

Natac Natural Ingredients

9 de septiembre de 2024, 11:00h

César Sánchez-Grande

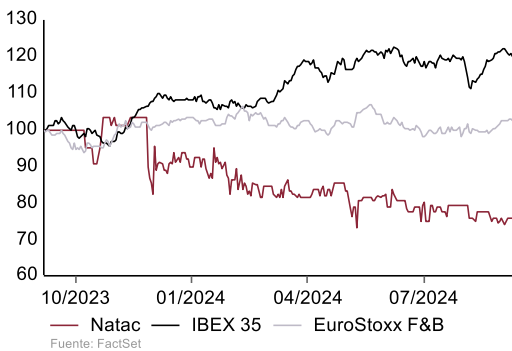
Head of Institutional Research

Líder en el mercado de los ingredientes saludables

SOBREPONDERAR

Precio objetivo: 0,84 eur
Precio actual: 0,62 eur
Potencial: 36,6 %

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	0%	-8%	-24%
Relativo	-8%	-6%	-44%

NAT.MC / NAT ES

Capitalización (mln eur)	267,4
Nº acciones (mln)	434,8
Free Float	23,5%
Vol. día (miles eur)	26,8
Mín/Máx 12 meses (eur)	0,60 - 0,84
Revalorización YTD	-15,8%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	n.d.	n.d.	n.d.

	2023	2025e	2026e
PER	36,8x	89,9x	44,5x
VE/EBITDA	54,2x	27,4x	18,0x
VE/Ventas	14,7x	8,5x	5,8x
P/VC	7,7x	6,2x	5,4x
DN/EBITDA	10,1x	6,0x	3,9x
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%
Rent. Div.	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Yield	-18,4%	-18,4%	-0,1%
ROCE	4,5%	6,6%	9,9%
ROE	20,8%	6,9%	12,1%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Líder en el mercado de los ingredientes saludables, ...

Natac Natural Ingredients es un estable y diversificado grupo con sólidos fundamentales y una amplia cartera de productos en el sector de los ingredientes saludables y principios activos de origen natural. La compañía cuenta con una creciente demanda a nivel mundial, una sólida y recurrente cartera de clientes y con unas grandes expectativas de crecimiento durante los próximos años.

... posicionado en un sector con un elevado potencial de crecimiento...

Natac Natural Ingredients opera en sectores que van a registrar fuertes crecimientos en los próximos ejercicios, circunstancia que justifica las previsiones que esperamos para la compañía y que mostramos en nuestras estimaciones (extractos naturales t.a.c.c +9,3% 2020/2030e y Omega 3 t.a.c.c +7,8%).

... que le ha permitido registrar una etapa de fuerte crecimiento y, ...

En el periodo 2016/2023, el grupo Natac ha evolucionado de forma muy positiva mostrando un crecimiento t.a.c.c. de las ventas y del EBITDA normalizado del +37,3% y del +30,3%, respectivamente. De este modo, la compañía ha alcanzado unas ventas de 26,6 mln eur y un EBITDA normalizado de 9,4 mln eur.

... que apoyados en las siguientes palancas de crecimiento ...

1) Crecimiento orgánico, 2) Proyecto Sustainext (dobla capacidad de Hervás), 3) Nuevas fábrica de Omega-3, 4) Acuerdo con farmacéutica americana para la venta de un extracto único, 5) Entrada en nuevos mercados y 6) Entrada en el mercado farmacéutico (certificaciones GMP).

... justifica nuestras estimaciones.

Nuestras estimaciones de Natac Natural Ingredients para 2027e apuntan, de forma exclusivamente orgánica, a unas ventas 2027e de 84,0 mln eur (+33,7% t.a.c.c. 2023/2027e) y un EBITDA ajustado de 28,1 mln eur (+31,4% t.a.c.c.).

Conclusión: Oportunidad de inversión

Las perspectivas de la compañía de cara a los próximos ejercicios apuntan a un periodo de relevante crecimiento de ventas y EBITDA sin necesidad de inversiones relevantes, lo que se traducirá en una elevada conversión de EBITDA a caja y en una reducción de las ratios de endeudamiento. Iniciamos cobertura en el valor con un precio objetivo de 0,84 eur/acción y una recomendación de SOBREPONDERAR.

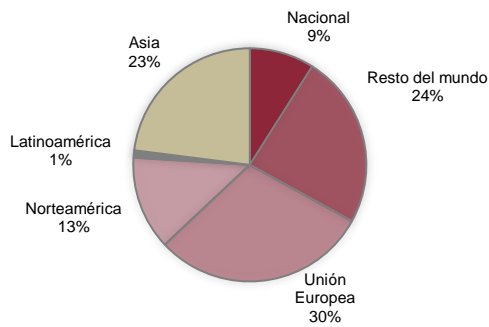
mln eur	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Ventas	22,4	26,6	40,3	58,8	72,6	84,9
EBITDA	5,2	7,2	12,5	18,9	23,6	28,1
Margen (%)	23,1%	27,1%	31,0%	32,1%	32,6%	33,0%
EBITDA consenso	5,2	7,2	12,5	18,9	23,6	28,1
Bº neto	3,9	8,6	3,0	6,0	9,7	13,5
BPA (eur)	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,03
DPA (eur)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	0,0	0,0	-58,3	-49,1	-0,4	1,4
DFN + / Caja neta -	76,1	73,1	74,5	73,1	64,5	51,5

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

NATAC Nataural Ingredients

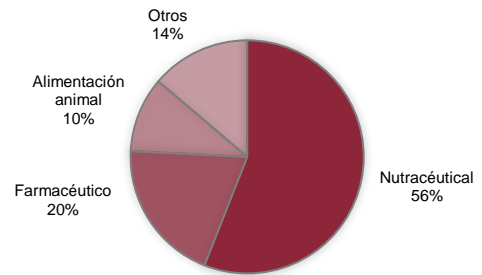
El nuevo grupo supone la creación de un robusto y diversificado grupo cotizado en el BME Growth, con sólidos fundamentales y una amplia cartera de productos en el sector de los ingredientes saludables y principios activos de origen natural. La compañía cuenta con una creciente demanda a nivel mundial, una sólida y recurrente cartera de clientes y con unas grandes expectativas de crecimiento durante los próximos años.

Desglose de ventas por área geográfica 2023



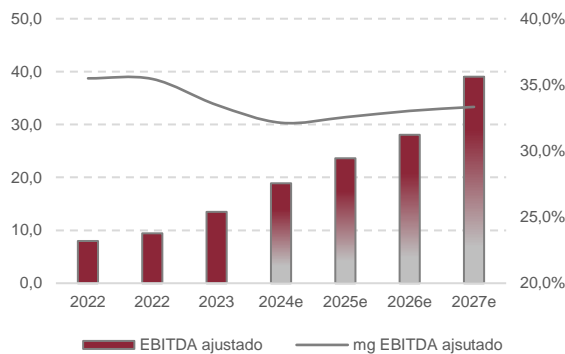
Fuente: Compañía

Desglose de ventas por sector 2023



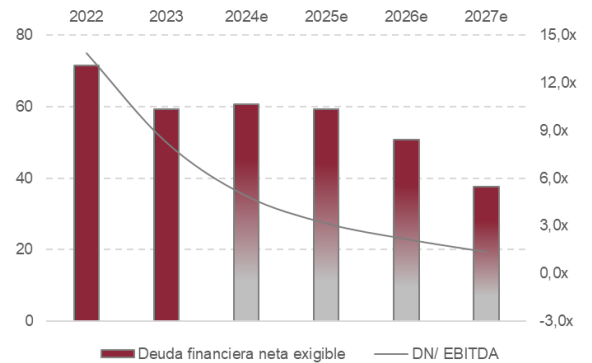
Fuente: Compañía

Evolución del margen EBITDA



Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco

Evolución deuda neta / EBITDA (x)



Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco

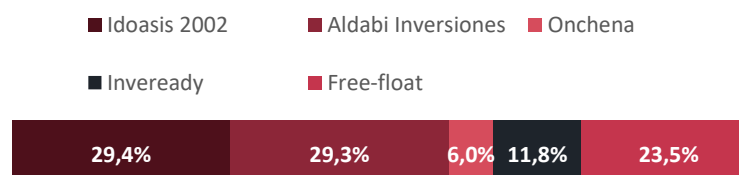
Catalizadores

- 1- **Finalización del proyecto Sustainext** que doblará la producción de planta de Hervás.
- 2- **Nuevas aprobaciones** de medicamentos de la farmacéutica americana.
- 3- Ampliación de la **cartera de productos y captación de nuevos clientes**.
- 4- **Crecimiento del mercado de suplementos herbáceos y de Omega-3 en el periodo 2020-2030e** a una t.a.c.c. del +9,3% y del +7,8%, respectivamente.

Riesgos

- 1- **Elevado endeudamiento actual**.
- 2- Aparición de **nuevos productos sustitutivos** a los fabricados por el grupo.
- 3- **Reducido tamaño** de los contratos redunda en una menor eficiencia operativa.
- 4- **Nuevos medicamentos** que sustituya/mejore el actual de la compañía americana.
- 5- **Riesgo operacional** en el inicio de la operativa de la fábrica de Omega-3.

Estructura accionarial



ÍNDICE

1. Tesis de inversión	4
2. Descripción: NATAC + IFFE Futura = Creación de un líder en el mercado de los ingredientes saludables	6
2.1. Accionariado y estructura organizativa.....	8
2.2. Principales hitos	9
2.3. Consejo de Administración y equipo directivo.....	10
2.4. Certificados	11
2.5. Líneas de negocio.....	12
2.5.1. Extractos Naturales	12
2.5.2. Omega 3.....	15
3. Mercado	16
3.1. Competidores	24
4. Estrategia futura adecuada	25
5. Análisis DAFO	28
5.1. Debilidades	28
5.2. Amenazas	28
5.3. Fortalezas.....	28
5.4. Oportunidades	29
6. Evolución y perspectivas financieras	30
6.1. Evolución financiera reciente	30
6.2. Perspectivas financieras.....	32
6.2.1. Estimaciones de Extractos Naturales	32
6.2.2. Estimaciones Omega 3.....	34
6.3. Estimaciones consolidadas Natac Natural Ingredients.....	34
7. Valoración	38
Anexo I. Riesgos	41
Anexo II. ESG	43

1. Tesis de inversión

Descripción. NATAC Natural Ingredients es el resultado de la fusión entre NATAC e IFFE Futura con el objetivo de crear un líder en el mercado de los ingredientes saludables. El grupo derivado de esta unión supone la suma del **Grupo NATAC, compañía líder** en la investigación, desarrollo, producción y comercialización de ingredientes naturales principalmente procedentes de **extractos de plantas**, con **IFFE FUTURA, compañía especializada** en el desarrollo y refinado de bajas concentraciones y muy buenas calidades de **Omega 3**.

Elevado grado de internacionalización. Actualmente todas las ventas del nuevo grupo proceden de las plantas de Hervás y Córdoba, al estar aún la planta de As Somozas en proceso de construcción. A cierre de 2023, el 91% de las ventas de la compañía son generadas en mercados internacionales

Ventajas competitivas. Uno de los puntos fuertes del grupo es su **diversificada y recurrente cartera de clientes**, formada por empresas relevantes de los sectores nutracéutica, farmacéutico, nutrición animal y cosmético, vendiendo directamente a fabricantes de marca propia o fabricantes a terceros. El grupo cuenta con más de 400 clientes de más de 40 países diferentes.

Elevadas barreras de entrada: **1)** “know-how” propios en extractos naturales, **2)** elevado capex inicial, **3)** negocio poco representativo para los grandes jugadores del sector.

Mercado con alto potencial de crecimiento. Natac Natural Ingredients opera en sectores que van a registrar fuertes crecimiento en los próximos ejercicios, circunstancia que justifica los crecimientos que esperamos para la compañía y que mostramos en nuestras estimaciones. En el caso de los **extractos naturales de origen vegetal**, está previsto que el tamaño total del mercado pase de 48.500 mln usd en **2020** a 118.600 mln usd en **2030**, lo que supone una **t.a.c.c. del 9,3%**. Por su parte, el mercado de **Omega-3** podría crecer desde 2.700 mln usd en 2020 a 4.500 mln usd en 2030, una **t.a.c.c. del 7,8%**. Entre los catalizadores comunes del crecimiento en ambos mercados, destacaríamos la creciente **preferencia por productos naturales**, en una sociedad cada vez más consciente del **cuidado preventivo de la salud**, lo que se traduce en un **mayor gasto en bienestar**, apoyado por el incremento de renta per cápita, una **población senior en ascenso** (mayor esperanza de vida) y la **creciente prevalencia de condiciones crónicas**.

Sólida estrategia de crecimiento orgánico. Esta estrategia, exclusivamente orgánica, se sustenta en un **modelo de negocio apoyado en las siguientes palancas de crecimiento** **1)** Crecimiento orgánico, **2)** Proyecto Sustainext (dobla capacidad de Hervás), **3)** Nueva fábrica de Omega-3, **4)** Acuerdo con farmacéutica americana para la venta de un extracto único, **5)** Entrada en nuevos mercados y **6)** Entrada en el mercado farmacéutico (certificaciones GMP).

Estrategia de crecimiento inorgánico. El sector de los extractos de plantas para suplementos dietéticos es un sector muy fragmentado con numerosas pequeñas compañías especializadas en productos muy específicos. Este punto abre las puertas al crecimiento vía adquisiciones con el objetivo de conseguir nuevos productos, clientes o mercados. **Estas potenciales operaciones se producirían con una premisa irrevocable de partida; generar sinergias productivas.**

Acuerdo con farmacéutica americana: Natac cuenta con un acuerdo con una compañía farmacéutica americana que recibió en el primer trimestre de 2023 la autorización de la FDA (autoridad norteamericana del medicamento) para la comercialización de un medicamento

huérfano para el tratamiento para pacientes mayores de 16 años de una enfermedad degenerativa neuronal rara que requiere de un extracto único producido por Grupo NATAC, procedente del olivo.

Estimaciones ofrecen un espectacular crecimiento: estimamos un fuerte crecimiento de los ingresos en el periodo 2022/2027e a una t.a.c.c. del +33,7% hasta 84,9 mln eur (+22,9% t.a.c.c. hasta 208,1 mln eur en 2033e) justificado por: **1)** Fuerte crecimiento del mercado, **2)** capacidad ociosa de la fábrica de Hervás, **3)** ampliación de capacidad de Hervás por Sustainext, **4)** Planta de Omega 3, **5)** acuerdo con farmacéutica americana, **6)** entrada en el sector farmacéutico, **7)** nuevos productos orgánicos, y **8)** expansión geográfica: entrada en nuevos mercados gracias tanto a nuevos productos como a una potenciación del equipo comercial. En **términos de EBITDA esperamos un crecimiento en el periodo 2023/2027e a una t.a.c.c. del +38,4% hasta 28,1 mln eur**, superior al incremento de ventas gracias al apalancamiento operativo de ambas divisiones (+24,8% t.a.c.c. hasta 70 mln eur en 2033e). Esta circunstancia redundará en una mejora del margen sobre ventas de 4,2 p.p. hasta el 33,0% en 2027e (33,6% en 2033e).

Conclusión: Natac Natural Ingredients ofrece una historia de crecimiento basada en un excelente momento del sector y apoyado en un plan estratégico con unos objetivos financieros que consideramos realistas. En definitiva, Natac es una oportunidad de invertir en un sector con elevadas perspectivas de crecimiento de cara a los próximos ejercicios sin necesidad de inversiones adicionales relevantes. **Iniciamos cobertura con una recomendación de SOBREPONDERAR y precio objetivo de 0,84 eur/acción.**

2. Descripción: NATAC + IFFE Futura = Creación de un líder en el mercado de los ingredientes saludables

NATAC Natural Ingredients es el resultado de la fusión entre NATAC e IFFE Futura con el objetivo de crear un líder en el mercado de los ingredientes saludables. El grupo derivado de esta unión supone la suma del **Grupo NATAC, compañía líder** en la investigación, desarrollo, producción y comercialización de ingredientes naturales principalmente procedentes **de extractos de plantas**, con **IFFE FUTURA, compañía especializada** en el desarrollo y refinado de bajas concentraciones y muy buenas calidades de **Omega 3**.

El nuevo grupo supone la creación de un líder en el sector, cotizado en el BME Growth, con una amplia cartera de productos en el sector de los ingredientes saludables y principios activos de origen natural. La compañía cuenta con una creciente demanda a nivel mundial y una sólida y recurrente cartera de clientes.

¿Cuál fue el racional de la operación?:

1. **Propuesta de valor diferencial** mediante la creación del **líder en el mercado de los ingredientes saludables**, centrado en extractos naturales de diferentes tipos de plantas y Omega-3 de alta calidad.
2. **Sinergias potenciales** a través de la maximización de ingresos y optimizando costes.
3. **Completa cartera de productos** con extractos naturales de diferentes tipos de plantas y Omega-3 de alta calidad.
4. **Sinergias comerciales** gracias a la amplia cartera de producto que potenciará la red de ventas del grupo combinado.
5. **Elevadas perspectivas de crecimiento**, con ventajas competitivas y operativas en un sector con un alto potencial.
6. **Recurrencia de clientes de primer nivel**, con los que se han establecido y acrecentarán relaciones a largo plazo.
7. **Enfoque en el I+D** apoyado en un equipo de profesionales de primer nivel para garantizar la innovación y flexibilidad necesarias para adaptarse a las necesidades de los clientes.
8. **Cuatro centros de trabajo** que incluyen tres plantas de fabricación de última generación, con grandes capacidades de producción.
9. **Equipo directivo experimentado** con un profundo conocimiento del producto y del mercado.

Natac Natural Ingredients cuenta con tres fábricas, la de Innovaoleo (antes IFFE Biotech) en As Somozas (A Coruña), y las dos de NATAC en Cáceres y Córdoba, dos oficinas comerciales, en Salt Lake City (Utah, USA) y en Singapur, y tiene su sede y servicios centrales en Madrid. Las principales plantas del grupo son:

1. **Fábrica de Hervás (Cáceres):** inaugurada en 2021, con una inversión de 18 mln eur, está considerada como una de las mejores plantas de extractos naturales del mundo, basada en un modelo de economía circular (98% de los residuos son biodegradables y utilizados como fertilizante para la agricultura local) y con una capacidad de procesar anualmente 3.000 tm de materia prima. Actualmente, con esta capacidad, las ventas máximas de esta fábrica se sitúan en c. 70 mln eur, que se doblarán una vez finalizada la expansión que se está llevando a cabo bajo el proyecto Sustainext.
2. **Fábrica de As Somozas (A Coruña):** actualmente se está finalizando la construcción, estando previsto que se inicie la actividad comercial en el 3T/4T24. Con una inversión de 18 mln eur esta planta se dedicará a la producción de Omega-3 con una capacidad de 13.000 tm de materia prima y una producción de 11.050 tm de RBD (refinado, blanqueado y desodorizado). Las ventas potenciales de esta planta sólo con RBD son de 71 mln eur.
3. **Fábrica de Córdoba:** planta de NATAC para extractos de olivo de alta pureza.

Cuadro 1. Estructura productiva



Fuente: Compañía

Elevada internacionalización. Actualmente todas las ventas del nuevo grupo proceden de las plantas de Hervás y Córdoba, al estar aún la planta de As Somozas en proceso de construcción. A cierre de 2023 el 91% de las ventas de la compañía son generadas en mercados internacionales

Cuadro 2. Desglose geográfico de ventas



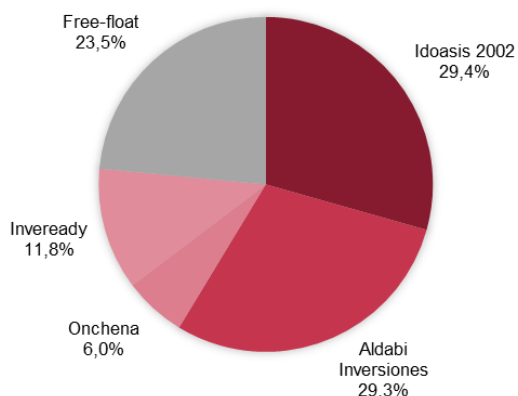
Fuente: Compañía

Uno de los puntos fuertes del grupo es su diversificada y recurrente cartera de clientes, formada por empresas relevantes de los sectores nutracéutica, farmacéutico, nutrición animal y cosmético, vendiendo directamente a fabricantes de marca propia o fabricantes a terceros. El grupo cuenta con cerca de 400 clientes de más de 40 países diferentes. El 68% de los ingresos están concentrados entre los 20 primeros clientes del grupo, habiendo disminuido en los últimos años (2019 el Top 15 aglutinaba el 81% de las ventas). Por otro lado, es importante destacar que además de aumentar el número de clientes de forma sustancial en los últimos años (156 en 2019 a cerca de 400 en 2023), Natac ha sido capaz de crecer en cuota de cliente, incrementando el número de productos vendidos a cada cliente, reforzando la fidelización.

2.1. Accionariado y estructura organizativa

El accionariado del Grupo Natac Natural Ingredients está liderado por sus dos socios fundadores que a través de las sociedades Idoasis 2002, S.L. y Aldabi Inversiones, S.L.U. controlan cerca de un 60% (29,38% y 29,30%, respectivamente), seguido de Inverady con un 11,79% y Onchena, S.L. con un 6,03%. A cierre del 30 de junio de 2024, considerando como free-float toda participación por debajo del 5%, éste asciende al 23,5%.

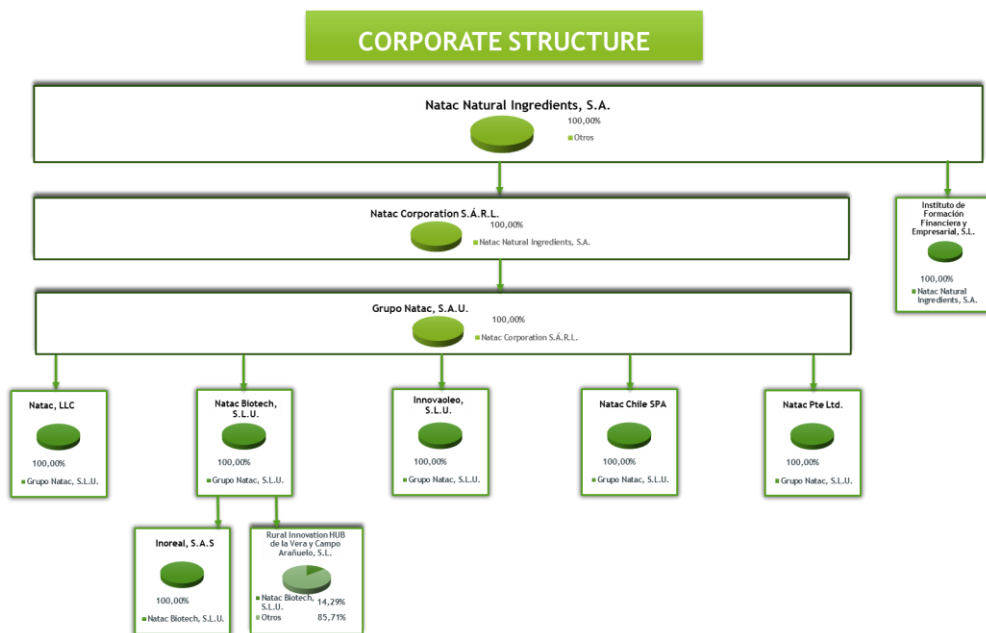
Cuadro 3. Estructura accionarial



Fuente: Compañía

A continuación, mostramos la estructura corporativa de Natac Natural Ingredients, así como las sucursales y filiales integradas el perímetro de consolidación

Cuadro 4. Natac Natural Ingredients



Fuente: Natac

2.2. Principales hitos

2010: Fundación del Grupo NATAC

2011: Creación de la unidad de olivo.

2012: Construcción de la fábrica de extracto del olivo en Palenciana (Córdoba).

2013: Premio PYME innovadora “Start up % Investor Awards.”.

2014: Apertura de oficina comercial en Estados Unidos.

2015: Creación internamente de un sistema de calidad para la identificación botánica, revolucionario en la industria (Haboid).

2016: Lanzamiento de productos para ensayos clínicos.

2017: Lanzamiento de extractos que contienen el perfil completo de la planta, un nuevo hito en la industria ("Full Spectrum").

2018: Entre las 65 PYMES más innovadoras en Europa en el Programa Horizonte 2020.

2019: Entrada en el mercado asiático.

2020: Construcción de la planta más moderna del sector en Hervás (Caceres).

2021: Obtención de la certificación ecológica.

2022: Compra de Inoreal SAS en Francia.

2022: Apertura de oficina comercial en Singapur.

2023: Aprobación por parte de la FDA de un medicamento del principal cliente farmacéutico del Grupo Natac.

2023: Natac España líder del proyecto europeo "Sustainext".

2023: Fusión con IFFE Futura.

2023: El 23 de noviembre de 2023 Natac Natural Ingredients comenzó a cotizar en el BME Growth con una capitalización de 343,5 mln eur.

2024: Aprobación de la Agencia Europea del Medicamento (EMA) para la comercialización del mismo medicamento aprobado por la FDA en febrero 2023 que utiliza un exclusivo extracto de olivo que Natac produce.

2.3. Consejo de Administración y equipo directivo

El nuevo grupo contará con un equipo directivo con amplia experiencia en el sector de ingredientes saludables, comprometido con la gestión y compuesto por los principales miembros tanto de NATAC como de IFFE. En la actualidad, Natac Natural Ingredients cuenta con una plantilla de 170 personas. Por su parte, el Consejo de Administración está formado por 7 consejeros, de los cuales 2 son independientes.

Principales miembros del equipo directivo:

Consejero Delegado: Antonio Delgado. Cuenta con 14 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Director de Ventas y Marketing en Biosearch Life así como en el Grupo Provimi, Director General en Adami S.A y Director Comercial del Grupo EuropaC. TGMP-17 en la Escuela de Negocios Harvard. Negocios Internacionales en la Escuela de Negocios MBA del IE. Grado en Filosofía por la UNED (Premio Fin de Carrera al mejor expediente académico).

Directora de Marketing: Noelia González. Cuenta con 14 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Directora General en Biosearch Life, Directora de

operaciones y cofundadora de Prodcan, Directora de Desarrollo de Negocio en Almirall así como en Eli Lilly. PLD 16 (MBA ejecutivo) en la Escuela de Negocios Harvard. Licenciada en Administración de Empresas, Marketing y Negocios Internacionales en la Universidad Estatal de San Francisco.

Director Industrial: Francisco Alcaín. Cuenta con 5 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Director de Producción en Cooperativas Valle del Jerte así como en Cotabaco, Director de Fábrica en Fj Sanchez Sucesores así como en Biosearch Life, Director Técnico en Globalab, y Director General en Unión de Productores Pimentón. Licenciado en Ingeniería Agrónoma en la Universidad de Córdoba.

Director Científico y cofundador: José Carlos Quintela. Cuenta con 14 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Director I+D en Bioserach Life y Exxentia, y de Director Técnico Farmacéutico en GSN. Ciencias biológicas y Biología molecular en PhD. Farmacia en la Universidad de Santiago de Compostela.

Director I+D: Esther de la Fuente. Cuenta con 14 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Responsable de Nuevos productos y Procesos Tecnológicos en Biosearch Life e Investigadora PhD en CSIC. Doctorado en Química Analítica. Máster en Alimentos y Tecnología en la Universidad de Castilla la Mancha.

Directora Financiera: Gemma García. Cuenta con 7 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado el puesto de Auditora en BDO. Licenciada en Administración y Dirección de empresas en la Universidad de Tarragona.

Directora Comercial: Belén Blanco. Cuenta con 8 años de experiencia dentro del Grupo Natac. Además, ha ocupado los puestos de Gerente de Servicios a Expositores en Servis Complet y Directora de Desarrollo de Negocio en Rome Accommodation. Máster en Gestión de Marketing y Ventas en ESIC. Posgrado en Traducción jurídica y jurada en la Universidad Autónoma de Barcelona. Licenciado en Traducción e Interpretación en la Universidad de Valladolid.

2.4. Certificados

El grupo NATAC ha obtenido determinadas certificaciones con el objetivo de que algunos de sus productos tengan una garantía de calidad y seguridad para sus clientes. Este mismo proceso de certificaciones se realizará en la fábrica de As Somozas si fuera necesario. Los principales certificados obtenidos por el Grupo NATAC destacan:

- **Green Certification:** Certificación orgánica que garantiza que los productos han sido producidos o procesados de acuerdo con estándares de agricultura orgánica, y que haya sido controlado durante toda la producción, proceso de preparación, envasado y comercialización.
- **ISO 22716** (sector cosmético): es un estándar internacional de buena práctica de fabricación (GMP) para la industria de cosméticos.
- **FAMI-QS:** es un código que garantiza la seguridad, calidad y cumplimiento legal en la alimentación animal.
- **FSSC22000:** certificación de la efectividad en la gestión de la seguridad alimentaria.

- **ISO 14001:** certifica la efectividad y promueve la gestión y protección del medio ambiente, así como la prevención de la contaminación en equilibrio con aspectos socio-económicos.
- **Halal:** proceso que asegura las características y calidad de los productos de acuerdo con las reglas establecidas por el Consejo Islámico.
- **Kosher:** certifica que los alimentos cumplen con los requisitos de las leyes judías.

Por otro lado, **el Grupo NATAC ha obtenido recientemente la certificación de Buenas Prácticas de Producción (GMP) por parte de SGS**, esta certificación se aplica a los alimentos y sector farmacéutico. Consiste en una serie de actuaciones que garantiza que los productos se fabrican adecuadamente cumpliendo las normas y requisitos de seguridad de la industria alimentaria, así como de calidad comercial, obedeciendo diferentes criterios según el uso previsto y de acuerdo con los requisitos para su comercialización. Esta certificación está enfocada en la calidad. Tras la obtención de esta certificación, la compañía se encuentra, actualmente, en proceso para conseguir las licencias necesaria para la comercialización de APIS (Active Pharmaceutical Ingredients) en Europa.

2.5. Líneas de negocio

Natac Natural Ingredients desarrolla productor para el sector de los ingredientes saludables y principios activos de origen natural. Para llevar a cabo este cometido, Natac desarrolla su actividad desglosando su negocio en dos divisiones:

1. **Extractos Naturales:** división especializada en la investigación, desarrollo, producción y distribución de ingredientes naturales, principalmente extractos de plantas para los mercados farmacéutico, nutracéutico, de alimentación, cosmético y de nutrición animal.
2. **Omega 3:** división dedicada a la investigación, desarrollo y producción de ácidos grasos Omega-3 (DHA/EPA).

2.5.1. Extractos Naturales

División **especializada en la investigación, desarrollo, producción y distribución de ingredientes naturales**, principalmente extractos de plantas para los mercados farmacéutico, nutrición animal, cosmética, alimentación y nutracéuticos (suplementos nutricionales fabricados con ingredientes naturales).

Esta división concentra su producción en dos plantas situadas en el sur de España, Hervás (Caceres) que se encuentra trabajando a un 40% de su capacidad y en Palenciana (Córdoba) operando al 100%. **Su principal instalación está ubicada estratégicamente en Extremadura**, una región con fuerte cultura agroindustrial y con acceso directo a materias primas, permitiéndole crear alianzas estratégicas con los principales medios de la agroindustria. Cabe destacar que recientemente recibió una subvención por parte de la Unión Europea (Proyecto Sustainext) de 9,5 mln eur, asociado a una inversión de 14 mln eur en los próximos 4 años en la fábrica de Hervás con el objetivo de convertir esta planta en la más moderna, digital, innovadora y sostenible de extractos de plantas del mundo, además de conseguir doblar la capacidad de esta.

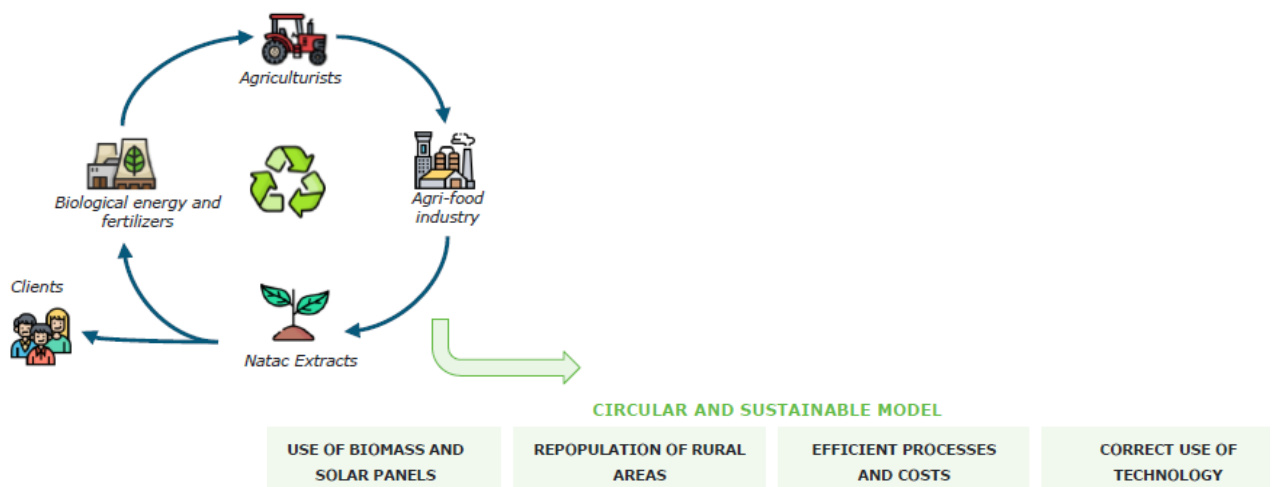
El Grupo ha desarrollado una innovadora línea de extractos naturales estandarizados basados en la concentración simultánea de los principales compuestos fitoquímicos de plantas, tal como se encuentran en la naturaleza. La diferenciación de los productos de Natac reside en:

1. La estandarización en varios grupos de compuestos bioactivos que contienen los beneficios de la planta.
2. Un extracto final más cerca del perfil holístico de la planta diseñado por la naturaleza.
3. Producto altamente concentrado con el objetivo de su uso en una menor dosis.
4. Estandarización para conseguir una potencia y pureza constantes.

El modelo de negocio de esta división se caracteriza por la implementación no disruptiva de su extracción en varios procesos de producción agroindustrial tradicional, como el procesamiento del aceite de oliva (aceituna) o vino (uva) con el objetivo de obtener de la forma más eficaz determinados principios activos.

Natac centra sus productos en plantas mediterráneas y otras estratégicas, con diferente aplicación en mercados internacionales en diferentes sectores.

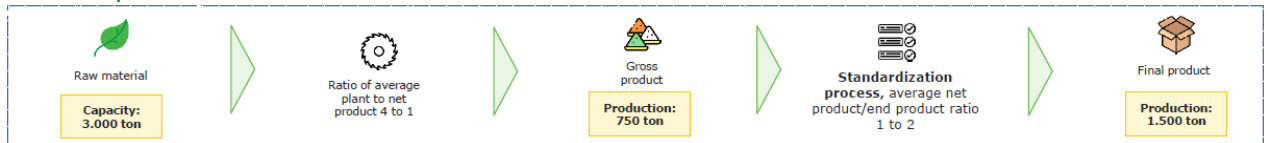
Cuadro 5. Modelo de negocio



Fuente: Compañía

El grupo cuenta con una capacidad de procesado 3.000 tm de materia prima que Natac es capaz de convertir en 1.500 tm de producto final.

Cuadro 6. Proceso productivo



Fuente: Compañía

Las principales fortalezas del modelo de negocio de esta división se resumen en: sostenibilidad, especialización en extractos naturales, orientación al cliente, presencia global, origen europeo y variedad de sus productos, continua mejora y eficiencia de los procesos productivos, fabricación interna, trazabilidad, garantía de calidad y acuerdo con socios estratégicos.

Los productos del grupo, 100% fabricados en España, se basan en un modelo de negocio B2B, comercializados tanto a través de productos con marca propia como sin marca, y dirigidos principalmente a los sectores nutracéuticos, farmacéuticos y de nutrición animal. En 2022 vendió alrededor de 350 tm de productos obtenidos de 47 plantas de las que destacan: olivo, uva, rhodiola, cardo mariano, alcachofa, azafrán y uva. Entre los principales productos de la compañía destacan:

1. Productos con marca para el sector nutracéutico:

- Satiereal:** extracto natural único del azafrán para la pérdida de peso.
- Moodreal:** producto dirigido al balance emocional.
- Elimreal:** producto que estimula la eliminación natural de toxinas.
- Endolive:** producto derivado de extracto de aceituna para prevenir enfermedades cardiovasculares.
- Pomolive:** es una combinación de bioactivos procedentes del olivo y de la manzana que ayuda a controlar 4 factores de riesgo asociados al síndrome metabólico.

2. Productos con marca para el sector de alimentación animal:

- Aquolive:** producto patentado derivado del olivo que mejora la capacidad de recuperación de los peces potenciando su respuesta al estrés.
- Oligut:** producto patentado que combina polifenoles del olivo y triterpenoides para proporcionar control de la inflamación crónica subclínica, mejorando la función intestinal para cerdos, aves y rumiantes.
- Olifeed:** extracto polifenólico del olivo que ofrece una función antioxidante, ayudando a controlar el estrés oxidativo en los animales.

3. **Productos sin marca:** extractos con base científica no modificados genéticamente obtenidos mediante tecnologías de última generación. Estos productos tienen identidad botánica garantizada, estándares de calidad de acuerdo con diversas industrias e incluyen extractos innovadores.

4. **Productos "Full Spectrum":** ingredientes estandarizados que concentran los principales compuestos fitoquímicos de las plantas, permitiendo ofrecer una estabilidad en cuanto a calidad y dosis, además de poner en mercado un producto lo más parecido posible al perfil

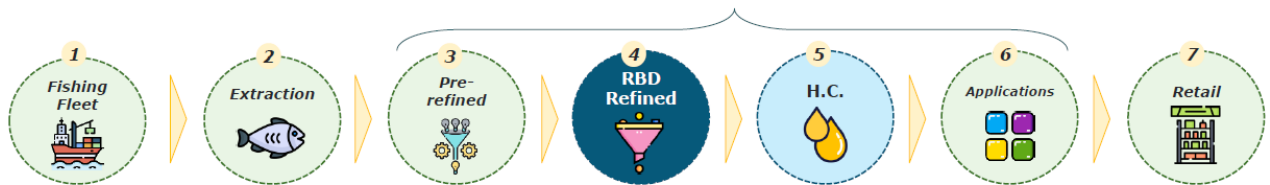
de la planta. En definitiva, da la posibilidad de ofrecer al consumidor un único extracto que contiene todos los beneficios que puede aportar la planta origen.

2.5.2. Omega 3

División dedicada a la investigación, desarrollo y producción de ácidos grasos Omega-3 (DHA/EPA), Triglicéridos RBD, Etiléster AC, Triglicéridos AC y Fosfolípidos. Este aceite RBD (refinado, blanqueado y desodorizado) se comercializa como ingrediente para integrarse en productos finales.

Esta división cuenta con una fábrica de Omega 3 (EPA/DHA), con una capacidad productiva de 13.000 tm/año, ubicada en As Somozas (A Coruña). Esta planta, actualmente, se encuentra en la fase final de construcción, esperándose que inicie la comercialización de los productos en el 3T/4T24.

Cuadro 7. Proceso productivo



Fuente: Compañía

El objetivo de esta división es convertirse en un líder en el sector biotecnológico a nivel mundial en la producción de aceite de pescado RBD (refinado, blanqueado y desodorizado) con bajas concentraciones y muy buenas calidades de Omega 3. Para conseguirlo, se ha llevado a cabo un intensivo proceso de I+D para lograr un proceso para conseguir aceite de alta calidad con menos oxidantes y contaminantes. En esta línea, la compañía está siguiendo las siguientes líneas de acción: **1)** finalización de la fábrica, **2)** lograr el nivel adecuado de comercialización y **3)** invertir parte de los recursos generados por la actividad a la ejecución de tecnologías orientadas al crecimiento vertical.

Los principales sectores consumidores de estos productos son: Nutracéutico, fórmulas infantiles, nutrición animal y alimentación. El potencial de crecimiento del mercado viene apoyado por el envejecimiento de la población, aumento de la preocupación de la población por la salud y el bienestar y las recomendaciones de las instituciones para el consumo diario de Omega-3.

Esta división desarrolla diferentes productos con diferentes concentraciones de Omega-3. Estos productos tienen las siguientes características organolépticas comunes: **1)** color amarillo claro transparente, **2)** insípido, **3)** desodorizado y **4)** forma: líquido, aceitoso.

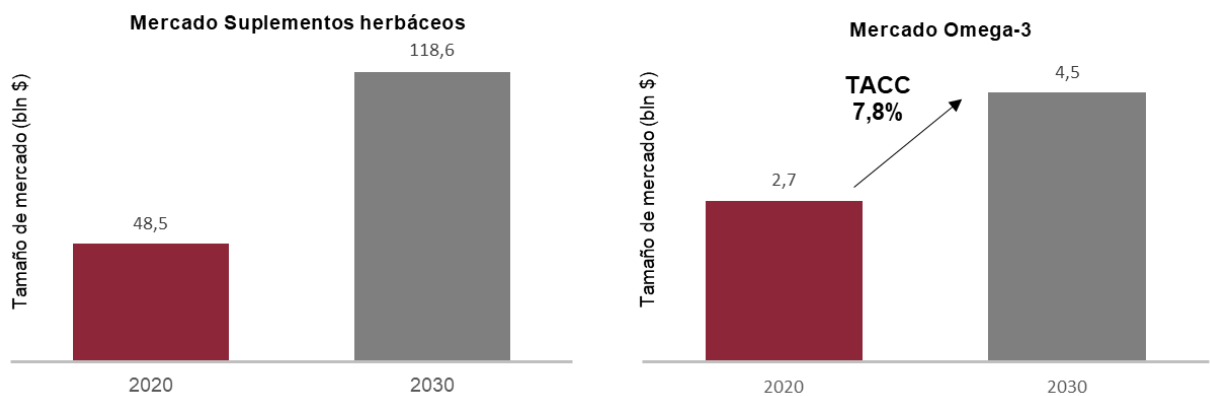
Natac ofrece Omega-3 con excelentes propiedades sensoriales para alimentos funcionales y suplementos nutricionales. Al mismo tiempo, esta división tiene un **área especializada en combinaciones sinérgicas de Omega-3 con otros bioactivos de interés**, ofreciendo ingredientes personalizados con antioxidantes naturales y extractos botánicos.

3. Mercado

Los **mercados de extractos naturales de plantas y de Omega-3** comparten **dinámicas similares**, y en ambos casos cuentan con **perspectivas de sólido crecimiento de cara al futuro**, apoyadas en una demanda creciente y ganancias de cuota de mercado.

En el caso de los **extractos naturales de plantas**, está previsto que el tamaño total del mercado pase de 48.500 mln usd en **2020** a 118.600 mln usd en **2030**, lo que supone una **t.a.c.c. del 9,3%**. Por su parte, el mercado de **Omega-3** podría crecer desde 2.700 mln usd en 2020 a 4.500 mln usd en 2030, una **t.a.c.c. del 7,8%**. Entre los catalizadores comunes del crecimiento en ambos mercados, destacaríamos la creciente **preferencia por productos naturales**, en una sociedad cada vez más consciente del **cuidado preventivo de la salud**, lo que se traduce en un **mayor gasto en bienestar**, apoyado por el incremento de renta per cápita, una **población senior en ascenso** (mayor esperanza de vida) y la **creciente prevalencia de condiciones crónicas**.

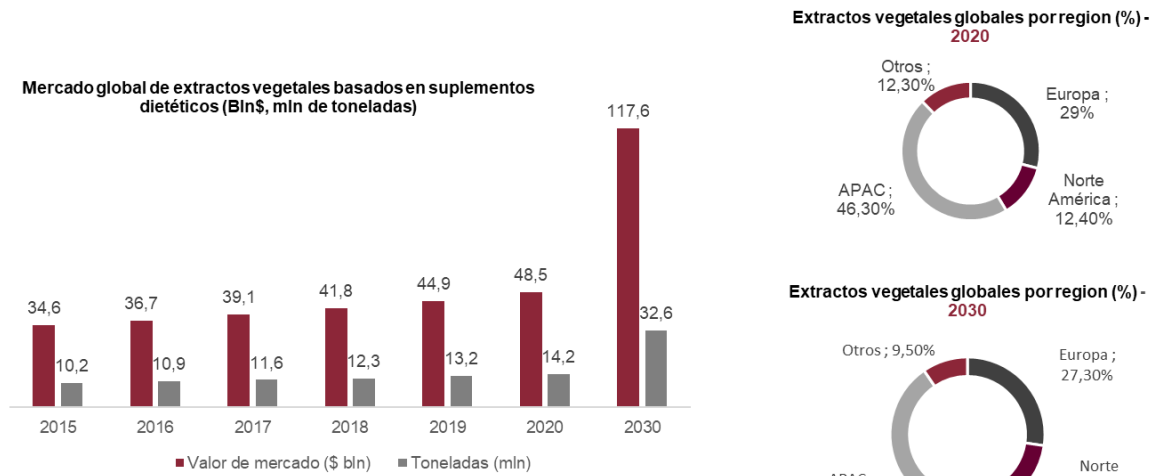
Cuadro 8. Mercados de suplementos herbáceos y de Omega-3



Fuente: Compañía

En concreto, los **extractos de plantas se beneficiarán del crecimiento del mercado de suplementos dietéticos**. Según estimaciones de FMI y Technavio, tras acumular un crecimiento medio del +7% en valor (+6,8% en volumen) en el periodo 2015-20, se espera que la extracción de plantas para su uso como suplementos dietéticos se acelere a nivel global hasta **+9,3% t.a.c.c.** (+8,6% volumen) en el periodo **2020-30**. El **principal mercado sería APAC**, con un creciente peso (46% en 2020, 49% en 2030e), seguido de Europa (29% y 27%e respectivamente) y Norteamérica (12% y 14%e).

Cuadro 9. Mercado de extractos vegetales

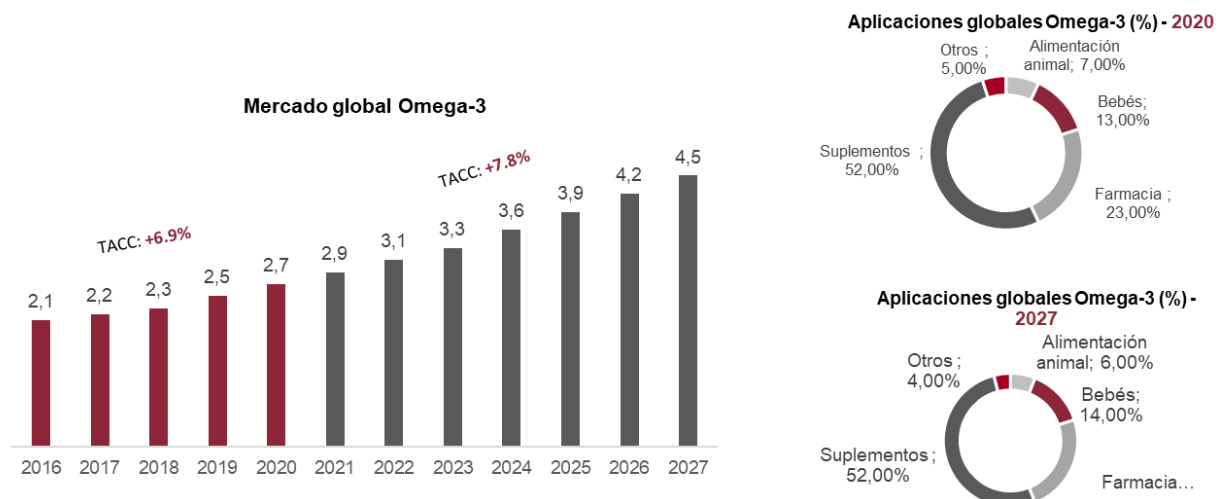


Fuente: FMI Report, Technavio Report and available public information.

Por su parte, **el mercado de Omega-3** ofrece un **crecimiento sostenible a futuro**, de la mano de su **creciente uso a nivel mundial** por parte de especialistas del cuidado de la salud. Según estimaciones de Grandview, tras acumular un crecimiento medio del **+6,9%** en valor en el periodo 2016-20, se espera que el mercado global de Omega-3 se acelere hasta **+7,8% en el periodo 2021-27**. Entre las **principales aplicaciones**, destacaríamos los **suplementos** o nutraceuticos (52%), seguidos de productos **farmacuticos** (23%-24%), **alimentación infantil** (13%-14%) y **animal** (6%-7%).

El **principal atractivo del Omega-3** es su **capacidad para reducir el riesgo de enfermedades**, con efectos positivos en la salud tanto de la EPA (eicosapentaenoic acid, que ayuda a prevenir enfermedades cardiovasculares y protege las articulaciones) como de la DHA (docosahexaenoic acid, que ayuda a un correcto funcionamiento de ojos, cerebro y órganos reproductivos, así como al desarrollo cognitivo de niños y mayores).

Cuadro 10. Mercado de Omega-3



Fuente: Grand View Research

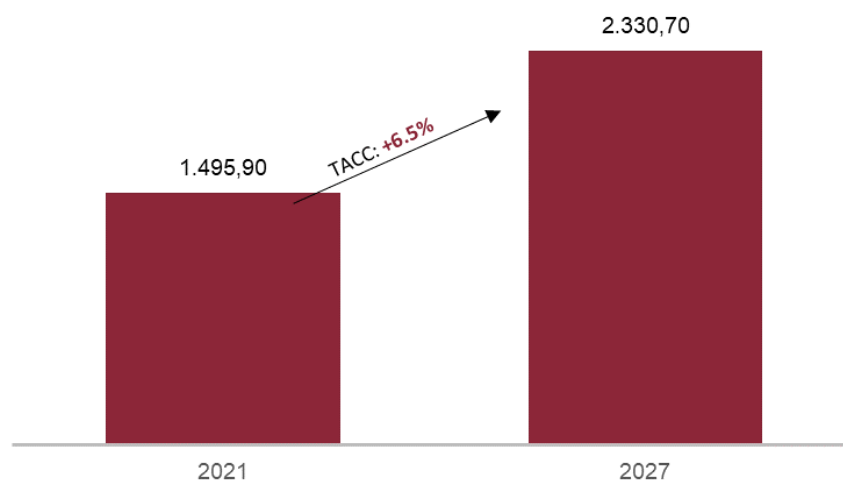
Si enfocamos el **análisis desde el punto de vista de potenciales aplicaciones**, podríamos hablar de hasta **cuatro industrias: 1) Nutracéuticos, 2) Productos farmacéuticos, 3) Nutrición Animal y 4) Fórmulas infantiles.**

1. Nutracéuticos/suplementos:

Los suplementos o compuestos nutracéuticos son **suplementos dietéticos de sustancias naturales bioactivas** (en forma de píldoras, cápsulas, en polvo...). Suelen ser productos derivados de hierbas, sustancias nutritivas, vitaminas y minerales que son **consumidos por sus beneficios fisiológicos y para mejorar la inmunidad frente a distintas enfermedades.**

El **sector de nutracéuticos/suplementos, de fuerte crecimiento en los últimos años, es el que domina el mercado global de Omega-3** dados los **numerosos beneficios de este producto** (facilita un nivel de nutrientes y de aptitud física adecuados en adultos, por lo que su peso en la dieta diaria es cada vez mayor), las crecientes iniciativas de I+D y unos costes de sanidad al alza. Se estima que esta industria de nutracéuticos permita un crecimiento de **ingresos de Omega-3 a una t.a.c.c. +7,6% en 2020-27 vs +6,5% del conjunto total de nutracéuticos.**

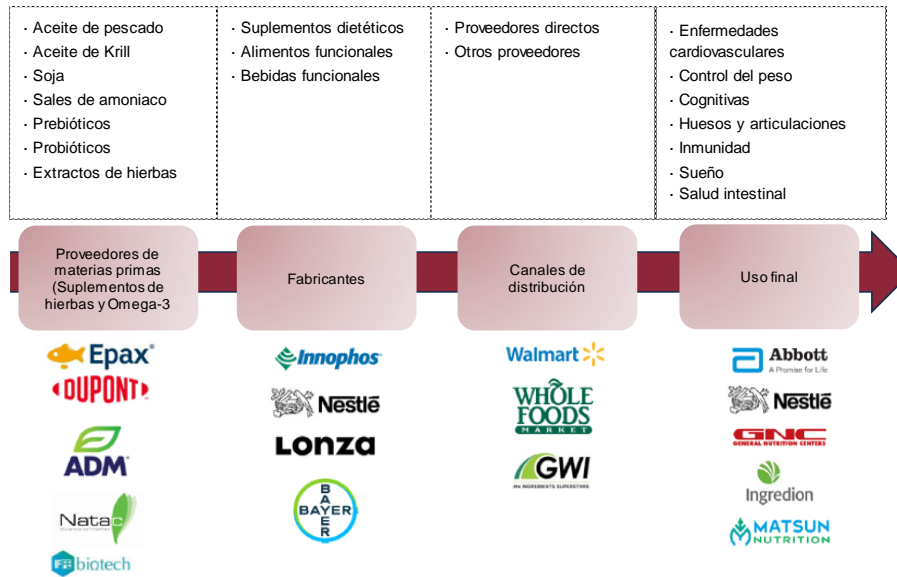
Cuadro 11. Industria global de suplementos y alimentos funcionales (mln usd)



Fuente: Report Linker, Grand View Research, Unleash and available public information.

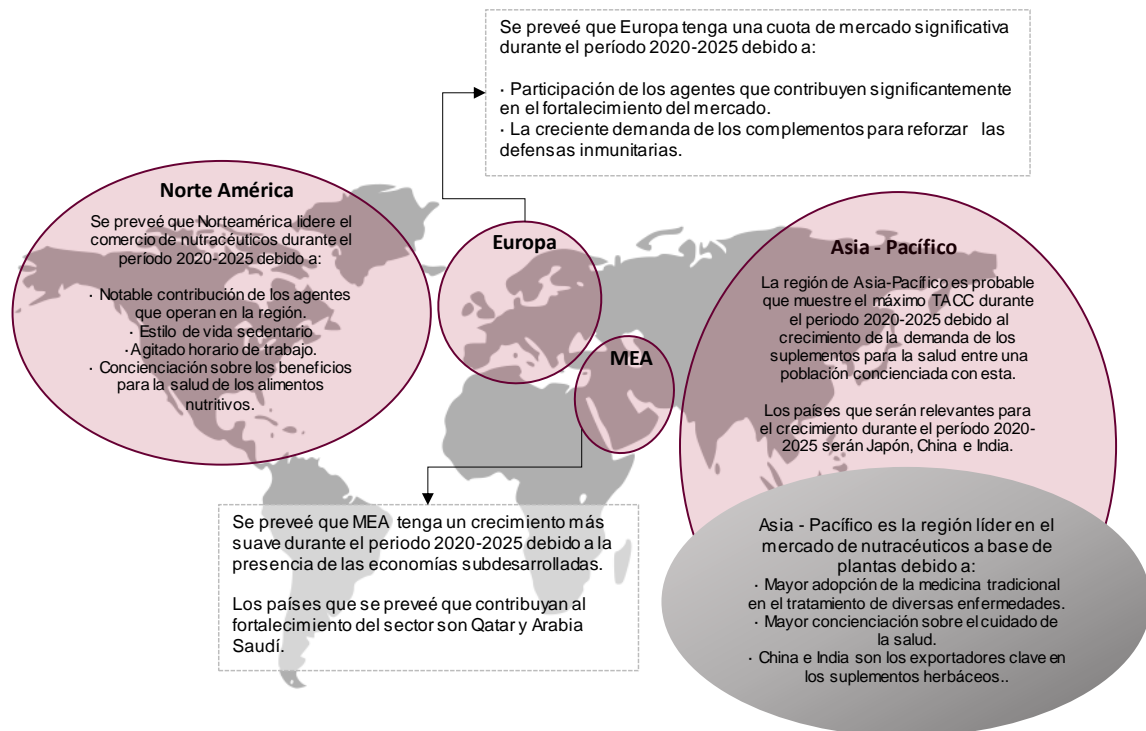
El **mercado líder en suplementos y Omega-3 es APAC (Asia Pacífico), seguido de EEUU y Europa.** Sus principales **palancas de crecimiento** son: **1) creciente gasto en salud y bienestar** y una **mayor renta disponible**, especialmente en **emergentes**; **2) envejecimiento de la población** (mayor prevalencia de enfermedades); **3) mayor tendencia a productos naturales**, **4) impacto del Covid-19** y **5) mayor consciencia respecto a la prevención de enfermedades y un estilo de vida saludable**, especialmente en las nuevas generaciones.

Cuadro 12. Cadena de valor de la industria de nutracéuticos



Fuente: Grand View Research.

Cuadro 13. Análisis Regional de la Industria de Nutracéuticos 2020-25



Fuente: Market Research Future, Grand View Research.

2. Productos farmacéuticos

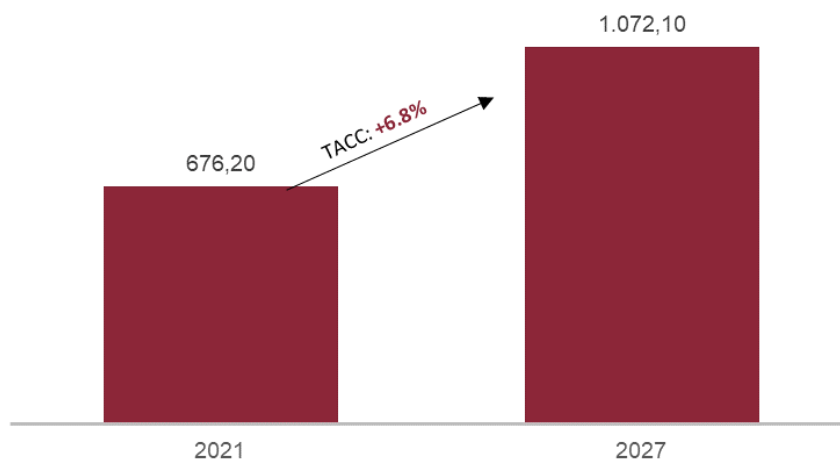
El sector farmacéutico fabrica productos médicos para el tratamiento y prevención de las enfermedades. Los **medicamentos derivados de fuentes naturales (como las plantas) tienen menores efectos secundarios que los sintéticos**, a lo que se suma el hecho de que la presencia de componentes bioactivos en las plantas medicinales ayuda a curar rápidamente enfermedades crónicas.

Por su parte, la industria farmacéutica precisa ingredientes derivados “botánicamente” para desarrollar medicamentos de origen natural, así como moléculas altamente purificadas para iniciar la síntesis de ingredientes farmacéuticos.

Por áreas geográficas, **Norteamérica y Europa dominan el mercado de medicamentos botánicos y Omega-3** ante la creciente **consciencia sobre sus beneficios** y la cada vez **mayor prevalencia de enfermedades**, además de por el hecho de que ambas zonas geográficas concentran a las **mayores compañías farmacéuticas**.

En cuanto a las perspectivas de **crecimiento del mercado global de medicamentos botánicos/derivados de plantas, se espera una aceleración significativa en el periodo 2021-30**, dado el creciente riesgo de efectos secundarios potenciales de medicamentos sintéticos, así como por el alto precio de los medicamentos especializados.

Cuadro 14. Industria farmacéutica global (mln USD)



Fuente: BCC Research, Inkwood Research

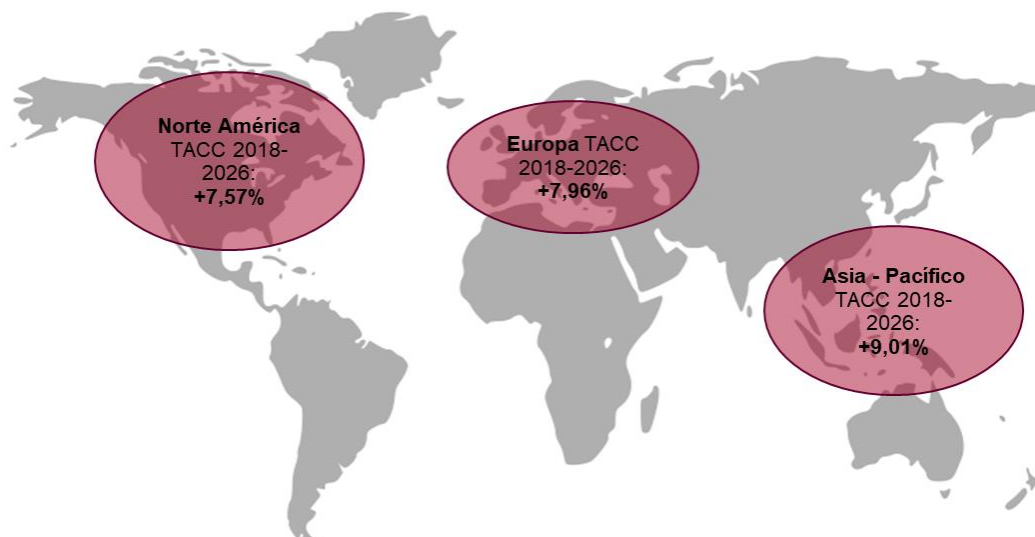
Omega-3 es utilizado por sus propiedades anti-inflamatorias, así como para tratar depresión, cáncer, Alzheimer, osteoporosis y enfermedades cardiovasculares.

Como principales **palancas de crecimiento** del sector farmacéutico, destacamos: 1) **aumento de iniciativas públicas para producción de medicamentos botánicos** en EEUU con aprobación de FDA y EMEA; 2) **limitaciones crecientes a medicamentos tradicionales** (mayores requisitos regulatorios); 3) **demanda creciente de productos botánicos** y de aplicaciones médicas de los mismos; 4) **concesiones públicas para su producción**; 5) **menores costes de producción** derivados de un **mayor desarrollo tecnológico**; 6) **temor a efectos secundarios de medicamentos sintéticos**.

El **principal catalizador** del crecimiento del mercado de medicamentos botánicos o derivados de las plantas es el **creciente número de aplicaciones en enfermedades**, así como el cada vez mayor riesgo de efectos secundarios de los medicamentos sintéticos. Entre las principales aplicaciones, destacaríamos: **oncología** (tratamiento y prevención de varios tipos de cáncer, limitando el crecimiento de las células cancerígenas), **dermatología**, desórdenes del **sistema nervioso central**, enfermedades **hormonales** (sistema endocrino) y **otras** aplicaciones terapéuticas (respiratorias, articulaciones, renales, disentería, cardiovasculares).

Geográficamente, cabe destacar que son **Norteamérica y Europa** las áreas que **dominan el mercado** de medicamentos botánicos y derivados de las plantas, debido tanto a la mayor concienciación respecto a sus beneficios como a la creciente prevalencia de enfermedades. De cara a **2026**, se espera que sea la **APAC** (Asia Pacífico) la que detente una mayor cuota de este mercado, con el dominio de **China e India**, apoyados en su creciente población, mayor concienciación y prevalencia de enfermedades crónicas.

Cuadro 15. Análisis del Mercado Botánico y de Medicamentos derivados de las Plantas 2020-26



Fuente: BCC Research, Inkwood Research, Technavio

3. Nutrición Animal

El sector de nutrición animal se enfoca en las **necesidades dietéticas de animales**, principalmente dedicados a la agricultura, producción de alimentos y centros especializados de gestión de fauna salvaje. Los **aditivos alimentarios** (aceites esenciales y extractos de plantas) son productos cada vez más utilizados en la nutrición animal, en la medida en que **contribuyen a mejorar la calidad de su alimentación y con ello la salud y desarrollo de los animales**. Las propiedades de estos aditivos ayudan al tratamiento de inflamaciones, mejora de los dolores artríticos y de las funciones renales y del corazón, en la prevención de cáncer, mayor capacidad de entrenamiento y mejoran el humor de los animales.

Cuadro 16. Nutrición animal

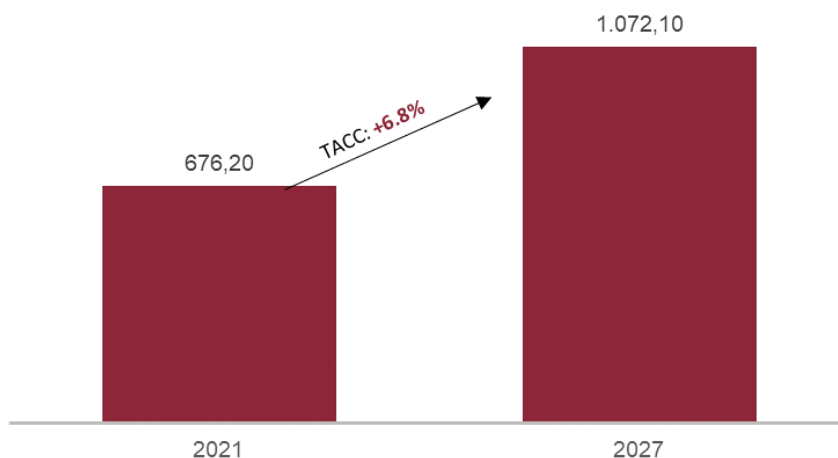
Productos	Especies	Aplicaciones
· Aminoácidos	· Aves de corral	· Veterinarias
· Vitaminas	· Porcino	· Fabricantes de piensos
· Minerales	· Rumiantes	· Hogares
· Enzimas	· Animales de compañía	· Granjas
· Botánicos	· Otros	· Otros

Fuente: Inkwood Research, UFS (University of the Free State), Industry ARC and Grand Review Research.

Estamos ante un **sector sometido a cambios significativos ante una legislación cada vez más orientado a soluciones naturales** para satisfacer las demandas de los usuarios. En este sentido, la creciente innovación de productos en la alimentación de mascotas y en la industria de alimentación animal debería **impulsar la demanda de productos basados en Omega-3**, con previsiones de un crecimiento **t.a.c.c. del 6,9%** para el periodo 2020-27 en los ingresos de Omega-3 en el sector de nutrición animal.

Como principales **palancas de crecimiento** del sector de nutrición animal, destacamos: 1) la **creciente demanda de alimentación nutritiva** (mayor consumo de carne y otros productos finales como leche, huevos...), 2) crecientes aplicaciones de los extractos de plantas en la nutrición animal y la mayor **concienciación respecto a sus beneficios**, 3) un **escenario regulatorio favorable, como la prohibición de uso de antibióticos en Europa y EEUU**, que abrirá nuevas posibilidades al uso de productos sustitutos como enzimas, aminoácidos y extractos naturales, 4) la **incapacidad de los animales para producir de forma natural algunos de los ácidos grasos esenciales**; 5) **creciente propiedad de mascotas y aumento en renta disponible** en países desarrollados como Alemania, Reino Unido, EEUU y Canadá y 6) **concienciación de los crecientes niveles de obesidad en animales de compañía y alergias debidas a alimentación de baja calidad**.

Cuadro 17. Industria global de piensos y alimentos para animales (mln usd)



Fuente: Inkwood Research, UFS (University of the Free State), Industry ARC and Grand Review Research.

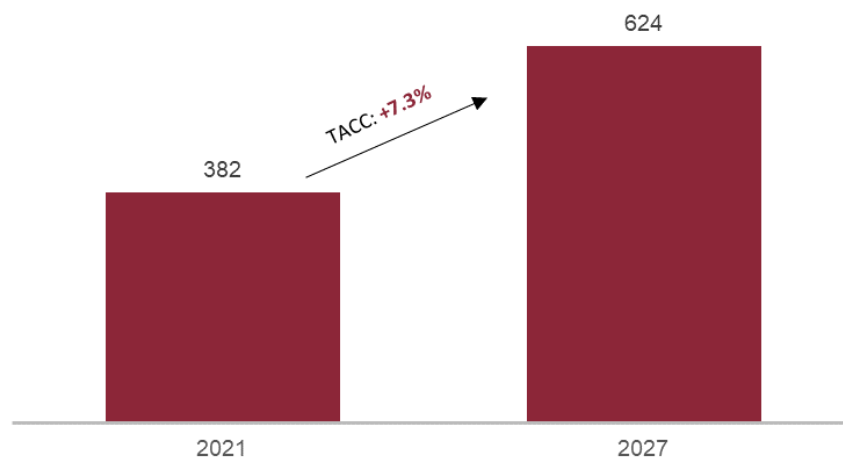
4. Fórmulas infantiles

Estamos en un contexto de crecientes actividades de **I+D** en lo que respecta a la nutrición infantil, dado el **creciente consumo de sustitutos de la leche materna**.

Las **fórmulas infantiles utilizan Omega-3** debido a que es un componente presente de manera natural en la leche materna y a la creciente importancia del ácido arachidonic (AA o ARA) y docosahexaenoic (DHA) para el **desarrollo funcional de los niños**, tanto durante el embarazo como en los primeros dos años de vida de los niños. El Omega-3 es cada vez más relevante para el desarrollo del **sistema nervioso, la visión y el cerebro**, además de su habilidad para contribuir a una mejor salud a largo plazo.

Está previsto que los **ingresos de Omega-3 destinados al sector de fórmulas infantiles** crezca a una t.a.c.c. del **+8,4%** en el periodo **2020-27**, por encima del sector global de fórmulas infantiles **+7,3%**.

Cuadro 18. Industria global de fórmulas para lactantes



Fuente: Grand View Research and available public information.

Como principales **palancas de crecimiento** del sector de **fórmulas infantiles**, destacamos: 1) la creciente popularidad de suplemento DHA entre mujeres embarazadas y madres no lactantes, 2) mayor natalidad y creciente población de madres jóvenes en Asia Pacífico (mercado líder), 3) creciente participación de mujeres en el mercado laboral (lo que implica más fórmulas empaquetadas de fórmulas infantiles para bebés); 4) natalidad estable en Europa, y 5) creciente demanda de alimentación nutritiva premium para bebés en Norteamérica.

3.1. Competidores

El sector de los extractos naturales se encuentra muy atomizado y compuesto por pequeñas y medianas empresas, no existiendo un fabricante relevante a nivel mundial. Sin embargo, algunos de los principales competidores pertenecen a grupo relevantes como Givaudan, IFF o Symrise. Como principales productores independientes destacan Indena y Euromed, existiendo también importantes productores asiáticos. En el sector podemos catalogar a los competidores en función de sus ingresos de la siguiente forma:

1. **Grandes competidores:** compañías con ingresos superiores a los 500 mln eur como Givaudan, DSM, Martin Bauer, IFF o Symrise. La estrategia de estas compañías reside en crecer mediante la ampliación de sus instalaciones, la realización de investigación, así como en el desarrollo de nuevos productos y aplicaciones, el establecimiento de alianzas con competidores regionales, y el crecimiento inorgánico.
2. **Competidores medianos:** empresas con ventas de entre 10 y 500 mln eur como Nektium, o Euromed. Estas empresas centran su estrategia de crecimiento en reforzar su capacidad de producción y establecer asociaciones con agencias locales.
3. **Competidores de nicho:** empresas como Biobotánica. La estrategia de crecimiento de estas compañías reside en el aumento del volumen de ventas en productos específicos, la innovación en su cartera de productos y en la investigación y desarrollo de nuevos productos y aplicaciones.

4. Estrategia futura adecuada

La estrategia de Natac Natural Ingredients se sustenta en un **modelo de negocio apoyado en las siguientes palancas de crecimiento**:

1. **Crecimiento orgánico:** a través de un aumento de la tasa de utilización de la capacidad productiva de la fábrica de Hervás que actualmente se encuentra operando a un 40% de su capacidad total. Cabe recordar, que el potencial de ventas de esta fábrica operando al 100% es de alrededor de 70 mln eur.
2. **Proyecto Sustainext:** aumento de ingresos gracias al proyecto Sustainext, por el que el Grupo Natac ha recibido ayudas europeas por importe de 9,5 mln eur para implementar una serie de mejoras técnicas en la fábrica de Hervás. Sustainext es un proyecto europeo de 4 años y medio, liderado por Natac junto con otras 21 compañías europeas (7 extremeñas) cuyo objetivo es posicionar a Europa como un referente mundial en bioeconomía circular.

En lo referente a NATAC, el objetivo es convertir la factoría de Hervás en la más innovadora, moderna, digital y sostenible fábrica de extractos de plantas del mundo. El proyecto total asciende a una inversión de 22 mln eur, NATAC realizará inversiones por 14,5 mln eur, de los que 9,5 mln eur corresponden a las ayudas recibidas por la Unión Europea. Tras estas inversiones, el Grupo NATAC espera lograr unas mejoras de eficiencia en el proceso productivo que le permita doblar la capacidad actual de la fábrica de Hervás.

Este punto no está incluido en el plan estratégico actual ya que esperamos las primeras ventas de esta ampliación en 2028, pero, sin duda, es una clara palanca de crecimiento más allá de 2027.

3. **Fábrica de Omega-3 en As Somozas:** ingresos derivados de la finalización e inicio de la comercialización de los productos a partir del 3T/4T24. Esta planta permitirá al grupo ofrecer nuevos productos generando sinergias a través de ofrecer nuevos productos a los clientes existentes y de ganar nuevos clientes de Omega-3 a quienes ofrecerles también extractos naturales. El potencial de esta fábrica es elevado y la compañía se fija un objetivo de ventas de alrededor de 71 mln eur apoyado en el crecimiento esperado de la industria (ventas de Omega-3 a nivel mundial se esperan crezcan a una t.a.c.c. del +7,8% en el periodo 2020/2030. Este crecimiento está sustentado en:
 - a. Aumento de las enfermedades cardiovasculares y cambios en los hábitos de consumo.
 - b. Inclusión del Omega-3 en dietas para mejorar la salud del corazón y cerebro.
 - c. Mayor gasto de los consumidores en productos saludables ante el aumento una mayor preocupación en la salud.
 - d. Por su beneficio en el desarrollo cognitivo, las ventas de fórmulas infantiles enriquecidas con DHA han crecido en los últimos años.

4. **Acuerdo con farmacéutica americana:** Natac cuenta con un acuerdo con una compañía farmacéutica americana que recibió en el primer trimestre de 2023 la autorización de la FDA (autoridad norteamericana del medicamento) para la comercialización de un medicamento huérfano para el tratamiento para pacientes mayores de 16 años de una enfermedad degenerativa neuronal rara que requiere de un extracto único producido por Grupo NATAC, procedente del olivo. Puntos clave de este acuerdo:
 - a. El primer tratamiento para esta enfermedad en Estados Unidos, sin competidores esperados en los próximos años.
 - b. Comercialización del producto a partir de septiembre de 2023.
 - c. Patentes de composición del producto en Europa, Estados Unidos, Japón, China y otros más de 20 países.
 - d. Estas patentes podrían ser extendidas 14 años después de la aprobación (2037 en Estados Unidos y 2038 en Europa).
 - e. Potencial aprobación en otras regiones, recientemente se ha aprobado en Europa. Actualmente ya ha sido aprobada su comercialización en 4 países europeos, esperando nuevas aprobaciones en el corto plazo.
 - f. Potencial aprobación en Estados Unidos para menores de 16 años.
 - g. Potencial de utilización del mismo extracto en otros medicamentos de la misma compañía farmacéutica que se encuentran en proceso de aprobación.
5. **Entrada en nuevos mercados:** la compañía espera aumentar los ingresos procedentes de nuevos mercados gracias a la introducción de nuevos productos orgánicos a la cartera de pedidos, permitiendo entrar en nuevos mercados y aumentar el número de clientes tanto en número como en volumen. Uno de los sectores clave en este punto es el sector de alimentación en el que se está observando un fuerte crecimiento de la demanda de productos naturales sin pesticidas, fertilizantes y químicos. Por otro lado, aunque la compañía tiene acceso a los principales mercados de extractos naturales, hay determinadas zonas geográficas con un elevado consumo de este tipo de productos que no han sido todavía objetivo por parte de la compañía y en los que espera poder potenciar sus ventas en un futuro próximo (Alemania e Inglaterra en Europa, Asia y Latinoamérica)
6. **Comercialización de APIS:** el Grupo NATAC ha obtenido recientemente la **certificación de Buenas Prácticas de Producción (GMP) por parte de SGS**, esta certificación se aplica a los alimentos y sector farmacéutico. Consiste en una serie de actuaciones que garantiza que los productos se fabrican adecuadamente cumpliendo las normas y requisitos de seguridad de la industria alimentaria, así como de calidad comercial, obedeciendo diferentes criterios según el uso previsto y de acuerdo con los requisitos para su comercialización. Esta certificación está enfocada en la calidad. Tras la obtención de esta certificación, la compañía se encuentra, actualmente, en proceso para conseguir las licencias necesaria para la comercialización de APIS (Active Pharmaceutical Ingredients) en Europa.

Además, de estas palancas de crecimiento, **la compañía cuenta con otras adicionales que podrían potenciar aún más este plan estratégico**, como son:

1- Acuerdo con farmacéutica americana:

- a. Aprobación del medicamento de la farmacéutica americana para menores de 16 años en Estados Unidos.
- b. Aprobación de nuevos medicamentos de la misma compañía en fase de ensayo.

2- Oportunidades de M&A: el sector de los extractos de plantas para suplementos dietéticos es un sector muy fragmentado con numerosas pequeñas compañías especializadas en productos muy específicos. Este punto abre las puertas al crecimiento vía adquisiciones con el objetivo de conseguir nuevos productos, clientes o mercados. **Estas potenciales operaciones se producirían con una premisa irrevocable de partida; generar sinergias productivas.**

En conclusión, estimamos que la **estrategia de Natac se encuentra adecuadamente justificada por las palancas de crecimiento que vemos de cara a los próximos años.**

5. Análisis DAFO

5.1. Debilidades

- **Nivel de endeudamiento:** El grupo todavía mantiene un nivel de endeudamiento elevado de 7,76 veces DFN/EBITDA (2023), que puede suponer un problema en un entorno de altos tipos de interés.
- **Puesta en marcha de la planta de Omega 3:** el inicio de la producción y la capacidad de generar los ingresos previstos cuentan siempre con una mayor incertidumbre en una planta de nueva construcción.
- **Concentración de clientes y proveedores:** El grupo cuenta con cerca de 400 clientes de más de 40 países diferentes. El 68% de los ingresos están concentrados entre los 20 primeros clientes del grupo, habiendo disminuido en los últimos años (2019 el Top 15 aglutinaba el 81% de las ventas).

5.2. Amenazas

- **Inestabilidad internacional:** La guerra entre Ucrania y Rusia, así como el conflicto entre Israel y Hamás, y las tensiones geopolíticas existentes, o que pudieran surgir, pueden ser negativas para los mercados globales, y en particular para la compañía, en proceso de fuerte crecimiento en general, e internacional en particular.
- **Obtención y mantenimiento de autorizaciones propias y de sus clientes:** La pérdida de autorizaciones, para alguno de sus productos, o alguno de los productos de sus clientes, podría suponer una pérdida de ingresos para el grupo.
- **Competencia intensificada:** En un mercado altamente competitivo como el de extractos vegetales, la entrada de nuevos competidores podría tensionar los márgenes de Natac.

5.3. Fortalezas

- **Predictibilidad de estimaciones:** Natac ha tenido una evolución positiva en sus ingresos en línea con sus estimaciones, y con positivas expectativas a futuro.
- **Poder de mercado:** Natac es líder en la investigación y producción de extractos vegetales derivados de olivo, siendo el único productor de algunas variantes de extracto de olivo, y dándole poder de fijación de precios.
- **Diversificación de mercado:** La diversificación obtenida con la compra de la división de Omega-3 de Iffe-Futura, o la entrada en segmentos de mercado como el de la alimentación animal contribuyen a reducir los riesgos para el grupo.
- **Capacidad de I+D:** Su fuerte departamento de I+D garantiza la innovación y la flexibilidad necesaria para adaptarse a las necesidades de mercado.
- **Elevadas barreras de entrada:** 1) “know-how” propios en extractos naturales, 2) elevado capex inicial, 3) negocio poco representativo para los grandes jugadores del sector.

5.4. Oportunidades

- **Aprobaciones regulatorias de medicamentos:** Nuevas aprobaciones de medicamentos que utilicen materias primas que produce Natac podrían aumentar las ventas del grupo.
- **Expansión internacional:** El establecimiento de oficinas comerciales en Asia y Estados Unidos puede contribuir a aumentar las ventas del grupo, y a diversificar su clientela.
- **Tendencias de salud y bienestar:** El fuerte aumento reciente y esperado en la demanda de productos de origen natural para mejorar la salud y el bienestar, tiene el potencial de contribuir a aumentar fuertemente las ventas del grupo.
- **Proyectos de expansión y mejora:** El proyecto Sustainext, financiado en gran parte por subvenciones a fondo perdido de la Unión con el objetivo de incrementar la producción de extractos botánicos, está sirviendo para incrementar la capacidad de la fábrica de Hervás. Además, la elección de Natac por parte de la Unión Europea para percibir las subvenciones, sirve para ponerles como ejemplo de empresa y líder en innovación en su sector.

6. Evolución y perspectivas financieras

A continuación, vamos a detallar tanto la evolución financiera reciente de la compañía con el objetivo de entender el fuerte crecimiento registrado en los últimos años como nuestras previsiones de cara a los próximos ejercicios apoyadas en las perspectivas del sector y en el propio plan estratégico del grupo.

6.1. Evolución financiera reciente

Los ingresos del grupo NATAC han evolucionado de forma muy positiva en los últimos ejercicios mostrando un crecimiento t.a.c.c. del 37,3% en el periodo 2016/2023 apoyado tanto en un aumento de las ventas de producto como de servicios:

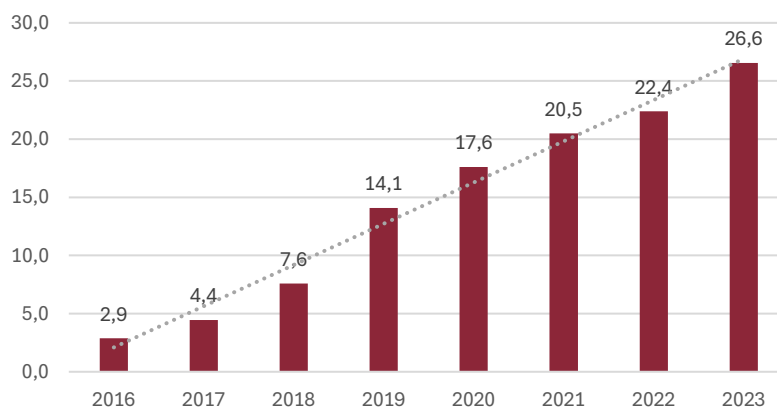
1. Ventas de producto:

- a. Expansión a nuevos sectores como el de alimentación animal.
- b. Aumento de las ventas de clientes tradicionales.
- c. Entrada en el mercado asiático con la apertura de la oficina comercial de Singapur.
- d. Nuevos clientes de mayor tamaño con mayores ventas.
- e. Crecimiento de las ventas de los nuevos productos.
- f. Expansión en el mercado farmacéutico.

2. Ventas de servicios:

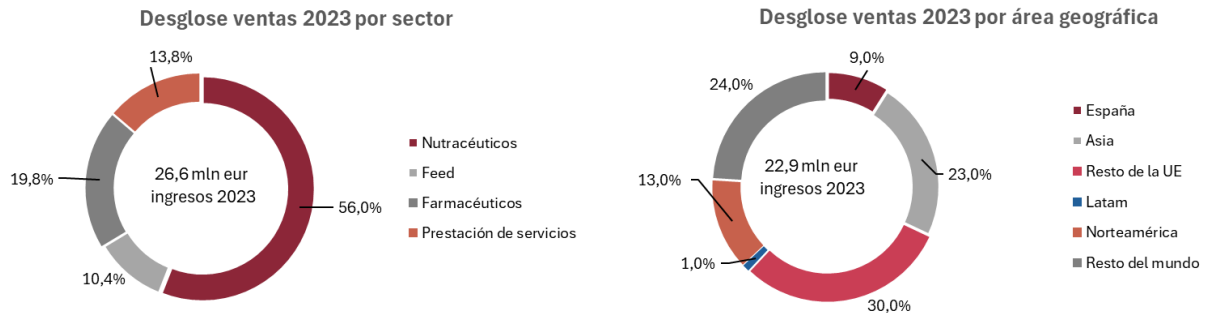
- a. Servicios especializados a clientes.
- b. Refacturación de gastos de I+D

Cuadro 19. Evolución de las ventas de Natac (mln eur)



Fuente: Natac

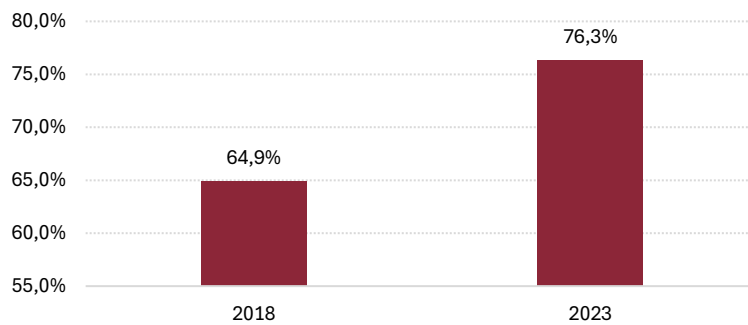
Cuadro 20. Desglose de ventas 2023 por áreas geográficas y sector



Fuente: Natac

Por otro lado, **destacamos la mejora del margen bruto hasta el 76,3% en 2023** desde el 64,9% obtenido en 2018 gracias al aumento de las ventas combinado con una mejora de la eficiencia en la gestión de los aprovisionamientos gracias a la apertura de la fábrica de Hervás.

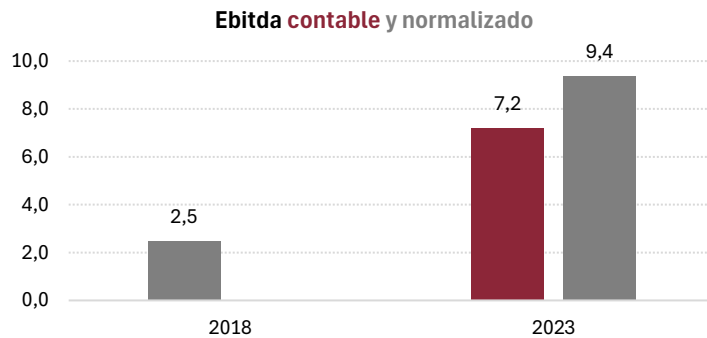
Cuadro 21. Evolución del margen bruto



Fuente: Compañía

Del mismo modo, se observa una **clara mejoría tanto del EBITDA como del margen sobre ventas**, a pesar del fuerte aumento de la plantilla hasta las c.170 personas a final de 2023 desde los 38 de 2018. Por otro lado, cabe destacar que en 2022 los gastos operativos se vieron fuertemente impactados por el aumento de los precios de la energía principalmente en la planta de Hervás (inicio operativo a mediados de 2021) y otros gastos no recurrentes. Dicho esto, **el EBITDA normalizado ha crecido a una t.a.c.c. del 30,3% en el periodo 2018/2023** hasta los 9,4 mln eur, mejorando el margen sobre ventas en 1,8p.p. hasta el 35,4%.

Cuadro 22. Evolución del EBITDA



Fuente: Compañía

Natac **cuenta con un elevado capital circulante** derivado del fuerte aumento de la actividad en los últimos años y de posicionarse de forma adecuada para hacer frente al crecimiento futuro. Hay dos factores que influyen de manera importante: **1)** la compra de materia prima que tienen que comprarse en base a expectativas de cosechas, **2)** las exportaciones se realizan por barco lo que alarga el periodo de inventarios hasta c.18 meses, **3)** Aumento de inventarios para hacer frente a la demanda. Este punto es relevante dado que permite una mejor planificación que deriva en mejores costes de transporte y mejores periodos de entrega al cliente, y **4)** fuerte crecimiento de los últimos años.

La compañía ha **invertido en el periodo 2019/2023 alrededor de 35 mln eur**, principalmente en la construcción de la fábrica de Hervás, adquisición de Inoreal, compra de la nueva sede en Getafe, inversión en la planta de Omega-3 y la transacción de Muzinich en 2021.

6.2. Perspectivas financieras

A la hora de realizar las estimaciones segmentamos en dos grandes divisiones: **Extractos Naturales y Omega 3**. En nuestras estimaciones proporcionaremos detalles para los periodos 2023/2027e y 2023/2033e para reflejar el impacto de la entrada en funcionamiento de la ampliación de la planta de Hervás.

6.2.1. Estimaciones de Extractos Naturales

A la hora de realizar las estimaciones de la división de Extractos Naturales nos hemos basado en las siguientes hipótesis:

- 1. Buen momento del sector**, justificado en las previsiones de crecimiento del mercado de extractos naturales desde los 48.500 mln usd en 2020 a 118.600 mln usd en 2030, lo que supone una t.a.c.c. del 9,3%. (ver apartado Mercado).
- 2. Capacidad ociosa de la fábrica de Hervás**: esta planta se encuentra operando a un 40% de su capacidad total. Cabe recordar que esta fábrica cuenta con un potencial de ingresos al 100% de su capacidad de 70 mln eur y que doblará su capacidad una vez finalizada el proyecto Sustainext.
- 3. Acuerdo con farmacéutica americana**: está compañía ha recibido la aprobación por parte de la FDA para la comercialización de un medicamento para el tratamiento de una enfermedad

neurodegenerativa rara que requiere un extracto único del olivo producido por NATAC. La comercialización de este medicamento comenzó en septiembre de 2023.

4. **Proyecto Sustainext:** a partir de 2028 se generarán las mejoras de eficiencia derivadas de este proyecto y que permitirá doblar la capacidad de la planta de Hervás.
5. **Entrada en el sector farmacéutico:** gracias a la reciente obtención de la certificación GMP para la fabricación de APIS (Active Pharmaceutical Ingredients). Esta certificación se aplica a los sectores de alimentación y farma cuyo carácter preventivo garantiza que los productos se fabrican adecuadamente cumpliendo los requisitos de seguridad alimentaria, así como como calidad comercial, obediendo diferentes criterios según el uso previsto y de acuerdo con los requisitos para su comercialización. Este punto no está previsto en el corto plazo.
6. **No incluimos en nuestras estimaciones crecimiento inorgánico.**

Con este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

1. **Ventas:** estimamos un **crecimiento de las ventas en el periodo 2023/2027e a una t.a.c.c. del +24,2% hasta 84,6 mln eur**, reflejando el comportamiento muy superior al que se espera para el mercado (+9,3% t.a.c.c. en el periodo) justificado tanto en la evolución de los últimos años de la compañía como en el potencial derivado de estar lejos todavía de su capacidad teórica máxima de la planta de Hervás, actualmente en el 40%. **Para el periodo 2023/2033e**, esperamos que este buen comportamiento del sector continúe y se vea impulsado por la entrada en funcionamiento de la ampliación de la planta de Hervás a partir de 2028. Dicho esto, **anticipamos un crecimiento a una t.a.c.c. del +18,5% hasta alcanzar los 145,5 mln eur**. Esta cifra se encontraría ligeramente por encima de la máxima capacidad teórica de c.140 mln eur. Sin embargo, no las consideramos agresivas ya que debemos considerar el potencial de mejora de precios ya sea solo por motivos de inflación.
2. **EBITDA:** prevemos un **aumento en el periodo 2023/2027e del +28,0% hasta 31,7 mln eur**, por encima del crecimiento esperado en términos de ingresos. Esta circunstancia se justifica por la **mejora de márgenes esperada de 4,2 p.p. hasta el 37,5% en 2027e**, derivado de un **mayor apalancamiento operativo** (márgenes en línea con la media del sector c.40%). Debemos tener en cuenta que actualmente la planta de Hervás se encuentra operando a un 40% de su capacidad máxima teórica vs. el 90% que esperamos alcance en 2027. Para el periodo **2023/2033e**, **esperamos que un mantenimiento de los márgenes en niveles del 37,5%**, que, junto al aumento esperado de los ingresos, se reflejará en un crecimiento t.a.c.c. del +20,0% hasta alcanzar los 54,6 mln eur en 2033.

Cuadro 23. Estimaciones división extractos naturales

Extractos naturales	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Ventas	22,4	26,6	38,5	50,1	58,6	63,2	84,6	99,5	115,5	127,9	136,9	145,5
Capacidad actual	0,0	18,5%	45,0%	30,0%	17,0%	8,0%	33,7%	17,7%	16,1%	10,7%	7,1%	6,3%
crec%	0,0%	18,5%	45,0%	30,0%	17,0%	8,0%	10,0%	1,0%	2,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Sustainext							15,0	29,3	43,9	52,7	57,9	62,5
crec%							0,0%	95,0%	50,0%	20,0%	10,0%	8,0%
EBITDA	5,2	8,8	13,5	18,0	21,5	23,7	31,7	37,3	43,3	48,0	51,4	54,6
crec%	0,0%	71,6%	52,4%	33,7%	19,4%	10,2%	33,7%	17,7%	16,1%	10,7%	7,1%	6,3%
Margen	23,0%	33,3%	35,0%	36,0%	36,8%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%

Fuente: Natic y estimaciones Renta 4 Banco

6.2.2. Estimaciones Omega 3

Las hipótesis que tomamos como punto de partida:

1. **Buen momento del sector:** el mercado de **Omega-3** podría crecer desde 2.700 mln usd en 2020 a 4.500 mln usd en 2030, una **t.a.c.c. del 7,8%**. (ver apartado Mercados).
2. **Primeros ingresos relevantes en 2025e:** cabe recordar que la planta de Omega 3 se encuentra en fase de final de construcción, estando previsto que inicie su actividad durante el 3T/4T24. Dicho esto, no esperamos ingresos relevantes hasta el 2025. Cabe recordar que esta fábrica cuenta con un potencial de ingresos al 100% de su capacidad de 71 mln eur.
3. **Entrada en el sector farmacéutico:** (ver apartado anterior de estimaciones de extractos naturales).
4. **No incluimos en nuestras estimaciones crecimiento inorgánico.**

Con este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

1. **Ventas:** debemos tener en cuenta que esta división por el momento no aporta ingresos al estar en fase final de construcción. Dicho esto, esperamos que con un potencial máximo de ventas de 71 mln eur, en 2027e nos situemos en 21,7 mln eur, es decir, en un 31% de su capacidad máxima teórica. **Para el periodo 2033e**, esperamos que este buen comportamiento del sector continúe y se vea reflejado en los ingresos de esta división alcanzando los 62,6 mln eur (88% de su máxima capacidad).
2. **EBITDA:** prevemos un EBITDA para el ejercicio 2027 de 4,3 mln eur que represente un 15,5% del total del grupo, con un margen sobre ventas del 20,0%, por debajo de la media del sector del 25/30%. Para 2027 anticipamos una progresiva mejora del margen hasta el 24,6%, principalmente derivado de un mayor apalancamiento operativo.

Cuadro 24. Estimaciones Omega 3

Omega 3	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Ventas			1,8	8,8	14,0	21,7	32,6	37,4	43,0	49,5	56,9	62,6
crec%				400,0%	60,0%	55,0%	50,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBITDA	0,0	0,0	-1,0	0,9	2,1	4,3	7,3	8,6	10,1	11,8	13,8	15,4
crec%												
Margen			-3649,6%	-187,5%	140,0%	106,7%	68,8%	17,6%	17,0%	17,0%	16,9%	11,8%
			-100,0%	10,0%	15,0%	20,0%	22,5%	23,0%	23,4%	23,8%	24,2%	24,6%

Fuente: Natac y estimaciones Renta 4 Banco

6.3. Estimaciones consolidadas Natac Natural Ingredients

Fruto de nuestras estimaciones por división, estimamos un **fuerte crecimiento de los ingresos en el periodo 2022/2027e a una t.a.c.c. del +33,7% hasta 84,9 mln eur** (+22,9% t.a.c.c. hasta 208,1 mln eur en 2033e). Las hipótesis tomadas para justificar nuestras estimaciones de ingresos son:

1. **Fuerte crecimiento del mercado.** En el caso de los **extractos naturales de plantas**, está previsto que el tamaño total del mercado pase de 48.500 mln usd en **2020** a 118.600 mln usd en **2030**, lo que supone una **t.a.c.c. del 9,3%**. Por su parte, el mercado de **Omega-3** podría crecer desde 2.700 mln usd en 2020 a 4.500 mln usd en 2030, una **t.a.c.c. del 7,8%**.

2. **Capacidad ociosa de la fábrica de Hervás:** esta planta se encuentra operando a un 40% de su capacidad total. Cabe recordar que esta fábrica cuenta con un potencial de ingresos al 100% de su capacidad del 70 mln eur y que doblará su capacidad una vez finalizada el proyecto Sustainext.
3. **Planta de Omega 3:** finalización de la construcción de la fábrica en As Somozas e inicio de la comercialización de productos en el 3T/4T24. Además, la comercialización de este producto permitirá al grupo generar sinergias en dos vías: **a)** ofrecer a clientes existentes un nuevo producto y **b)** nuevos clientes gracias a este nuevo producto que puedan ofrecerles el resto de los productos del grupo.
4. **Acuerdo con farmacéutica americana:** esta compañía ha recibido la aprobación por parte de la FDA para la comercialización de un medicamento para el tratamiento de una enfermedad neurodegenerativa rara que requiere un extracto único del olivo producido por NATAC. La comercialización de este medicamento comenzó en septiembre de 2023.
5. **Proyecto Sustainext:** a partir de 2028 se generarán las mejoras de eficiencia derivadas de este proyecto y que permitirá doblar la capacidad de la planta de Hervás.
6. **Entrada en el sector farmacéutico: el Grupo NATAC ha obtenido recientemente la certificación de Buenas Prácticas de Producción (GMP) por parte de SGS,** esta certificación se aplica a los alimentos y sector farmacéutico. Consiste en una serie de actuaciones que garantiza que los productos se fabrican adecuadamente cumpliendo las normas y requisitos de seguridad de la industria alimentaria, así como de calidad comercial, obedeciendo diferentes criterios según el uso previsto y de acuerdo con los requisitos para su comercialización. Esta certificación está enfocada en la calidad. Tras la obtención de esta certificación, la compañía se encuentra, actualmente, en proceso para conseguir las licencias necesaria para la comercialización de APIS (Active Pharmaceutical Ingredients) en Europa.
7. **Nuevos productos orgánicos:** que ampliarán la actual cartera de pedidos y que se verán beneficiados del aumento de la demanda en el sector de alimentación.
8. **Expansión geográfica:** entrada en nuevos mercados gracias tanto a nuevos productos como a una potenciación del equipo comercial.

En **términos de EBITDA esperamos un crecimiento en el periodo 2023/2027e a una t.a.c.c. del +38,4% hasta 28,1 mln eur**, superior al incremento de ventas gracias al apalancamiento operativo de ambas divisiones (+24,8% t.a.c.c. hasta 70 mln eur en 2033e). Esta circunstancia redundará en una mejora del margen sobre ventas de 4,2 p.p. hasta el 33,0% en 2027e (33,6% en 2033e).

Cuadro 25. Estimaciones consolidadas (mln eur)

Natac Natural Ingredients	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Ventas	22,4	26,6	40,3	58,8	72,6	84,9	117,1	137,0	158,6	177,4	193,9	208,1
crec%		18,5%	51,6%	46,1%	23,4%	17,1%	37,9%	16,9%	15,8%	11,9%	9,3%	7,4%
Extractos naturales	22,4	26,6	38,5	50,1	58,6	63,2	84,6	99,5	115,5	127,9	136,9	145,5
crec%		18,5%	45,0%	30,0%	17,0%	8,0%	33,7%	17,7%	16,1%	10,7%	7,1%	6,3%
Omega 3	0,0	0,0	1,8	8,8	14,0	21,7	32,6	37,4	43,0	49,5	56,9	62,6
crec%				400,0%	60,0%	55,0%	50,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	10,0%
EBITDA	5,0	7,7	12,5	18,9	23,6	28,1	39,0	45,9	53,4	59,7	65,1	70,0
crec%		54,5%	63,1%	51,4%	25,0%	18,8%	39,1%	17,7%	16,3%	11,9%	9,0%	7,4%
margen%	22,1%	28,8%	31,0%	32,1%	32,6%	33,0%	33,3%	33,5%	33,7%	33,7%	33,6%	33,6%
Extractos naturales	5,2	8,8	13,5	18,0	21,5	23,7	31,7	37,3	43,3	48,0	51,4	54,6
crec%		71,6%	52,4%	33,7%	19,4%	10,2%	33,7%	17,7%	16,1%	10,7%	7,1%	6,3%
margen%	23,0%	33,3%	35,0%	36,0%	36,8%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%
Omega 3	0,0	0,0	-1,0	0,9	2,1	4,3	7,3	8,6	10,1	11,8	13,8	15,4
crec%			n.r.	n.r.	140,0%	106,7%	68,8%	17,6%	17,0%	17,0%	16,9%	11,8%
margen%			-57,1%	10,0%	15,0%	20,0%	22,5%	23,0%	23,4%	23,8%	24,2%	24,6%
Otros	-0,2	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA normalizado	8,0	9,4	13,5	18,9	23,6	28,1	39,0	45,9	53,4	59,7	65,1	70,0
crec%		18,3%	43,2%	40,2%	25,0%	18,8%	39,1%	17,7%	16,3%	11,9%	9,0%	7,4%
margen%	35,5%	35,4%	33,5%	32,1%	32,6%	33,0%	33,3%	33,5%	33,7%	33,7%	33,6%	33,6%

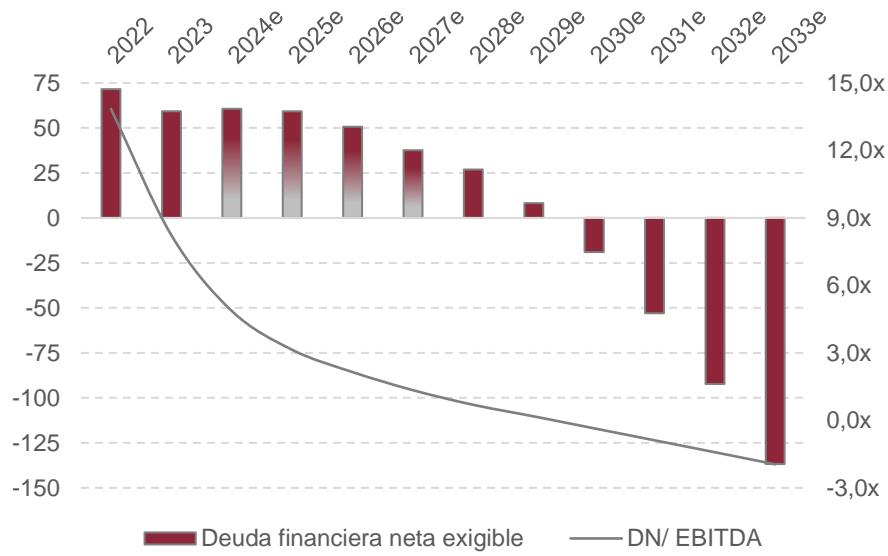
Fuente: Natac y estimaciones Renta 4 Banco

Deuda neta: uno de los puntos débiles de Natac es el elevado endeudamiento con el que cuenta actualmente, fruto de las fuertes inversiones realizadas en los últimos años para la construcción de la fábrica de Hervás, la compra de Inoreal y la construcción de As Somozas. **A cierre de 2023, la deuda neta del grupo** se situaba en 73,1 mln eur, de los que 13,8 mln eur corresponden a subvenciones a fondo perdido, por lo que realmente la deuda neta con contraprestación se **situaba en 59,3 mln eur** (ratio deuda neta / EBITDA de 8,2x). Este múltiplo se reduce hasta las 6,3x EBITDA ajustado (sin costes no recurrentes). Por otro lado, debemos tener en cuenta que **9,9 mln eur de esta deuda son bonos convertibles con uno de los principales accionistas (Invready)** que se **convertirán entre 2026 y 2027 a un precio de 0,33 eur/acción**. En definitiva, **la deuda financiera neta exigible se reduce hasta los 49,4 mln eur** (6,9x EBITDA y 5,2x EBITDA ajustado en 2023). **En cualquier caso, en nuestras estimaciones consideraremos como deuda financiera neta, la totalidad del pasivo exigible salvo las subvenciones, es decir, 59,3 mln eur en 2023.**

Para 2024 y 2025e, anticipamos un mantenimiento de los niveles totales de deuda neta, pero que gracias al crecimiento del EBITDA reducirá el múltiplo hasta las 3,1x en 2026e, niveles que consideramos razonables. **A partir de 2026e, con la mejora de la tasa de utilización de las plantas de Hervás y AsSomozas, estimamos una creciente conversión del EBITDA/caja hasta niveles en el rango del 40% e incluso superiores al 50% a partir de 2030.** Con estas hipótesis, **estimamos que la compañía se sitúe con posición de caja neta a partir de 2029e** (no incluimos potencial crecimiento inorgánico, ni capex de expansión relevante).

En definitiva, no consideramos que la situación financiera de la compañía sea una de las preocupaciones de la compañía para los próximos ejercicios.

Cuadro 26. Evolución esperada de la deuda neta (mln eur)



Fuente: Natac y estimaciones Renta 4 Banco

7. Valoración

A la hora de realizar la valoración de Natac Natural Ingredients nos hemos decantado por **el método de descuento de flujos de caja, descartando tanto la valoración por múltiplos de mercados como la valoración por múltiplos de operaciones corporativas en el sector**. El motivo reside en que Natac presenta unas elevadas perspectivas de crecimiento justificadas por hechos que todavía no tienen reflejo en las cifras de 2023, ni 2024, y sólo 2025 recogerá en una pequeña parte. Estos hechos son: entrada en funcionamiento de la planta de Omega 3, ampliación de capacidad de Hervás por el proyecto Sustainext y el acuerdo con la farmacéutica americana.

Desde este punto de partida, valoramos Natac Natural Ingredients utilizando el **método de descuento de flujos de caja obteniendo un valor de los recursos propios de 363,0 mln eur, equivalentes a 0,84 eur/acción**. Nuestro precio objetivo ofrece un potencial de revalorización frente a la cotización superior al 30%, por lo que **iniciamos cobertura en Natac con una recomendación de Sobreponderar**.

Conclusión: Natac Natural Ingredients ofrece una historia de crecimiento basada en un excelente momento del sector y apoyado en un plan estratégico con unos objetivos financieros que consideramos realistas. En definitiva, Natac es una oportunidad de invertir en un sector con elevadas perspectivas de crecimiento de cara a los próximos ejercicios sin necesidad de inversiones adicionales relevantes. **Iniciamos cobertura con una recomendación de SOBREPONDERAR y precio objetivo de 0,84 eur/acción.**

Principales hipótesis de valoración:

1. Coste de los recursos propios: 11,8%.
2. Coste medio ponderado del capital: 9,7%.
3. Tasa de crecimiento perpetua: 2,0%.

Cuadro 27. DCF – Natac

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	VR
EBIT	12,1	16,8	21,2	32,1	39,0	46,4	52,7	58,0	62,8	64,1
Impuestos (EBIT x t)	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%
NOPAT	9,1	12,6	15,9	24,1	29,2	34,8	39,5	43,5	47,1	48,1
Amortización	6,8	6,8	6,9	6,9	7,0	7,0	7,1	7,1	7,2	2,5
Inversiones netas	-4,2	-2,3	-2,5	-2,5	-5,0	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
Inversión en circulante	-7,2	-5,7	-4,8	-15,9	-11,1	-11,9	-10,2	-8,9	-7,5	-1,0
Cash Flow Libre	4,5	11,5	15,5	12,6	20,1	27,4	33,9	39,2	44,3	47,1
días a flujo	0,0	365,0	730,0	1.096,0	1.461,0	1.826,0	2.191,0	2.557,0	2.922,0	
Factos ajuste	1,00	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58	0,52	0,48	
Cash Flow descontado	4,5	10,4	12,9	9,5	13,9	17,3	19,5	20,6	21,2	293,9

Valoración de los fondos propios (mln eur)	
Valor actual flujos explícitos	129,7
Valor actual residual	293,9
VALOR DE EMPRESA	423,7
(-) Deuda financiera neta dic-24	-74,5
(+) Subvenciones	13,8
Valor teórico de los recursos propios	363,0
Autocartera	0,12%
Nº acciones sin autocartera	434,8
Valor teórico objetivo (eur/acc)	0,84
Cotización	0,62
Potencial a precio objetivo	35,9%

Fuente: Renta 4 Banco

Cuadro 28. Múltiplos implícitos de valoración

VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA	VE/EBITDA
24e	25e	26e	27e	28e	29e	30e	31e	32e	33e
31,4	22,4	17,9	15,1	10,9	9,2	7,9	7,1	6,5	6,1

Fuente: Compañía y Renta 4 Banco

Como podemos ver en los cuadros 29 y 30, **los comparables de Natac están cotizando a unos múltiplos muy inferiores a los actuales de la compañía y, evidentemente a los múltiplos implícitos en nuestra valoración.** Sin embargo, **vemos que se encuentra totalmente justificado por el hecho de que los múltiplos actuales de Natac no recogen el impacto positivo de la planta de Omega 3 (en fase de construcción), la ampliación de Hervás por el proyecto Sustainext (2028e primeros ingresos) y el acuerdo con la farmacéutica americana.** Adicionalmente, como podemos ver a continuación, **en los últimos años Natac ha registrado tasas de crecimiento tanto en ventas (+37,3% t.a.c.c. 2016/2023 vs. +5,8% mediana competidores) como en EBITDA (+30,3% t,a,c,c, 2018/2023 vs. +7,5% mediana competidores) muy superiores a los de sus principales competidores, así como en términos de márgenes (margen EBITDA 2023 del 35,4% vs. 17,6% mediana competidores).**

Cuadro 29. Comparables de mercado (múltiplos)

Sector	Compañía	2024			2025		
		EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT
Ingredientes F&F	Givaudan	6,2	26,1	32,7	5,8	24,5	30,1
	Symrise	3,7	18,2	25,9	3,5	16,5	22,7
	IFF	3,1	16,2	33,2	2,9	14,5	27,7
	Treatt	1,9	10,9	14,5	1,7	9,8	12,9
	Robertet	2,6	13,8	16,4	2,4	12,6	14,9
	Sensient	2,5	14,6	19,0	2,3	13,1	16,9
Ingredientes Biocientífico	BioGaia	6,9	20,5	21,7	6,2	17,7	18,7
	Probi	4,0	22,5	196,0	3,7	18,5	69,6
Ingredientes Granel	AAK	1,9	14,8	17,6	1,7	13,8	16,4
	Ingredion	1,3	8,4	10,3	1,3	7,9	9,5
	ADM	0,4	8,0	14,5	0,4	8,0	12,2
Otros ingredientes	Bunge	0,3	6,9	8,5	0,3	7,2	9,0
	Kerry	2,2	13,9	18,3	2,1	12,5	16,1
	Tate & lyle	1,7	8,2	10,6	1,6	7,2	9,4
Mediana Total		2,3	14,3	17,9	2,2	12,8	16,3
Mediana Ingredientes F&F		2,9	15,4	22,4	2,7	13,8	19,8
Mediana Ingredientes Biocientífico		5,5	21,5	108,8	5,0	18,1	44,1
Mediana Granel		1,3	8,4	14,5	1,3	8,0	12,2
Mediana Otros Ingredientes		1,7	8,2	10,6	1,6	7,2	9,4
NATAC Natural Ingredients		8,5	27,4	44,1	5,8	18,0	28,1

Fuente: Factset y Renta 4 Banco

Cuadro 30. Comparables de mercado (crecimientos y márgenes)

Sector	Compañía	Ventas t.a.c.c. (2016/2023)	EBITDA t.a.c.c. (2018/2023)	Margen EBITDA 2023
Ingredientes F&F	Givaudan	5,8%	5,2%	20,8%
	Symrise	7,2%	7,5%	20,0%
	IFF	20,5%	18,6%	19,7%
	Treatt	7,6%	7,8%	13,4%
	Robertet			18,1%
	Sensient	0,7%	-1,3%	17,2%
Ingredientes Biocientífico	BioGaia	13,5%	10,5%	35,1%
	Probi	5,1%	-7,0%	22,0%
Ingredientes Granel	AAK	11,1%	14,8%	7,3%
	Ingredion	5,2%	3,2%	12,6%
	ADM	6,0%	12,3%	6,7%
Otros ingredientes	Bunge	4,8%	18,1%	4,9%
	Kerry	3,9%	4,4%	13,9%
	Tate & lyle	-7,1%	-6,0%	18,3%
Mediana Total		5,8%	7,5%	17,6%
Mediana Ingredientes F&F		7,2%	7,5%	18,9%
Mediana Ingredientes Biocientífico		9,3%	1,7%	28,6%
Mediana Granel		6,0%	12,3%	7,3%
Mediana Otros Ingredientes		3,9%	4,4%	13,9%
NATAC Natural Ingredients		37,3%	30,3%	35,4%

Fuente: Factset y Renta 4 Banco

Anexo I. Riesgos

- **Riesgo de falta de sinergias comerciales:** Los clientes de NATAC España podrían no aumentar la adquisición de productos de Omega 3 y las sinergias comerciales podrían no ser relevantes
- **Riesgo geopolítico:** La guerra entre Ucrania y Rusia, así como el conflicto entre Israel y Hamás, y las tensiones geopolíticas existentes, o que pudieran surgir, pueden ser negativas para los mercados globales.
- **Riesgo regulatorio:** Cambios o aumentos en las regulaciones podrían ser nocivas para la actividad del grupo, tanto en las divisiones ya establecidas como en los nuevos negocios derivados de la fusión con IFFE-Futura como el Omega-3
- **Riesgo por la influencia de accionistas mayoritarios:** Los tres principales accionistas controlan más del 50% del capital del grupo.
- **Riesgos del modelo de negocio:** El modelo de negocio de NATAC está basado en previsiones de puesta en marcha de divisiones que aún no están en funcionamiento, e incrementos de ventas muy importantes. Si no llegaran a materializarse podría verse afectado el valor de la compañía. Con la fábrica de Hervás aún lejos de la capacidad máxima estimada, y la de As Somozas en proceso de puesta en funcionamiento, los potenciales retrasos que pudieran surgir, podrían dificultarle a la empresa cumplir con sus objetivos o compromisos contractuales.
- **Riesgo relacionado con el proyecto Sustainext:** uno de los principales proyectos de NATAC consiste en la transformación de su fábrica en Extremadura, para lo cual ha recibido subvenciones públicas. Este proyecto, conocido como Sustainext, tiene como horizonte temporal el 2027, y en caso de no obtener los resultados deseables, esto podría comprometer los beneficios de la compañía.
- **Riesgo derivado de la existencia de covenants en la financiación de Inveready:** La financiación obtenida por IFFE Futura en 2022, incluye limitaciones para potenciales operaciones de compras de empresas que aumenten el nivel de endeudamiento, o que cuenten con EBITDA negativo.
- **Riesgo de suministro de materia prima:** La disponibilidad de materia prima en cantidad y calidad pueden afectar al cumplimiento por parte del Grupo de los compromisos establecidos con los clientes. Para ello, se realiza anualmente un plan de aprovisionamiento que es revisado mensualmente en función de las variaciones en las demandas de los clientes.
- **Riesgos de aprovisionamiento:** Para la fábrica de Omega 3, el principal insumo es el aceite de pescado grado humano, cuya disponibilidad es variable y está sujeta al comportamiento de las costas en las temporadas de pesca, muy dependiente de fenómenos climáticos variables y, a menudo, difícilmente predecibles.
- **Riesgo de concentración de proveedores:** en 2022 10 proveedores acumulan más del 80% de las compras.

- **Riesgo de calidad del producto final:** En la fábrica de Omega 3, el producto ha de tener un muy alto nivel organoléptico y de estabilidad oxidativa, para poder diferenciarse por su calidad. En caso de que este diferencial de calidad no se materializara, las expectativas de crecimiento y aumento de márgenes sobre las que la compañía fundamenta su futuro podrían ponerse en duda.
- **Riesgo relativos a la financiación:** El desarrollo y puesta en marcha de la planta de Omega-3, así como el proyecto Sustainext en la planta de Extremadura, y el mantenimiento periódico de todas las plantas del grupo en general, requieren de financiación, que en caso de dificultarse o encarecerse podría dificultar las operaciones
- **Riesgo de precio de las acciones.** El precio de las acciones de la Sociedad, negociadas en BME Growth, puede ser susceptible de gran volatilidad en el precio, tanto de fruto fluctuaciones en el entorno económico, como debido a la menor liquidez de estas acciones en comparación con empresas mayores y/o con un mayor porcentaje de free float.
- **Riesgo de dilución:** Si la Sociedad tuviera que ampliar capital en el futuro, por ejemplo, para hacer frente, esto tendría como resultado una dilución del porcentaje de propiedad de los accionistas actuales
- **Riesgo de tipo de cambio:** La mayoría de las operaciones del Grupo se realizan en euros. La exposición a los tipos de cambio de moneda se produce de las compras y ventas del Grupo en el extranjero, que se expresan principalmente en dólares estadounidenses, pesos mexicanos y dólares singapurenses.

Anexo II. ESG

Modelo de negocio basado en la economía circular: El modelo de negocio, consistente en reciclar y darle un mayor valor añadido (upcycling) a las biomásas agroalimentarias, como hojas, o partes de las plantas que no aprovechables en otros usos, implica un mayor aprovechamiento de lo que si no se usara para producir extractos naturales, serían residuos.

Gestión ética y socialmente responsable: Natac se compromete a publicar su Memoria de Sostenibilidad anualmente, mostrando el progreso sobre los criterios ESG. También ha difundido sus objetivos éticos en su página web y con sus proveedores.

Alianzas estratégicas: Natac ha establecido alianzas estratégicas con grupos como el *American Botanical Council*, la *Sociedad Española de Fitoterapia*, *Cluster Acuiplus*, la *Asociación Española de Bioempresas*, *Bio-based Industries Consortium*, o *Circular Bio-based Europe*, organizaciones que ponen la sostenibilidad como base en el desarrollo de la industria de extractos naturales.

Ambiciosos objetivos: Entre sus objetivos están el de alcanzar la neutralidad en carbono o el contribuir al desarrollo local de las comunidades locales, y se comprometen a adherirse al Pacto Mundial de Naciones Unidas.

Compromiso con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. Natac trabaja hacia el cumplimiento de los ODS de las siguientes formas:

- **ODS 3 Salud y bienestar:** Sus productos son ingredientes saludables, que sirven para diferentes industrias (nutracéutica, farmacéutica y alimentaria) y que pueden contribuir a mejorar la salud de la población.
- **ODS 8 Trabajo decente y crecimiento económico:** Creciendo año tras año generan nuevo empleo digno, para todos los hombres y mujeres, incluidos los jóvenes y personas con discapacidad, y con un impacto diferenciado en zonas rurales.
- **ODS 9 Industria, Innovación e infraestructuras:** Su apuesta por la innovación se ve reflejada en la fábrica de Hervás que trabaja la bioeconomía circular.
- **ODS 12 Producción y consumo responsables:** Su modelo de negocio basado en el upcycling de materias primas tiene un impacto ambiental positivo, y disponen del sello de producto ecológico.
- **ODS 13 Acción por el clima:** Instalación de placas fotovoltaicas (en 2022 la instalación solar fotovoltaica en su planta de Hervás ha permitido reducir el consumo de electricidad proveniente de fuentes no renovables) y toma de medidas para reducir el consumo de agua para ayudar a reducir su huella de carbono.
- **ODS 17 Alianzas Para lograr los objetivos:** Forman parte de un ecosistema de alianzas con más de 100 entidades.

Análisis de materialidad: Mediante el análisis de materialidad se pretende identificar los impactos económicos, ambientales y sociales de la empresa, manteniendo un diálogo cercano con sus grupos de interés principales, e integrando en su análisis referencias como las de los Principios

del Pacto Mundial de la ONU, o los requisitos de la ley 11/2018 de información no financiera. Fruto de este análisis de materialidad se han identificado como claves para su estrategia de sostenibilidad los siguientes temas: 1) Apuesta por la innovación sostenible; 2) Acción climática y lucha contra el cambio Climático; 3) Compromiso social y de alianzas estratégicas con la comunidad local; 4) Producción y consumo responsable de recursos; 5) Generación de empleo digno, estable, de calidad y accesible a todos en igualdad de condiciones.

Empleo e igualdad de oportunidades: Natac ha incrementado su plantilla año tras año, gracias a su fuerte crecimiento, y lo hace con empleo de calidad (ej: el salario medio de los trabajadores de Natac es tres veces superior al salario mínimo de España y un 45% superior al salario medio en España), de larga duración (100% de empleo indefinido creado en 2022), y con una fuerte presencia en el entorno rural (58% del empleo total en zonas rurales en 2022). Además, excluyendo el sector industrial, altamente masculinizado, el resto de los departamentos de la empresa están compuestos en un 55% de mujeres, con un 60% de mujeres en el Comité de Dirección.

Trazabilidad y sostenibilidad en la cadena de suministro: Natac ha desarrollado un sistema de control llamado HABOID (Hazard Analysis Botanical Identity) para poder ver de dónde viene y cómo ha sido extraída cada materia prima.

Objetivos de neutralidad en carbono, en agua, y residuos cero: Trabajan de forma activa para reducir su impacto ambiental tanto en carbono, como agua, como en residuos (principalmente la planta procesada), con un objetivo de neutralidad en emisiones a largo plazo.

Proyecto Sustainext: El proyecto Sustainext tiene como objetivo transformar la fábrica de extractos vegetales situada en Hervás en la fábrica más moderna, sostenible y digital del mundo, persiguiendo el objetivo de tener emisiones netas 0 de carbono. De los 22 mln eur de presupuesto, 14 mln eur son una subvención a fondo perdido financiada por la Unión Europea, con el objetivo de situar a Europa como líder en la economía circular, lo que posiciona a Natac como ejemplo en sostenibilidad.

Proyecto Oleaf4value: El proyecto Oleaf4value consiste en el aprovechamiento de la hoja de olivo, biomasa que si no sería desechada, mediante una técnica de biorrefinería en cascada. Parece haber beneficios saludables de extractos de la hoja de olivo, obtenidos gracias a esta novedosa técnica.

Certificaciones; El grupo Natac cuenta con diferentes certificaciones (ver pág. 11).

Cifras Clave

PYG (mln eur)	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	TACC 23/27
Ventas	22,4	26,6	40,3	58,8	72,6	84,9	33,7%
Coste de ventas	-5,9	-6,3	-10,4	-18,5	-24,5	-31,2	49,2%
Margen Bruto	16,5	20,3	29,9	40,3	48,0	53,8	27,6%
Gastos operativos	-11,4	-13,1	-17,4	-21,4	-24,4	-25,7	18,5%
EBITDA	5,2	7,2	12,5	18,9	23,6	28,1	40,5%
EBITDA ajustado	8,0	9,4	13,5	18,9	23,6	28,1	31,4%
Amortizaciones	-3,3	-4,2	-5,7	-6,8	-6,8	-6,9	12,9%
EBIT	4,7	5,2	7,8	12,1	16,8	21,2	42,2%
Resultado financiero	0,4	-4,1	-4,1	-4,1	-3,8	-3,2	-5,7%
Puesta en equivalencia	0,0	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
BAI	5,0	10,7	3,6	8,0	13,0	18,0	14,0%
Impuestos sobre beneficios	-1,2	-2,2	-0,7	-2,0	-3,2	-4,5	19,7%
Minoritarios	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Bº Neto	3,9	8,6	3,0	6,0	9,7	13,5	11,8%
Márgenes y crecimiento (%)	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	
Crec. Ventas	n.d.	18,5%	51,6%	46,1%	23,4%	17,1%	
Margen Bruto	73,7%	76,3%	74,2%	68,5%	66,2%	63,3%	
Crec. EBITDA	n.d.	39,5%	73,2%	51,4%	25,0%	18,8%	
Margen EBITDA	23,1%	27,1%	31,0%	32,1%	32,6%	33,0%	
Crec. EBITDA ajustado	n.d.	18,3%	43,2%	40,2%	25,0%	18,8%	
Margen EBITDA ajustado	35,5%	35,4%	33,5%	32,1%	32,6%	33,0%	
Crec. EBIT	n.d.	10,6%	49,6%	56,3%	38,6%	26,1%	
Margen EBIT	20,9%	19,5%	19,3%	20,6%	23,2%	25,0%	
Crec. BPA	n.d.	119,0%	-65,5%	101,8%	62,0%	38,6%	
Balance (mln eur)	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	
Inmovilizado material	15,8	26,0	24,9	22,4	17,9	13,5	
Inmovilizado inmaterial	13,9	58,6	58,6	58,6	58,6	58,6	
Inmovilizado financiero	8,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	
Otro activo fijo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Clientes	12,8	10,2	9,9	12,9	13,9	15,1	
Otro activo circulante	19,7	18,7	24,6	31,5	38,3	44,4	
Tesorería y equivalentes	0,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	
Total activo	70,5	128,1	132,7	140,1	143,4	146,3	
Recursos propios	-16,9	41,4	43,4	49,4	59,1	72,6	
Minoritarios	0,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Deuda financiera a largo plazo	48,5	49,3	50,7	49,3	40,7	27,7	
Otros pasivos a largo plazo	2,2	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	
Deuda financiera a corto plazo	27,9	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	
Proveedores	3,4	1,6	2,8	5,6	7,7	10,2	
Otros pasivos a corto plazo	4,6	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	
Total pasivo	70,5	128,1	132,7	140,1	143,4	146,3	
Principales ratios	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	
Nº acciones (mln)	434,8	434,8	434,8	434,8	434,8	434,8	
Precio (eur)	0,62	0,73	0,62	0,62	0,62	0,62	
BPA (eur/acción)	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,03	
DPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Rentabilidad por dividendo (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
VE/ Ventas (x)	15,4	14,7	8,5	5,8	4,6	3,8	
VE/ EBITDA (x)	66,9	54,2	27,4	18,0	14,1	11,4	
VE/ EBIT (x)	73,7	75,3	44,1	28,1	19,7	15,0	
PER (x)	68,5	36,8	89,9	44,5	27,5	19,8	
ROCE (%)	7,9%	4,5%	6,6%	9,9%	13,6%	17,1%	
ROE (%)	-23,3%	20,8%	6,9%	12,1%	16,4%	18,6%	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	76,1	73,1	74,5	73,1	64,5	51,5	
Deuda neta / EBITDA (x)	14,7	10,1	6,0	3,9	2,7	1,8	
Cobertura de intereses (x)	-13,2	1,3	1,9	2,9	4,4	6,6	
Capex / ventas (%)	147,4%	222,1%	11,7%	7,1%	3,2%	2,9%	

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
EBIT	4,7	5,2	7,8	12,1	16,8	21,2
Amortización de inmovilizado	3,3	4,2	5,7	6,8	6,8	6,9
Variación fondo de maniobra	-24,4	2,2	-4,4	-7,2	-5,7	-4,8
Resultado financiero	0,4	5,5	-4,1	-4,1	-3,8	-3,2
Impuestos	-1,2	-2,2	-0,7	-2,0	-3,2	-4,5
Flujo de caja operativo	-17,3	14,9	4,3	5,6	10,9	15,5
Inversiones en activo mat e inmat.	-33,0	-59,0	-4,7	-4,2	-2,3	-2,5
Otras inversiones	-8,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo de caja libre	-58,3	-49,1	-0,4	1,4	8,6	13,0
Dividendos (sociedad dominante)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros movimientos de FF.PP.	-20,0	51,7	-1,0	0,0	0,0	0,0
Otros	2,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Cambio en deuda neta	-76,1	3,0	-1,4	1,4	8,6	13,0
Deuda neta (+) / caja neta (-)	76,1	73,1	74,5	73,1	64,5	51,5
Deuda neta (+) / caja neta (-) ex - subvenciones	71,5	59,3	60,7	59,3	50,7	37,6
Deuda neta (+) / caja neta (-) ex - subvenciones y obligaciones	71,5	49,4	50,8	49,4	40,8	27,8

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Evolución cotización últimos 12 meses



GLOSARIO

EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos

DN/EBITDA: Deuda Neta sobre EBITDA

ROE: Beneficio Neto entre Fondos Propios

ROCE: Rentabilidad entre Capital Empleado

BPA: Beneficio por acción

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos

DPA: Dividendo por acción

Market Cap: Capitalización bursátil

Valor Empresa: Deuda Neta más Capitalización bursátil

PER: Precio entre Beneficio por acción

P/CF: Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

P/VC: Precio entre Valor contable por acción

RPD: Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

3. Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el departamento de Análisis de Renta 4 Banco con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).
- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Grupo Ecoener, Castellana Properties (asesor registrado), Izertis (asesor registrado), Llorente y Cuenca (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Revenga Smart Solutions, Unicaja e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene contrato como asesor registrado con Gigas y de análisis patrocinado con Amper, Azkoyen, Clerhp Estructuras, DIA, General de Alquiler de Maquinaria, Greening, Inmobiliaria del Sur, Natac, Nextil, Revenga Smart Solutions, Seresco y Tubos Reunidos, servicios por los que cobra honorarios. Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/reanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.