera/2012/04/58746_InfFinan_20120430_1.pdf