

DOMINION (DOM)

Actualización

Sector: Tecnología y Telecomunicaciones (Telecomunicaciones y Otros)

COMPRAR

RIESGO: ALTO

Accionistas

ACEK Desarrollo Industrial (Gestamp (GEST)), 13,054%
 Mikel Barandiarán: 5,093%
 Antonio María Pradera: 5,045%
 C F. Alba (ALB): 5,001%
 Elidoza Promoción: 5,000%
 Mahindra & Mahindra: 3,718%
 Alpe 69, S.L., 3,331%

Analista: Iñigo Isardo

Tel: 34 - 91 - 573 30 27
 Fax: 34 - 91 - 504 40 46

Mesa de contratación

Enrique Zamácola / Enrique Ramos
 Tel: 34 - 91 - 573 30 27
 Fax: 34 - 91 - 504 40 46

Precio acción (16/07/2019): EUR 4,48
Precio objetivo (12 meses): EUR 5,62
 Nº de Acciones (mill): 169,50
 Capitalización Bursátil (mill): EUR 758,50
 Máx/Mín 2019: EUR (4,97 / 4,19)
 Máx/Mín 12 meses: EUR (5,25 / 4,07)
 % Máx/Mín (12 meses): -15/10

PER 13: n.d.
 PER 14: n.d.
 PER 15: n.d.
 PER 16: 24,7
 PER 17: 28,4
 PER 18: 27,9
 PER 19E: 20,7
 PER 20E: 18,7
 PER 21E: 15,4

Principales Ratios

	EV/EBITDA	EBITDA (*)	Bº Neto (*)	Cash-flow (*)	BPA	CF acción	Dividendo acción	Pay-out (%)
2013	n.d.	11,38	5,27	10,66	0,03	0,06	0,00	0
2014	n.d.	22,26	3,71	11,34	0,02	0,07	0,00	0
2015	n.d.	41,55	17,03	29,14	0,10	0,17	0,00	0
2016	8,7	47,15	21,52	35,49	0,13	0,21	0,00	0
2017	10,5	62,09	25,80	54,02	0,15	0,32	0,00	0
2018	8,1	72,38	27,23	47,60	0,16	0,28	0,00	0
2019E	8,3	78,22	36,65	59,96	0,22	0,35	0,00	0
2020E	7,2	85,74	40,66	65,84	0,24	0,39	0,08	33
2021E	6,0	97,43	49,19	76,25	0,29	0,45	0,10	33

(*) EUR millones

Factores Claves de la Inversión

- **Global Dominion Access (GDS) es un proveedor global de servicios multitecnológicos y de soluciones de ingeniería especializada.** Fundada en 1998, su misión consiste en ayudar a sus clientes a hacer sus procesos productivos más eficientes, ya sea a través de la externalización completa de los mismos o por la aplicación de soluciones basadas en tecnologías especializadas o plataformas.
- **El Grupo desarrolla su actividad en dos principales áreas de negocio: i) Servicios Multi-tecnológicos (63% de las ventas del Grupo), y ii) Soluciones e Ingeniería especializada (37% de las ventas del Grupo).** En el primer segmento, la Compañía asume el control del proceso de negocio completo en nombre de sus clientes, realizándolo de forma externa (*outsourcing*), mientras que en Soluciones DOM no asume la gestión total del proceso de forma continuada para mejorar su eficiencia.
- **Esta postura dual tiene una serie de beneficios:** i) **círculo virtuoso del negocio**, ya que los proyectos de ingeniería, proveeduría y construcción (EPC) requieren de mantenimiento, ii) **diversificación del riesgo**, al ser dos segmentos de negocio que se comportan de forma diferente ante el ciclo económico, y iii) **complementariedad**, ya que Servicios proporciona recurrencia de resultados y Soluciones unos mayores márgenes.
- **La estrategia de DOM se basa en el modelo de negocio *Smart Innovation*, con cuatro pilares básicos (4 Ds),** que son: i) **Digitalización** de procesos de forma eficiente, ii) **Diversificación** de clientes, actividades y mercados, con presencia en más de 35 países de los cinco continentes y más de 1.000 clientes en las actividades de Tecnología, Telecomunicaciones, Industria y Energía, y que también proporciona servicios al consumidor final (B2C), iii) **Descentralización**, con toma de decisiones en los mandos intermedios, y iv) **Disciplina** financiera estricta.
- **Asimismo, DOM basa su estrategia en un crecimiento rentable, fundamentado a partes iguales en orgánico, mediante apalancamiento operativo, e inorgánico,** adquiriendo o estableciendo alianzas con compañías que operen en su sector. En ese entorno se enmarcan la alianza con RSI, la adquisición de una participación mayoritaria en la compañía india Bygging, además de la alianza con MásMovil (MAS) y Euskaltel (EKT) y la adquisición de una participación dominante en el capital de Flip Energía.
- En mayo de 2019, **DOM lanzó un Plan Estratégico para el periodo 2019-2022**, con la intención de consolidar su plataforma de negocio B2B2C, mediante el desarrollo de sus dos líneas de negocio, Servicios y Soluciones. **El principal objetivo del Plan es duplicar el beneficio neto en cuatro años, mediante crecimiento orgánico,** aunque el mismo se podría acelerar en caso de que el Grupo lleve a cabo adquisiciones corporativas.
- **DOM mejoró en el 1T2019 sus cifras interanuales de resultados de facturación (+11,0%), de cash flow de explotación (EBITDA) (+48%), y beneficio neto (+14%),** superando incluso los porcentajes de mejora previstos para el ejercicio, gracias tanto al crecimiento orgánico, como a la integración de las compañías adquiridas.
- Estimamos que **el crecimiento orgánico de DOM,** impulsado por la mejora de sus dos líneas de negocio, **así como las últimas operaciones corporativas, permitirán al Grupo continuar mejorando sus resultados** en el periodo de estudio 2019-2021. De esta forma, preveemos un crecimiento de su facturación total a un 7,7% tacc (ventas ajustadas a un 8,3% tacc), de su EBITDA a un 10,4% y de su beneficio neto atribuible a un 21,8%.
- **Hemos valorado la Compañía por dos métodos:** i) descuento de flujos de caja futuros ajustados a impuestos, y ii) múltiplos relativos a los que cotiza un grupo de referencia de compañías de referencia del sector de DOM, **hallando una valoración media de EUR 5,62 por acción.** A precios actuales, ello supone que la acción del grupo cotiza con un potencial de revalorización del 25,6%.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

- Valoramos muy positivamente el cumplimiento adelantado de los objetivos del anterior Plan Estratégico por parte de la Compañía, así como la mejora sostenida de sus resultados impulsados por el crecimiento orgánico y por la integración de las compañías adquiridas. Consideramos DOM **como una atractiva historia de crecimiento dentro del sector tecnológico español y en el segmento de las pequeñas compañías cotizadas**. Además, la elevada visibilidad futura de sus resultados, la capacidad de la Compañía de generar elevados flujos de caja, el nivel elevado de conversión de EBITA a caja, el cumplimiento estricto de las inversiones necesarias y su fuerte disciplina financiera, son otros factores que creemos elevan el atractivo de DOM como inversión.
- Desde su salida a Bolsa en abril de 2016 el Grupo ha experimentado una fuerte revalorización, cercana al 66%, aunque creemos que, en función de nuestros fundamentales, las acciones de la Compañía aún poseen un elevado potencial de revalorización. Por todo lo mencionado, **actualizamos nuestra recomendación a COMPRAR**. Seguimos manteniendo el nivel de riesgo como **ALTO**, debido al reducido *free-float* de la compañía, y a su escasa liquidez, lo que le hace más sensible a su cotización a posibles cambios de tendencia del mercado.

RECOMENDACIÓN: COMPRAR

RIESGO: ALTO

DOMINION MEJORÓ SUS RESULTADOS EN EL 1T2019, TANTO EN VENTAS AJUSTADAS, SUPERANDO EL PORCENTAJE DE PREVISIÓN ANUAL ESTABLECIDO PARA EL EJERCICIO, COMO EN EBITDA, EBIT Y BENEFICIO NETO

El pasado 7 de mayo de 2019 DOM presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio (1T2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

Cuadro n. 1

RESULTADOS DOMINION 1T2019 vs 1T2018

EUR millones	1T2019	19/18 (%)
Cifra de negocio ajustada (sin ventas de terminales)	212,6	11,0%
EBITDA	20,9	48,0%
EBITA	11,7	18,0%
EBIT	10,5	21,0%
Beneficio neto	6,7	14,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- DOM obtuvo una cifra de ventas en el 1T2019 de EUR 285,4 millones (+4,0% interanual). No obstante, la **cifra de ventas ajustadas**, que excluye la venta de terminales, se elevó hasta los EUR 212,6 millones, un 11,0% más que en el 1T2018 (+0,1% sin el efecto de tipos de cambio). A perímetros comparables (*like-for-like*), el crecimiento orgánico se situó en el 7,2%, superando el *guidance* estratégico de DOM para todo el 2019, del 7%.
- Desglosando la cifra de ventas ajustadas por área de negocio, Servicios aportó EUR 126,9 millones (60% del total), una mejora del 16,2% con respecto a un año antes, mientras que Soluciones alcanzó los EUR 85,7 millones (40% del total), un 3,12% más que en el 1T2018.
- Desglosando las ventas por geografía, Europa & África contribuyó con el 56%, América con el 33%, mientras que Asia y Oceanía aportaron el 11% restante. Asimismo, desglosando la cifra de negocio por campo de actividad, T&T contribuyó con un 51%, Industria con un 40% y Energía con el 9% restante.
- En lo que respecta al **cash flow de explotación (EBITDA)**, indicar que el efecto de la aplicación de la NIIF16 (arrendamientos), impactó de forma positiva en EUR 4,5 millones, elevando la mejora interanual hasta el 48,0% y una cifra de EUR 20,9 millones. En términos sobre ventas ajustadas, el EBITDA se elevó hasta el 9,8% (7,4% en 1T2018)
- El **margen de contribución total** (definido como el EBITDA antes de costes de administración y estructurales) alcanzó los EUR 26,9 millones en el 1T2019, que en términos sobre la cifra de negocios ajustada se elevó hasta el 12,7% (11,1% en el 1T2018). De dicho importe, EUR 13,9 millones correspondieron a Servicios (10,9% sobre ventas vs 8,0% en 1T2018; 2,5 p.p. de la mejora vinieron de NIIF16), mientras que EUR 13,0 millones los aportó Soluciones (15,2% sobre ventas vs 15,1% del 1T2018)
- El **EBITA**, sin tener en cuenta los costes de depreciación, se situó en EUR 11,7 millones, un 18,0% más que en el mismo periodo del año precedente. En términos sobre ventas ajustadas, el EBITA mejoró desde el 5,1% del 1T2018 hasta el 5,5% del 1T2019.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** también aumentó, un 21% interanual, hasta los EUR 10,5 millones, es decir un 4,8% sobre las ventas (4,5% en 1T2018).
- De esta forma, el **beneficio neto atribuible** creció un 14% interanual, hasta situar su importe en EUR 6,7 millones.

Los resultados de DOM siguieron mostrando un crecimiento sostenible, en sus dos áreas de negocio, Servicios y Soluciones, tanto en lo que se refiere al crecimiento orgánico del 7,2%, que está en línea con el objetivo anual del 7% de la propia DOM, como gracias a la integración de las recientes adquisiciones. Ello, unido a los resultados positivos que comunicó del ejercicio 2018, propició que DOM cumpliera con su Plan Estratégico con antelación a lo previsto, por lo que en mayo de 2019 presentó su nuevo Plan Estratégico para el periodo 2019-2022 que, por su importancia, desglosamos en el apartado siguiente.

DOMINION PRESENTÓ SU PLAN ESTRATÉGICO PARA EL PERIODO 2019-2022 CON EL PRINCIPAL OBJETIVO DE DOBLAR EL BENEFICIO NETO EN UN PERIODO DE CUATRO AÑOS DE FORMA ORGÁNICA

En mayo de 2019 DOM presentó su Plan Estratégico para el periodo 2019-2022, con la intención de consolidar su plataforma de negocio B2B2C, mediante el desarrollo de sus dos líneas de negocio, Servicios y Soluciones, cuyo comportamiento ante el ciclo económico es diferente, lo que aporta fortaleza financiera, recurrencia de resultados y estabilidad. Destacamos del Plan Estratégico 2019 – 2022 los siguientes aspectos:

- El principal objetivo del mismo es duplicar el beneficio neto actual obtenido en 2018, de EUR 27,2 millones, al cierre de 2022 de forma orgánica, aunque podría acelerarse en caso de adquisiciones corporativas.
- Crecimiento anual del 5% en ventas y del 10% en EBITA (EBITDA menos depreciación)
- Endeudamiento Deuda financiera neta / EBITDA inferior a 2x (veces)
- Control de las inversiones de capital (*capex*)
- Retorno sobre activos (*Return On Assets o RONA*) por encima del 20% y una conversión en caja del 75% del EBITA generado.
- DOM repartirá aproximadamente un tercio del beneficio neto generado en concepto de dividendo
- DOM mantendrá su modelo de gestión, basado en cuatro pilares (4 Ds): i) Digitalización, ii) Diversificación, iii) Descentralización, y iv) Disciplina Financiera.

Gráfico n. 1

VISIÓN ESTRATÉGICA DOMINION

PROPUESTAS DE VALOR DIFERENCIALES	  	Servicios B2C: Smart House Servicios B2B: Propuesta Tier 1 Soluciones: Visión 360°
POSICIONAMIENTO		Optimizar nuestra posición en la cadena de valor
DIVERSIFICACIÓN	 	Geográfica Sectorial
DIGITALIZACIÓN		Profundizar en el uso de herramientas digitales
ORGANIZACIÓN		Adaptar y evolucionar la organización

Fuente: Presentación Plan Estratégico Dominion 2019-2022.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

Además, la compañía fundamentará su Plan Estratégico en cinco ejes:

- **Profundizar en sus propuestas de valor diferenciales:** i) desarrollar una propuesta diferencial de servicios B2C: *Smart House* (Telecomunicaciones, Seguros, Fintech, Energía y Servicios de Hogar) ii) desarrollar una propuesta de Tier 1 en los Servicios B2B, iii) fortalecer la calidad 360° de sus Soluciones.
- **Optimizar su posición en la cadena de valor**, situándose más cerca del cliente final, mediante el desarrollo de servicios globales y completos (*one-stop-shop*) y desinvirtiendo en algunas ramas de actividad.
- **Ahondar en la diversificación de su actividad:** tanto geográficamente en nuevos mercados (India, Marruecos, Túnez, Angola) y a través de venta cruzada (*cross-selling*) en aquellos en los que ya cuenta con presencia, como ampliando sus campos de actividad actuales (T&T, Industria y Energía).
- **Ahondar en la digitalización de su actividad:** estandarizando procesos de negocio, y profundizando en el uso de plataformas, mediante una digitalización selectiva, con el foco en la gestión del riesgo
- **Llevar a cabo la evolución organizativa necesaria para acompañar la consecución de los objetivos.**

Para llevar a cabo este Plan Estratégico, DOM continuará desarrollando el modelo de negocio que le ha distinguido en los últimos ejercicios, con un uso intensivo de la tecnología para la mejora de la eficiencia de los procesos y con el apoyo de la flexibilidad organizativa, en un entorno cada vez más disruptivo.

En los últimos ejercicios, DOM ha realizado una serie de operaciones corporativas y de alianzas estratégicas para impulsar el crecimiento de resultados. Resumimos a continuación los más relevantes:

- **RSI:** En febrero de 2018, DOM suscribió una alianza estratégica con Rural Servicios Informáticos (RSI), filial tecnológica del Grupo Caja Rural, para desarrollar conjuntamente su negocio de tecnología para el sector de la banca y seguros a nivel internacional. Así, el objetivo de DOM con esta operación es incrementar la digitalización del sector Fintech, mediante Soluciones de producto propio.

RSI suscribirá una participación del 49,9% en la sociedad del Grupo (Abside Smart Financial Technologies) encargada de desarrollar la tecnología para el sector de bancaseguros y aportará sus soluciones de negocio y soluciones tecnológicas en el sector, valoradas aproximadamente en EUR 2 millones.
- **Bygging:** En diciembre de 2018, DOM llegó a un acuerdo para adquirir una participación del 51% del capital de la sociedad india Bygging India Limited (BIL), uno de los proveedores líderes de soluciones industriales del país. Esta operación está orientada al segmento Industrial, teniendo DOM la intención de integrar sus productos en una plataforma. La operación ha sido estructurada en dos tramos.

En una primera fase, DOM adquirió el 51% del capital social de BIL por un importe de 416 millones de INR (unos EUR 5,1 millones). En una segunda fase, los accionistas titulares del restante 49% disfrutaban de una opción de venta por su participación, ejercitable en los años cuarto y quinto posteriores a la adquisición.

Asimismo, DOM es titular de una opción de compra ejercitable en el año quinto posterior a la adquisición. Para este segundo tramo el precio ha quedado vinculado al desempeño efectivo de BIL durante los períodos, según el caso, el cual será evaluado directamente por la generación de caja libre que aporte BIL para los accionistas. El precio máximo a abonar por parte de DOM

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

por la totalidad de la operación no excederá de 5 veces el EBITDA promedio, y en todo caso, no será inferior al valor en libros de BIL al final del periodo de evaluación. El alcance de los negocios adquiridos con BIL representa una facturación recurrente de entre EUR 20 - 25 millones anuales.

- **Acuerdo con MAS y EKT.** En marzo de 2019 DOM suscribió un acuerdo con MásMóvil (MAS) y con Euskaltel (EKT) para la constitución de una sociedad conjunta de nueva creación denominada Medbuying Technologies Group, que tiene por objeto la centralización de las compras de terminales móviles, routers y otros accesorios relacionados con el mundo de las telecomunicaciones por parte de estas compañías. Ello permitirá obtener sinergias por la simplificación de los procesos de compra, haciéndolos más eficientes.

Medbuying estará participada en un 45% por MAS, un 45% por DOM, y un 10% por EKT.

- **Acuerdo con Flip Energía.** También en marzo de 2019 DOM suscribió un contrato para la adquisición del 60% del capital social más una opción de compra por un 20% adicional de las acciones de la compañía española Flip Energía, S.L. gestor de consumos de energía que desarrolla su actividad bajo la marca Alterna. La adquisición de Flip Energía S.L. refuerza la apuesta de DOM por convertir Smart House en la plataforma de servicios líder que integre bajo el mismo techo todos los servicios personales y del hogar.

DOM estima que los negocios adquiridos con Alterna alcancen cerca de 150.000 usuarios durante el año 2019. La compañía ha cerrado su último ejercicio contable (diciembre 2018) con un EBITDA recurrente de EUR 1,8 millones.

La operación ha sido estructurada en dos tramos. En un primer tramo, se procederá a la adquisición de un 60% del capital social de Alterna, por un precio de EUR 5,9 millones pagaderos a la fecha de la firma. En un segundo tramo, DOM es titular de una opción "call" para la compra de un 20% adicional de las acciones, ejercitable en el año 2020 por un precio de tres veces el EBITDA generado por Alterna en 2020.

Resumiendo, tras una fase anterior en los ejercicios 2018 - 2019, en la que el principal objetivo del Grupo era la captación de clientes, una vez obtenida una sustancial masa crítica de clientela, en 2020 el enfoque de DOM se basará en la venta cruzada (*cross-selling*) de sus productos, diversificando en otras áreas geográficas en las que tenía una menor presencia, como Asia (India) o África (Angola, Marruecos) y aumentando su presencia en zonas en las que ya operaba, aunque en países diferentes, como Latam (Colombia), tras haber tenido que eliminar negocio en Brasil.

HEMOS ESTIMADO QUE DOMINION MEJORARÁ SUS RESULTADOS EN LOS PRÓXIMOS EJERCICIOS, IMPULSADO POR EL CRECIMIENTO ORGÁNICO DE SUS DOS ÁREAS DE NEGOCIO, Y POR LA INTEGRACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS ADQUIRIDAS

Enunciamos una serie de hipótesis previas, antes de desglosar nuestras estimaciones:

- Este informe ha sido elaborado con la información disponible en el momento de su publicación. Al ser DOM una compañía muy dinámica y activa en operaciones corporativas, cualquiera de las que realice en el futuro podría modificar las estimaciones que prevemos para el periodo de estudio.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

- A pesar de verse afectado por las diferencias de tipo de cambio, al operar en 35 países, DOM realiza coberturas naturales, por lo que el impacto por este factor es bastante limitado.

Pasamos a desglosar nuestras nuevas previsiones, que hemos ajustado para adaptarlas a la nueva realidad de la Compañía. Así, estimamos que DOM obtendrá unas ventas totales ajustadas (eliminando las ventas de terminales) de EUR 909,0 millones en 2019, lo que supone una mejora del 9,4% en relación al importe obtenido en 2018. Posteriormente, hemos estimado un incremento menor en 2020, del 8,0% interanual, y del 7,5% en 2021. La mejora de las dos líneas de negocio se verá reflejada en un crecimiento 7,7% tacc en el periodo proyectado de las ventas totales y del 8,3% en las ventas totales ajustadas (sin terminales).

Desglosando por área de negocio, señalar que hemos estimado que Servicios seguirá siendo, durante el periodo de estudio el área predominante en los ingresos de la Compañía, con un peso del 63% de la facturación, algo que ya viene siendo habitual en los últimos ejercicios y que se vio acentuado con la compra de The Phone House (TPH) en septiembre de 2017. Servicios se caracteriza por una aportación menor de margen de contribución (EBITDA antes de costes de administración o estructurales), cercano al 10%, aunque dota de una mayor recurrencia de resultados y requiere de menores inversiones en capital. No obstante, con los cambios contables introducidos con la normativa IFRS16, el margen de contribución de Servicios mejorará aproximadamente en 2 p.p., hasta el 12%.

Prevedemos que Soluciones, por su parte, aportará cerca del 37% restante de la facturación, siendo un área que tiene un margen de contribución mayor, cercano al 15%, y que funciona por volumen de proyectos, por lo que tiene una orientación clara a incrementar su cartera de pedidos y genera circulante para operar. Como ya hemos señalado, ambos son negocios muy complementarios y contribuyen a minimizar el riesgo al tener un comportamiento diferente ante el ciclo económico.

Asimismo, hemos estimado un margen bruto que, en términos de ventas totales se sitúe cercano o ligeramente por encima del 47,5% en todo el periodo de estudio, lo que sitúa su crecimiento a un 9,7% tacc.

Además, prevemos que el cash flow de explotación (EBITDA) crezca a un ritmo del 10,4% tacc, ligeramente por encima de las previsiones de crecimiento de la propia DOM, que se sitúan en torno a un 10,0%. De esta forma, el EBITDA alcanzará los EUR 78,22 millones en 2019, aunque la integración de las nuevas compañías adquiridas y las alianzas establecidas redundarán en un mayor importe tanto en 2020 (EUR 85,74 millones; +9,6% interanual) y en 2021 (EUR 97,43 millones; +13,6% interanual). En términos sobre ventas ajustadas, el EBITDA aumentará desde el 8,6% de 2019 hasta el 9,2% de 2021. La mejora de márgenes provendrá tanto de la optimización de los márgenes de compañías integradas en Servicios, como por el incremento de la facturación de Soluciones, un área de mayor margen.

Una vez deducida la partida de amortizaciones, el beneficio neto de explotación (EBIT) también crecerá, a un ritmo del 13,3% tacc, hasta finalizar 2021 con una cifra de EUR 70,37 millones, alcanzando el 6,7% de las ventas ajustadas.

Estimamos que la pérdida financiera se vaya reduciendo, aunque a un ritmo moderado, pasando de una pérdida de EUR 7,2 millones en 2019 a una de EUR 6,8 millones. Así, el beneficio antes de impuestos (BAI) crecerá a un 14,8% tacc, finalizando 2021 con una cifra que supera los EUR 63 millones.

Finalmente, el beneficio neto atribuible, tras impuestos y minoritarios crecerá a un tacc del 21,8% durante los años proyectados, situándose cerca de los EUR 50 millones a la finalización del periodo de estudio.

En lo que se refiere a la rentabilidad sobre recursos propios medios (ROE) y sobre el capital medio empleado (ROCE), indicar que el primero aumentará desde el 8,9% de 2018 hasta el 11,5% de 2019, incrementándose posteriormente hasta alcanzar el 14,9% al cierre de 2021. Por su parte, el ROCE caerá desde el 9,5% en 2018

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

hasta el 9,4% de 2019, elevándose posteriormente hasta el 11,9% del cierre de 2021. Así, desde el punto de vista de la rentabilidad del accionista la estructura financiera del Grupo será eficiente entre 2019 y 2021.

Asimismo, el ROCE superará en todo el periodo de estudio al coste medio ponderado del capital (wacc), del 4,99%, por lo que la Compañía creará valor en términos de Economic Value Added (EVA).

Cuadro n. 2
ESTIMACIONES RESULTADOS DOMINION 2018-2021E

EUR millones	2018	2019E	2020E	2021E	Tacc (21/18)
Ventas totales	1.084,11	1.165,41	1.258,65	1.353,05	7,7%
Ventas totales ajustadas (*)	831,00	909,02	981,74	1.055,38	8,3%
Servicios (*)	522,20	571,29	616,99	663,26	8,3%
Soluciones (*)	308,80	337,83	364,85	392,22	8,3%
Coste de Ventas	-595,48	-611,84	-659,53	-707,64	5,9%
Margen Bruto	488,63	553,57	599,12	645,40	9,7%
<i>Margen Bruto sobre ventas</i>	<i>45,1%</i>	<i>47,5%</i>	<i>47,6%</i>	<i>47,7%</i>	
Gastos de explotación (con amortización)	-442,01	-500,40	-540,44	-577,06	9,3%
Otros ingresos explotación	1,78	1,75	1,89	2,03	4,5%
EBITDA	72,38	78,22	85,74	97,43	10,4%
<i>EBITDA/Ventas totales ajustadas</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,2%</i>	
EBIT	48,40	54,92	60,57	70,37	13,3%
<i>EBIT/Ventas totales ajustadas</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,7%</i>	
Resultado Financiero	-6,37	-7,24	-7,77	-6,79	-
Beneficio antes de impuestos (BAI)	42,02	47,67	52,80	63,58	14,8%
Impuesto de sociedades	-8,00	-9,53	-10,56	-12,72	-
Beneficio neto	34,02	38,14	42,24	50,86	14,3%
Minoritarios y beneficio despues impuestos	-6,79	-1,49	-1,58	-1,67	-
Beneficio neto atribuible	27,23	36,65	40,66	49,19	21,8%

(*) Ventas ajustadas: Sin ventas por terminales
 Fuente: Estimaciones propias.

VALORAMOS DOMINION POR LOS MÉTODOS DE DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA Y POR RELATIVOS, ALCANZANDO UNA VALORACIÓN MEDIA DE EUR 5,62 POR ACCIÓN, POR LO QUE EL VALOR COTIZA CON UN POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN SUPERIOR AL 25%

Para alcanzar la valoración de DOM hemos utilizado dos métodos: i) descuento de flujos de caja futuros ajustados a impuestos y de ii) múltiplos relativos a los que cotiza un grupo de compañías de referencia que opera en el mismo sector.

Método de descuento de flujos de caja (DFC)

En primer lugar, hemos aplicado el método de descuento de flujos de caja futuros ajustados a impuestos, utilizando tanto las hipótesis enunciadas en el apartado anterior, como los parámetros necesarios, que se adjuntan en el Anexo nº 3, y que incluyen el cálculo del coste medio ponderado del capital (wacc), que estimamos es del 4,99%. Así, hemos alcanzado una valoración de EUR 1.657,27 millones, que equivale a EUR 9,78 por acción.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

A esta valoración le hemos decidido aplicarle un descuento del 30% por tres razones: i) la no pertenencia de la Compañía al Ibex-35, lo que reduce el número de casas de análisis que cubren el valor e impide a algunas instituciones tomar posiciones en el mismo; ii) su porcentaje de capital que fluctúa libremente en el mercado o "free-float", de aproximadamente el 60% neto de autocartera, que es reducido ya que en términos de capitalización bursátil se limita a aproximadamente EUR 453 millones y iii) la liquidez bursátil del valor, que es baja en términos relativos a los principales valores del mercado bursátil español. De esta forma, la valoración, una vez aplicado el descuento, es de EUR 6,84 por acción, lo que supone un potencial del 52,95% para la acción.

Método de múltiplos relativos

Por otra parte, hemos aplicado el método de múltiplos relativos a los que cotiza un grupo de referencia de empresas que operan en el mismo sector de DOM. No obstante, tenemos que indicar, como ya señalamos en informes anteriores, que DOM opera en sectores muy diferentes, con competidores de perfil muy distinto, tanto en términos de tamaño, como de independencia, lo que unido a la evolución estratégica que ha dado el Grupo para abarcar más áreas de negocio (seguros, Fintech, mantenimiento) dificulta una comparativa homogénea de la Compañía con el resto de competidores, por lo que hemos optado por confeccionar un grupo con actividades lo más similares posibles a las que realiza DOM. El siguiente Cuadro n. 3 resume a continuación las compañías que integran el grupo.

Hemos aplicado los múltiplos de PER, valor empresa (EV/EBITDA), así como el precio / cash flow al ser los que entendemos que mejor reflejan el valor de la acción. De acuerdo con este método, la valoración de DOM se sitúa en EUR 745,23 millones, que equivalen a EUR 4,40 por acción. Así, según este método, las acciones de DOM estarían cotizando con una ligera prima.

Cuadro n. 3

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS RELATIVOS (julio 2019)

Grupo Referencia	Precio (16/07/2019)	Capitalización (EUR millones)	País	PER 2019	EV/EBITDA 2019	Precio/Cash flow libre 2019
Bilfinger SE	28,82	1.274,10	Alemania	16,8 x	7,5 x	9,6 x
Bravida Holding AB	7,80	1.581,40	Suecia	16,8 x	10,9 x	13,9 x
Caverion Oyj	6,50	902,98	Finlandia	19,9 x	8,2 x	7,7 x
SPIE SA	16,70	2.597,65	Francia	11,1 x	8,1 x	8,6 x
Solutions 30 SE	9,93	1.032,77	Francia	25,9 x	16,4 x	21,0 x
Telecom Plus PLC	14,78	1.158,89	Reino Unido	20,6 x	16,0 x	23,7 x
Grupo Referencia (múltiplos mediana)				18,3 x	9,6 x	11,8 x
Valoración Dominion - EUR				3,97	5,07	4,16
Valoración media Dominion - EUR						4,40

Fuente: FactSet. Elaboración propia.

La valoración media de ambos métodos arroja una cifra de EUR 952,66 millones, equivalente a EUR 5,62 por acción. A precios actuales, la acción de DOM cotiza con un potencial de revalorización del 25,6%, en relación a nuestra valoración por fundamentales.

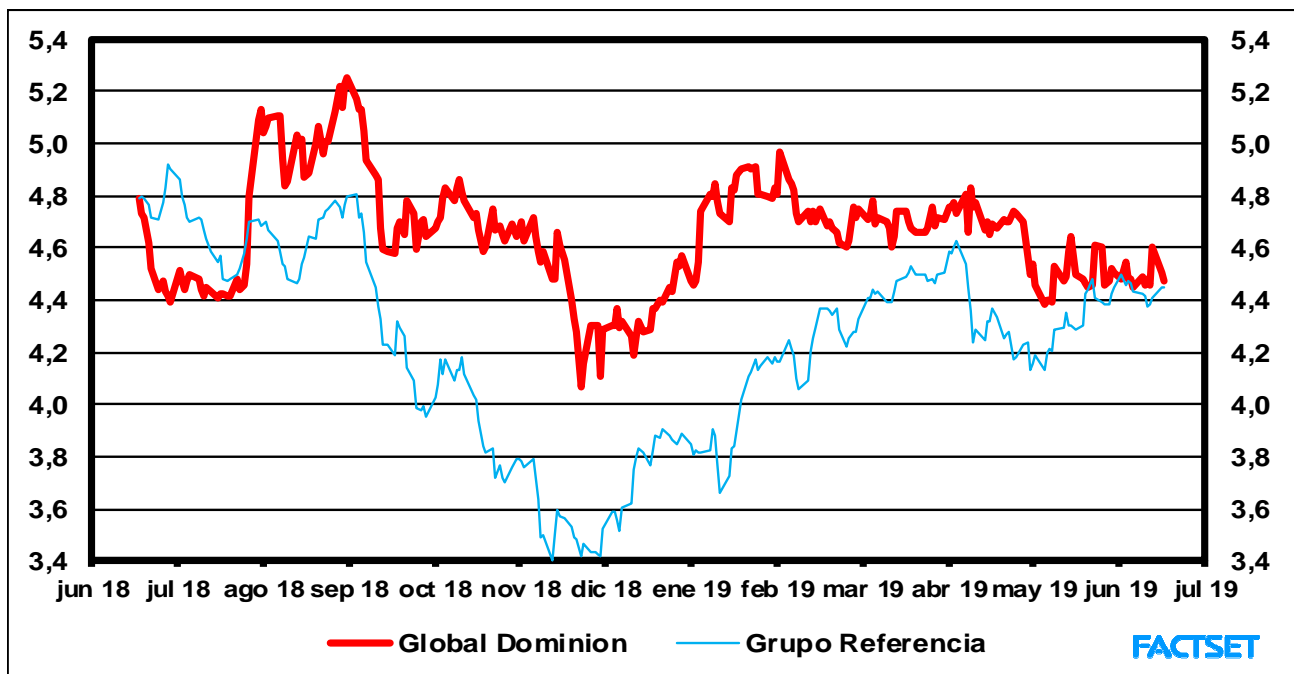
Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

Evolución bursátil

DOM cotiza en las Bolsas españolas desde abril de 2016, formando parte del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), tras la Oferta Pública inicial de Suscripción (OPS) lanzada por su antigua compañía matriz, Cie Automotive (CIE). Así, DOM está encuadrada en el sector de Tecnología y Telecomunicaciones, en el subsector de Telecomunicaciones y Otros. A los precios actuales, la capitalización de DOM alcanza los EUR 758,5 millones, su frecuencia de cotización es del 100% y su volumen diario alcanza los 215.350 títulos, lo que equivale a una contratación diario de EUR 1,0 millones. Observamos en el Gráfico n. 2 que el comportamiento de DOM ha sido en los últimos 12 meses muy similar al de su grupo de referencia (-6,6% DOM vs -7,1% del Grupo Referencia), aunque la correlación ha sido más fuerte en algunos meses determinados (junio-septiembre 2018; mayo-junio 2019).

Gráfico n. 2

EVOLUCIÓN ACCIÓN DOMINION vs GRUPO REFERENCIA (12 meses)

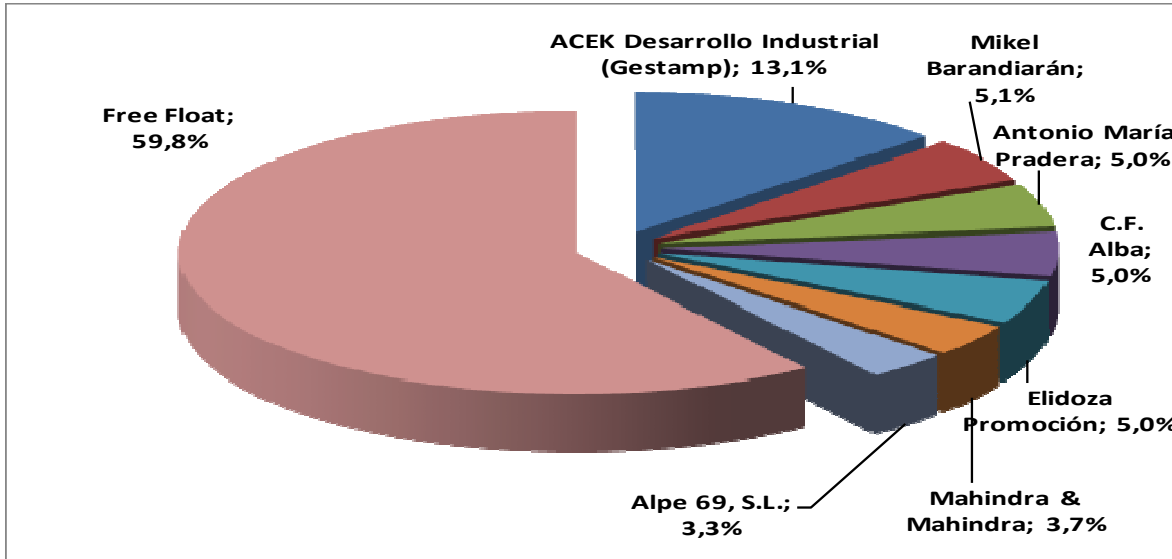


Fuente: FactSet.

Accionariado DOM

Tras la salida de Cie Automotive (CIE) del capital de DOM, el accionariado quedaría como sigue:

- ACEK Desarrollo Industrial (Gestamp (GEST)): 13,1%
- Mikel Barandiarán (consejero delegado DOM): 5,1%
- Antonio María Pradera (presidente CIE y DOM): 5,0%
- C.F. Alba (ALB): 5,0%
- Elidoza Promoción: 5,0%
- Mahindra & Mahindra: 3,7%
- Alpe 69, S.L.: 3,3%
- *Free-float*: 59,8%

PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL DOMINION (julio 2019)


Fuente: Dominion (DOM). Elaboración propia.

RECOMENDAMOS COMPRAR DOMINION, YA QUE CONSIDERAMOS EL VALOR COMO UNA MUY ATRACTIVA HISTORIA DE CRECIMIENTO DENTRO DEL SECTOR TECNOLÓGICO ESPAÑOL Y EN EL SEGMENTO DE PEQUEÑAS COMPAÑÍAS COTIZADAS

La Compañía es un proveedor global de servicios multi-tecnológicos y de soluciones de ingeniería especializada. Su misión consiste en ayudar a sus clientes a hacer sus procesos productivos más eficientes, ya sea a través de la externalización completa de los mismos o por la aplicación de soluciones basadas en tecnologías especializadas o plataformas.

El Grupo opera a través de dos áreas de negocio muy complementarias entre sí: i) Servicios multi-tecnológicos, que supone cerca de un 63% de la facturación global, y ii) Soluciones e Ingeniería especializada, que aporta el restante 37% de las ventas totales. En el primer segmento, la Compañía asume el control del proceso de negocio completo en nombre de sus clientes, realizándolo de forma externa (*outsourcing*), mientras que en Soluciones DOM no asume la gestión total del proceso de forma continuada para mejorar su eficiencia.

La estrategia de DOM se basa en el modelo de negocio *Smart Innovation*, con cuatro pilares básicos (4 Ds), que son: i) Digitalización de procesos de forma eficiente, ii) Diversificación de clientes, actividades y mercados, con presencia en más de 35 países de los cinco continentes y más de 1.000 clientes en las actividades de Tecnología, Telecomunicaciones, Industria y Energía, y que también proporciona servicios al consumidor final (B2C), iii) Descentralización, con toma de decisiones en los mandos intermedios, y iv) Disciplina financiera estricta, con un fuerte enfoque en la generación de flujos de caja.

Tras haber cumplido los objetivos estratégicos de su Plan de Negocio anterior con antelación, en mayo de 2019 DOM comunicó al mercado su Plan Estratégico para el periodo 2019-2022, cuyo principal objetivo es duplicar

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

en cuatro años el beneficio neto obtenido en 2018, mediante la consolidación de su plataforma B2B2C e impulsado por el crecimiento orgánico de sus dos áreas de negocio, Servicios y Soluciones. Precisamente este crecimiento orgánico mencionado, unido a la integración de las compañías adquiridas permitió al Grupo aumentar sus resultados interanuales en el 1T2019, con mejora de facturación (+11,0%), de cash flow de explotación (EBITDA) (+48%), y beneficio neto (+14%), superando incluso los porcentajes de mejora previstos para el ejercicio.

Estimamos que el crecimiento orgánico de DOM, impulsado por la mejora de sus dos líneas de negocio, así como las últimas operaciones corporativas, permitirán al Grupo continuar mejorando sus resultados en el periodo de estudio. De esta forma, preveemos un crecimiento de su facturación total a un 7,7% tacc (ventas ajustadas a un 8,3% tacc), de su EBITDA a un 10,4% y de su beneficio neto atribuible a un 21,8%.

Hemos valorado la Compañía por dos métodos: i) descuento de flujos de caja futuros ajustados a impuestos, y ii) múltiplos relativos a los que cotiza un grupo de referencia de compañías del sector de DOM, hallando una valoración media de EUR 5,62 por acción. A precios actuales, ello supone que la acción del grupo cotiza con un potencial de revalorización del 25,6%.

Valoramos muy positivamente el cumplimiento adelantado de los objetivos del anterior Plan Estratégico por parte de la Compañía, así como la mejora sostenida de sus resultados impulsados por el crecimiento orgánico y por la integración de las compañías adquiridas. Consideramos DOM **como una atractiva historia de crecimiento dentro del sector tecnológico español y en el segmento de las pequeñas compañías cotizadas**. Además, la elevada visibilidad futura de sus resultados, la capacidad de la Compañía de generar elevados flujos de caja, el nivel elevado de conversión de EBITA a caja, el cumplimiento estricto de las inversiones necesarias y su fuerte disciplina financiera, son otros factores que creemos elevan el atractivo de DOM como inversión.

Desde su salida a Bolsa en abril de 2016, el Grupo ha experimentado una fuerte revalorización, cercana al 66%, aunque creemos que, en función de nuestros fundamentales, las acciones de la Compañía aún poseen un elevado potencial de revalorización. Por todo lo mencionado, **actualizamos nuestra recomendación a COMPRAR**. Seguimos manteniendo el nivel de riesgo como **ALTO**, debido al reducido *free-float* de la compañía, y a su escasa liquidez, lo que le hace más sensible a su cotización a posibles cambios de tendencia del mercado.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019
ANEXO n. 1
PRINCIPALES RATIOS ECONÓMICO-FINANCIEROS
(Evolución 2013/2018; Proyecciones 2019/2021)

	2021E	2020E	2019E	2018	2017	2016	2015	2014	2013
RATIOS DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO									
. Ratio de solvencia (acir/pcir)	0,89	0,96	1,04	1,02	0,94	1,11	0,91	0,93	0,92
. Activo disponible (ef+real)/pcirc	0,83	0,89	0,96	0,95	0,87	1,08	0,88	0,89	0,84
. Fondo de maniobra (EUR mill.)	-80,92	-28,14	20,75	13,70	-33,17	45,65	-28,54	-19,09	-6,55
ESTRUCTURA DE CAPITAL/SOLVENCIA A LARGO PLAZO									
. F.Propios+int.min./pasivo total	0,27	0,28	0,30	0,30	0,30	0,35	0,18	0,19	0,22
. F.Propios+int.min./pasivo lp	1,81	1,64	1,55	1,98	2,56	2,02	0,60	0,57	0,78
. F.Propios+int.min./activo fijo	0,56	0,59	0,63	0,70	0,67	0,76	0,35	0,34	0,40
. Fondos accionista/activo fijo	0,56	0,59	0,63	0,69	0,67	0,76	0,35	0,34	0,40
. Recursos permanentes/activo fijo	0,91	1,00	1,09	1,10	0,98	1,20	1,00	1,03	0,93
. Recursos ajenos/activo total	0,75	0,74	0,73	0,73	0,73	0,69	0,87	0,86	0,79
. Deuda neta/fondos accionista	-52%	-42%	-34%	-53%	-26%	-43%	22%	30%	-8%
. EBIT/gastos financieros brutos	8,15	6,40	6,22	4,79	6,37	4,38	3,53	1,41	1,00
. Gastos financieros brutos/ventas n.	0,01	0,01	0,8%	0,9%	0,8%	1,2%	1,6%	2,8%	4,1%
. EBITDA/gtos.financieros netos	14,35	11,04	10,80	8,80	34,15	7,67	6,05	6,63	1,79
. Endeudamiento neto (EUR mill.)	-174,86	-137,28	-109,32	-169,58	-77,80	-121,70	23,23	30,42	-2,64
RENDIMIENTO INVERSIÓN									
. ROA	4,2%	3,8%	3,5%	3,2%	3,4%	3,2%	3,4%	1,6%	n.d.
. ROE	14,9%	12,6%	11,5%	8,9%	9,1%	11,4%	16,9%	5,6%	n.d.
. ROCE	11,9%	10,1%	9,4%	9,5%	10,2%	9,0%	10,2%	3,8%	n.s.
. Fondos propios/capital social	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,7	0,7	0,3
. BA1/fondos accionista (A)	19,1%	16,2%	14,8%	13,0%	13,0%	10,0%	21,9%	9,1%	-1,1%
. EBIT/recursos permanentes (A1)	12,9%	11,0%	9,9%	9,4%	9,9%	7,4%	9,5%	3,8%	8,3%
. A/A1	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	2,3	2,4	-0,1
RESULTADOS EXPLOTACIÓN									
. Margen bruto	48%	48%	48%	45%	47%	49%	53%	56%	63%
. Margen explotación	5,2%	4,8%	4,7%	4,5%	5,2%	5,4%	5,6%	3,9%	4,1%
. EBITDA/ventas totales ajustadas	9,2%	8,7%	8,6%	8,7%	7,5%	7,7%	7,9%	7,6%	7,3%
. B°Neto/ventas totales ajustas	4,8%	4,3%	4,2%	4,1%	3,8%	3,6%	3,6%	1,9%	3,4%
UTILIZACIÓN DEL ACTIVO									
. Ventas netas/tesorería	6,7	6,8	6,7	5,3	6,0	3,5	5,8	4,0	10,2
. Ventas netas/cuentas a cobrar	6,08	6,08	6,08	5,11	2,74	2,92	3,67	2,71	4,85
. Ventas netas/existencias	18,25	18,25	18,25	16,23	11,43	22,68	20,37	16,20	27,08
. Ventas netas/activo total	108%	108%	108%	99%	82%	75%	88%	55%	101%
DATOS POR ACCIÓN									
. Beneficio neto por acción (EUR)	0,29	0,24	0,22	0,16	0,15	0,13	0,10	0,02	0,03
. Dividendo por acción (EUR)	0,10	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Cash-flow por acción (EUR)	0,45	0,39	0,35	0,28	0,32	0,21	0,17	0,07	0,06
. Valor contable por acción (EUR)	1,52	1,53	1,56	1,57	1,45	1,41	0,48	0,45	0,12
. Precio/valor contable (veces) (*)	2,94	2,92	2,86	2,84	2,98	2,22	n.d.	n.d.	n.d.
RATIOS BURSÁTILES									
. Precio (EUR) (*)	4,48	4,48	4,48	4,48	4,32	3,13	-	-	-
. PER	15,4	18,7	20,7	27,9	28,4	24,7	n.d.	n.d.	n.d.
. Precio/cash-flow	9,9	11,5	12,7	15,9	13,5	14,9	n.d.	n.d.	n.d.
. Rentabilidad por dividendo	2,1%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.d.	n.d.	n.d.
. Pay-out	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

(*) El precio de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 es el actual.

Fuente: Memorias anuales de Compañía. Estimaciones propias.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019
ANEXO n. 2
CUENTA DE RESULTADOS
(Evolución 2013/2018; Proyecciones 2019/2021)

EUR millones	2021E	2020E	2019E	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Total Ventas totales	1.353,05	1.258,65	1.165,41	1.084,11	826,43	612,51	525,02	292,76	156,29
Coste de Ventas	(707,64)	(659,53)	(611,84)	(595,48)	(442,10)	(314,96)	(248,21)	(127,94)	(58,31)
MARGEN BRUTO	645,40	599,12	553,57	488,63	384,33	297,56	276,81	164,82	97,98
Gastos Explotación	(550,00)	(515,26)	(477,10)	(418,02)	(324,41)	(251,07)	(235,94)	(143,16)	(86,95)
Otros ingresos explotación	2,03	1,89	1,75	1,78	2,17	0,66	0,68	0,60	0,36
CASH-FLOW EXPLOTACIÓN O EBITDA	97,43	85,74	78,22	72,38	62,09	47,15	41,55	22,26	11,38
Amortización inmovilizado	(27,06)	(25,17)	(23,31)	(23,98)	(19,08)	(14,37)	(12,37)	(10,70)	(5,00)
BENEFICIO EXPLOTACIÓN	70,37	60,57	54,92	48,41	43,01	32,78	29,18	11,56	6,38
Rdos. financieros netos	(6,79)	(7,77)	(7,24)	(4,62)	(10,97)	(5,75)	(6,60)	(0,29)	(6,75)
Otros ajustes y resultados	0,00	0,00	0,00	(1,76)	6,88	0,97	0,84	(1,98)	0,00
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS	63,58	52,80	47,67	42,03	38,92	28,00	23,42	9,30	(0,37)
Impuesto de sociedades	(12,72)	(10,56)	(9,53)	(8,00)	(7,76)	(5,65)	(4,43)	(3,86)	5,64
BENEFICIO NETO	50,86	42,24	38,14	34,03	31,17	22,35	18,99	5,44	5,27
Minoritarios	(1,67)	(1,58)	(1,49)	(6,79)	(5,37)	(0,83)	(1,97)	(1,73)	0,00
BENEFICIO ATRIBUIBLE Grupo	49,19	40,66	36,65	27,23	25,80	21,52	17,03	3,71	5,27
<i>EBITDA</i>	<i>97,43</i>	<i>85,74</i>	<i>78,22</i>	<i>72,38</i>	<i>62,09</i>	<i>47,15</i>	<i>41,55</i>	<i>22,26</i>	<i>11,38</i>
<i>EBIT</i>	<i>70,37</i>	<i>60,57</i>	<i>54,92</i>	<i>48,40</i>	<i>43,01</i>	<i>32,78</i>	<i>29,18</i>	<i>11,56</i>	<i>6,38</i>
<i>Cash-flow ejercicio</i>	<i>76,25</i>	<i>65,84</i>	<i>59,96</i>	<i>47,60</i>	<i>54,02</i>	<i>35,49</i>	<i>29,14</i>	<i>11,34</i>	<i>10,66</i>

BALANCE DE SITUACIÓN - Grupo Consolidado
(Evolución 2013/2018; Proyección 2019)

EUR millones	2019E	2018	2017	2016	2015	2014	2013
INMOVILIZADO	508,02	468,27	444,19	367,96	307,77	297,31	82,95
ACTIVO CIRCULANTE	571,38	621,62	565,56	443,97	287,92	236,86	71,42
TOTAL ACTIVO	1.079,40	1.089,89	1.009,75	811,93	595,68	534,16	154,38

EUR millones	2019E	2018	2017	2016	2015	2014	2013
FONDOS PROPIOS	321,44	317,81	294,33	274,56	101,78	99,13	33,45
. Capital y prima emisión	310,25	310,25	310,25	310,25	145,67	145,67	101,73
. Reservas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
. Acciones propias	0,00	(1,04)	(0,53)	(1,72)	(1,81)	(1,81)	(1,81)
. Beneficios retenidos	38,14	27,84	5,21	(24,27)	(33,84)	(44,35)	(61,70)
. Dividendo a cuenta+Diferencias Negativas conv	(26,95)	(26,95)	(25,10)	(15,48)	(13,07)	(3,81)	(4,78)
. Socios externos	0,00	7,72	4,49	5,76	4,82	3,43	0,00
INGRESOS DISTR. VARIOS EJERCICIOS	0,00	0,00	0,03	0,10	0,18	0,00	0,00
PROVISIONES RIESGOS Y GASTOS	24,62	23,44	19,29	22,84	23,03	25,09	0,61
ACREEDORES LARGO PLAZO	207,33	164,15	116,69	139,05	177,45	179,09	42,96
ACREEDORES CORTO PLAZO	550,63	607,93	598,74	398,32	316,46	255,95	77,97
TOTAL PASIVO	1.079,40	1.089,89	1.009,75	811,93	595,68	534,16	154,38
Número acciones (millones)	169,5	169,5	169,5	169,5	169,5	169,5	169,5

Fuente: Memorias anuales de la Compañía. Estimaciones propias.

Global Dominion Access (DOM), Julio 2019
ANEXO n. 3
CÁLCULO DE LA TASA DE DESCUENTO APLICADA AL MODELO

WACC (Weighted average cost of capital)	recursos empleados	proporción recursos empleados	coste (*) oportunidad	tasa impositiva	coste después tasa imp.	contribución tasa actualización
Fondos Propios 31/12/18	317,81	71%	3,90%	--	3,90%	2,77%
Deuda financiera bruta 31/12/18 (**) (EUR millones)	130,89	29%	9,42%	19,05%	7,63%	2,23%
Total	448,71	100%				4,99%

(*) Coste oportunidad: i) FFPP: Tir bono 10 años + prima riesgo; ii) Deuda neta: coste deuda + prima riesgo

(**) Utilizamos la Deuda Financiera Bruta del 31/12/2018, dado que tras la OPS, DOM tiene tesorería neta

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA - PRINCIPALES PARÁMETROS APLICADOS

	Otros activos	Deuda bruta	Valor compañía
DCF ajustado (EUR mill.)	115,06		
Valor residual	1.673,10		
Total	1.788,16	0,00	(130,89)
Valoración por acción - EUR			9,78
Descuento (30%)			2,93
Valoración con descuento - EUR			6,84

Tir bono 10 años:	0,48%
g (crecimiento perpetuo):	1,00%
Prima mercado:	4,39%
Beta:	0,78
Prima de riesgo	3,4%
PER Residual:	25,1

CÁLCULO DEL CASH-FLOW DE EXPLOTACIÓN AJUSTADO A IMPUESTOS

(Evolución 2013/2018; Proyecciones 2019/2021)

EUR millones	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Beneficio explotación (EBIT)	6,38	11,56	29,18	32,78	43,01	48,40	54,92	60,57	70,37
Impuestos imputables al EBIT	(91,25)	(6,07)	(5,56)	(6,72)	(6,97)	(9,87)	(10,98)	(12,11)	(14,07)
EBIT ajustado (NOPLAT)	-84,86	5,49	23,62	26,06	36,04	38,52	43,93	48,45	56,30
Amortización	5,00	10,70	12,37	14,37	19,08	23,98	23,31	25,17	27,06
Cash-flow explotación ajustado	-79,87	16,19	35,99	40,43	55,12	62,50	67,24	73,63	83,36



Global Dominion Access (DOM), Julio 2019

