



Fondos para el crecimiento de las empresas

LAS PYMES ESPAÑOLAS SIGUEN LIDERANDO EL CRECIMIENTO DEL PAÍS

Las cifras macroeconómicas siguen mostrando que la economía española crece por encima de la economía europea. Desde un punto de vista microeconómico, es decir analizando lo que ocurre a nivel de las empresas españolas pequeñas y medianas, podemos confirmar que se cumplen esas variables macroeconómicas y que las perspectivas son muy positivas. Como en el informe anterior, hemos analizado las principales variables financieras de nuestros clientes para el primer semestre del 2014. Las conclusiones más importantes son las siguientes:

- ✓ Las ventas de las compañías pequeñas y medianas crecen ligeramente (6%) en el primer semestre del 2014.
- ✓ La caja operativa sigue la tendencia que vimos en el 2013 y crece por encima del crecimiento de las ventas hasta el 8%.
- ✓ El beneficio neto del primer semestre de 2014 cae debido al incremento de amortizaciones derivadas del incremento de la inversión; inversión que empezará a dar resultados en el segundo semestre de este año y que sobre todo se consolidarán en el 2015.
- ✓ La deuda neta de las empresas pequeñas y medianas se incrementa en más del doble durante los primeros seis meses de 2014, debido al incremento en la inversión en activo fijo y circulante asociado con el incremento de las ventas.

Estas cifras contrastan con la evolución del primer semestre de las compañías cotizadas que sufren caídas en las magnitudes de ventas y EBITDA aunque el beneficio disminuye en menor medida. Ver informe de Bravo Capital “Compañías cotizadas vs. medianas y pequeñas: evolución primer semestre”

Enrique de la Torre
Associate
enrique.delatorre@bravocapital.es

09 Diciembre 2014
Bravo Capital
Paseo de la Castellana, 41 – 4
28046 – Madrid
T. +34 910 327 139

INTRODUCCIÓN

Este documento tiene como objeto analizar la evolución financiera de una muestra de empresas medianas y pequeñas españolas que en estos momentos son clientes de Bravo Capital.

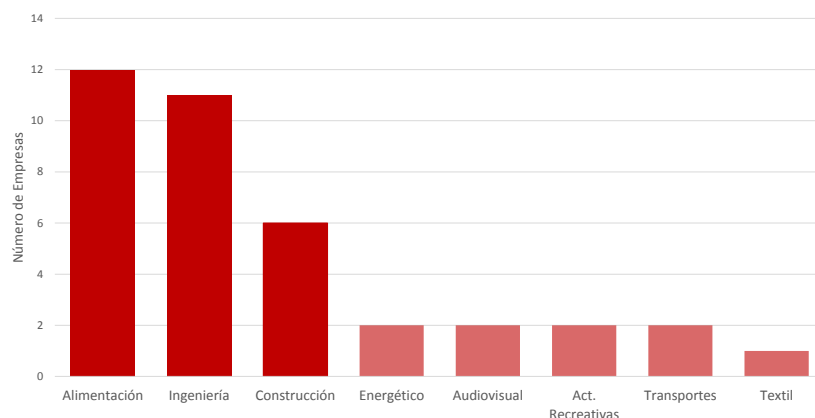
Hemos analizado compañías a las que estamos financiando para su crecimiento orgánico con las siguientes características:

- Se trata de compañías “no distress”
- Son compañías en crecimiento
- Son compañías con presencia internacional, bien a través de filiales, bien a través de actividad exportadora
- Tienen buen acceso a la banca, aunque dada la situación del sector financiero por una parte, y por otra parte, la caída en ventas y EBITDA de las empresas en general durante los años 2011 y 2012, son empresas que necesitaban fondos adicionales a los bancarios para financiar el crecimiento
- Son compañías generalmente no cotizadas y de accionistas familiares

Es interesante resaltar que estamos viendo un claro repunte en el interés de compañías y fondos de inversión para adquirir empresas en sus diferentes segmentos de actuación, algo que valoramos positivamente, dado que consideramos que la empresa española necesita un proceso de consolidación que le permita adquirir mayor tamaño y competir mejor en un entorno cada vez más globalizado.

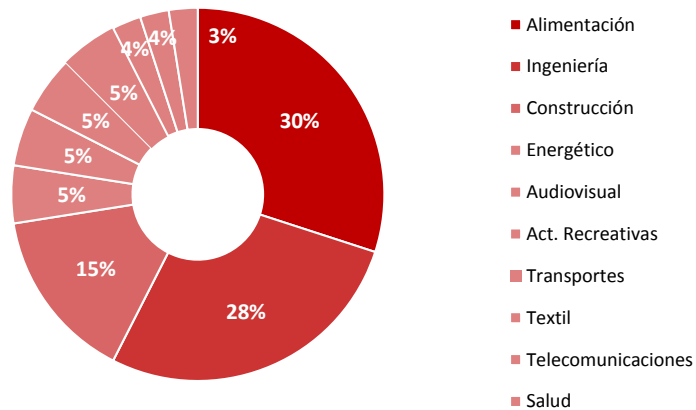
Actualmente nuestros principales clientes de “direct lending” se encuentran en los sectores de alimentación e ingeniería.

Figura 1: Número de clientes de Bravo Capital por Sectores



Fuente: Elaboración Propia

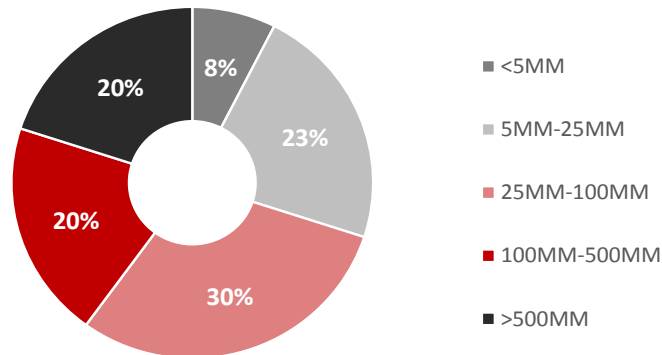
Figura 2: Exposición de Bravo Capital en MM según los diferentes sectores



Fuente: Elaboración Propia

La facturación de los clientes de Bravo capital oscila en un amplio rango la mayoría de ellos obtienen ingresos anuales entre 25 y 100 mm de euros. Las ventas agregadas de nuestros clientes durante el primer semestre de 2014 alcanzaron los € 7.200 mm.

Figura 3: Clientes de Bravo Capital según su facturación en MM de euros



Fuente: Elaboración Propia

CLIENTES DE BRAVO CAPITAL: BREVE ANÁLISIS FINANCIERO

Este análisis confirma nuestro informe anterior en relación a la tendencia de crecimiento de las empresas españolas. En concreto, nuestros clientes presentan un incremento medio en ventas de un 24% en el primer semestre del 2014 respecto al mismo periodo del año anterior y un crecimiento medio del EBITDA del 56% para el mismo periodo.

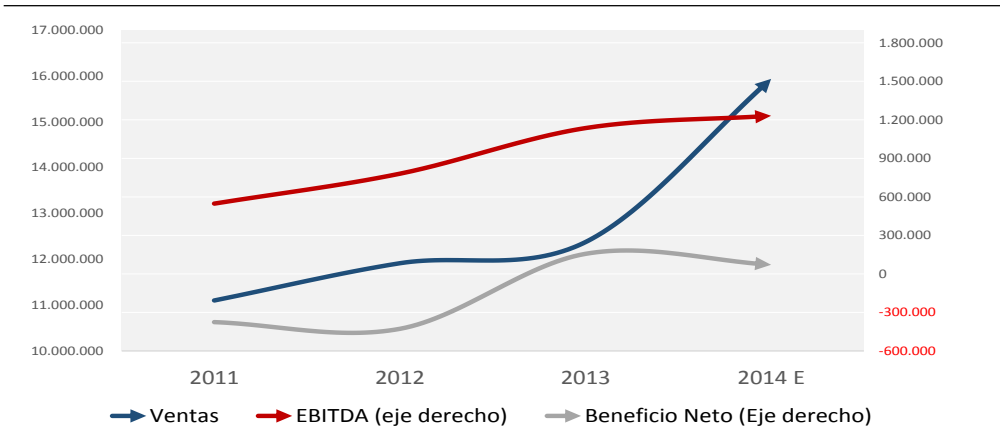
Como ya ocurrió en los resultados de 2013, el incremento en el EBITDA se produce por un incremento en las ventas y por la implementación de planes de mantenimiento y mejora de aprovechamiento en los costes operativos de las empresas.

Hemos observado un incremento medio de tan solo un 4% en el resultado neto de explotación (EBIT), lo que supone un descenso del margen sobre ventas desde el 3.4% del primer semestre de 2013 al 2.8% para el mismo periodo del 2014. El motivo de dicha disminución del margen es el aumento de la amortización del inmovilizado en comparación al año pasado.

No obstante, resulta oportuno resaltar que las amortizaciones de inmovilizado aumentan de una forma sorprendente hasta alcanzar un incremento del 67%. Si eliminamos los efectos que tienen las empresas con grandes volúmenes de inmovilizado observamos que este incremento de la amortización en la mediana es de un 26% lo cual significa que las grandes empresas están empezando a incrementar su inversión pero que las pequeñas y medianas no lo hacen de una forma más generalizada.

En lo referente al beneficio neto anual, las cifras agregadas de los 40 clientes analizados disminuyen desde € 43 mm en el primer semestre de 2013 hasta € 22 mm reportado en el mismo periodo de 2014. Dicha reducción en el beneficio neto anual es consecuencia principal del incremento en las amortizaciones ya mencionado, ya que el resto de variables no experimentan cambios significativos.

Figura 4: Evolución de Ventas, EBITDA y Beneficio Neto en cifras agregadas



Fuente: Elaboración Propia, Datos agregados
2014 (E): Resultados primer semestre 2014 anualizados

Balance de situación

En lo referente a la capitalización, las empresas analizadas siguen con una estructura más baja que empresas internacionales e incluso comparativamente con empresas cotizadas españolas. Apenas llega al 18%.

Nuestros clientes han reducido su deuda financiera bruta, que ha pasado de € 3.016 mm de euros en 2013 a € 2.938 mm de euros en el primer semestre de 2014 (datos agregados) es decir, una reducción de un 2%. Si observamos la media esta reducción es más acusada –de un 7%-. Sin embargo es importante resaltar que para las empresas pequeñas y medianas vemos un incremento del 71% de deuda financiera bruta a final de 2013.

En cuanto al ratio de Deuda Financiera Bruta sobre EBITDA se ha mantenido estable en 2.5x en los datos agregados si los comparamos con el ratio anual de 2013. Si lo comparamos con el del primer semestre de 2013 observamos una gran mejoría desde el 3.2x del primer semestre de 2013.

El ratio de cobertura de intereses agregado sigue su tendencia positiva desde el 1.3x en el primer semestre de 2013 hasta 2x durante el mismo periodo de 2014. Dicha mejoría se produce como resultado de la mejora en el EBITDA y en la reducción de los gastos financieros a raíz de la pequeña caída de la deuda bruta agregada. Las compañías medianas y pequeñas, confirman dicha tendencia mejorando el ratio de cobertura de intereses a 2,7x desde el 1,4x reportado en el primer semestre de 2013.

CONCLUSIONES

Las ventas de las empresas analizadas crecen un 24% en el primer semestre del 2014 sobre el primer semestre del 2013 en cifras agregadas comparado con el incremento interanual de un 3% durante 2013. Esta cifra es de un 6% si nos referimos a la mediana.

El EBITDA o resultado operativo también continúa con un fuerte crecimiento. En cifras agregadas aumenta un 52% en el primer semestre comparado con un 39% el año anterior. Este dato refleja la fortaleza de la actividad que vienen desarrollando las empresas, que siguen mejorando márgenes. Sin embargo, las empresas medianas analizadas crecen menos que las más grandes de nuestra muestra, siendo su tasa de crecimiento del EBITDA del 8% (mediana), además se observa que han incrementado los hasta ahora muy contenidos costes operativos para hacer frente al incremento de ventas.

Las compañías más grandes de nuestro análisis han reducido su deuda, sin embargo las medianas y pequeñas han incrementado su endeudamiento sobre todo en la segunda mitad del primer semestre para hacer frente a inversiones y financiar el circulante asociado con el incremento de las ventas (lo que tendrá efecto en el segundo en el segundo semestre del año). La deuda media ha caído un 7%, aunque en la mediana por el motivo explicado se ha incrementado en un 122%.

El beneficio neto ha caído un 24% en cifras agregadas comparando un semestre con otro y un 40% si observamos la mediana. Esta disminución tiene su origen en el incremento de las inversiones, mayores en las compañías más pequeñas. Estas inversiones efectuadas deberían tener un impacto positivo en los resultados de las compañías en el 2015.

Las compañías españolas siguen creciendo en ventas y caja operativa durante el primer semestre del 2014. Han comenzado a invertir de nuevo, lo que ha supuesto un incremento de deuda en las empresas más pequeñas y una menor tasa de reducción de deuda en las más grandes.

Bravo Capital continuará apoyando su crecimiento, del cual iremos informando a nuestros lectores en las sucesivas actualizaciones a este informe.