

Análisis Financiero: Robot (MAB:RBT)

MABIA

TU PUERTA DEL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

Un socio imprescindible en el desarrollo de edificios inteligentes

Robot diseña, desarrolla, produce e instala tecnología para el control de instalaciones técnicas de edificios y el ahorro de energía, conjunto de productos englobados con la denominación de "Inmótica". Su principal fuente de ingresos procede de la venta e instalación de sistemas, como la tecnología Multilink, en la contratación de proyectos de construcción.

La compañía trabaja para distintos perfiles de clientes como operadores de hoteles - su principal tipo de cliente -, propietarios de inmuebles o empresas industriales. Aunque la toma de contacto se realiza principalmente a través de la mano del encargado de la obra, como puede ser una empresa de ingeniería. La distribución de las ventas de la compañía se divide en el segmento Europeo, en hoteles medianos-grandes y modalidad boutique, y en el Caribe. Además de ventas puntuales para el resto del mundo.

En los últimos años, más del 50% de la cifra de negocio ha procedido de región de las islas del Caribe, siendo Punta Cana y Cancún los territorios de mayor demanda. Europa es el primer mercado en el que Robot desarrolló sus actividades; sobre todo en las Islas Baleares, de dónde es originaria la compañía.

España es el país de Europa con la mayor oferta turística, con el mayor número de habitaciones por hotel. Aunque su crecimiento es menor, se trata de un mercado consolidado con expectativas de incrementar un 30% en los próximos ejercicios. La región del Caribe, principalmente Cancún y República Do-

minicana, se trata del segmento con mayor proyección de crecimiento. La mayor aportación al PIB de esta región procede del sector del turismo. Distintas compañías, principalmente de origen norteamericano, invierten en hoteles de grandes dimensiones, cuyas reformas requieren una mayor regularidad.

Los proyectos de automatización y venta de dispositivos para establecimientos con menos de 100 habitaciones y de carácter exclusivo, e incluso temático, son los que se clasifican en la categoría "Boutique". Aunque se trate de proyectos de menor envergadura, existe una mayor gasto por habitación; para dar a los clientes un mayor control sobre los distintos dispositivos de los espacios donde residen. Consideramos que su foco es en los países de la Unión Europea, dónde su grado de aceptación permite su expansión.

Un track record marcado por la fiabilidad

Antes del debut de Robot en el MAB, su recorrido histórico había sido al alza, registrando beneficios netos en los últimos cinco años. El ejercicio actual está marcado por el freno en la actividad económica de todos los sectores con el objetivo de contener la propagación del Covid-19. Sus consecuencias inmediatas se han visto en el cierre de hoteles, bares y restaurantes, pero con el objetivo de abrir los establecimientos lo antes posible.

Para Robot esto también ha implicado el freno y demora de su cartera de proyectos. Mientras que a corto plazo se estima un freno en el volumen de ingresos, a medio plazo se espera una recuperación de las antiguas dinámicas del sector, que permitirán retomar el plan de expansión de la compañía.

Datos de Mercado

Ticker	RBT
ISIN	ES0105225009
Sector	Electrónica y software
Mercado	MAB
Precio (26/05/2020 - 18:00)	2,38 €
Núm. Acciones	2.850.483
Capitalización	6.784.150 €
Rentabilidad (2020)	-21,19%
Precio Objetivo	3,55 €
Potencial	49,29%

Proyecciones Financieras

(Miles de €)	'20E	'21E	'22E	'23E	'24E
Ingresos	3.478	5.318	5.972	6.614	7.212
% Growth	-31%	60%	12%	11%	9%
EBITDA	322	1.105	1.434	1.766	2.082
Margen	10%	27%	28%	29%	29%
EBIT	-63	1.130	1.370	1.513	1.643
Margen	10%	22%	26%	28%	31%
BDI	3	554	787	1.019	1.239
Margen	0%	12%	14%	16%	18%
BPA	0,00	0,19	0,28	0,36	0,43

Evolución Histórica Cotización de Robot



Analistas

Jordi Rovira Martínez
jrovira@mabia.es
0034 93 238 64 44

Joan Anglada Salarich
janglada@mabia.es
0034 93 238 64 44

Fecha de Producción: 26 de Mayo 2020 - 19:00 CET
Fecha de Publicación: 26 de Mayo 2020 - 19:10 CET

Contenido

Modelo de Negocio	3	Equipo Directivo.....	23
Sector Turístico - Hoteles.....	7	Annexo. 1	25
Análisis Financiero	9	Annexo. 2	26
Valoración de Robot	17	Disclaimer	27
Principales Riesgos del Modelo.....	20		
Perfil de Robot	22		
Accionariado	23		

Modelo de Negocio

Robot realiza su actividad en el sector de instalaciones y equipamiento para edificios. Su principal fuente de ingresos procede de la venta e instalación de sistemas, diseñados y fabricados por la compañía, como la tecnología Multilink, para la contratación de proyectos de construcción de obra nueva o remodelación de edificios.

La compañía trabaja para distintos perfiles de clientes como operadores de hoteles, propietarios de inmuebles o empresas industriales. Aunque la toma de contacto se realiza principalmente a través de la mano del encargado de la obra, como puede ser una empresa de ingeniería.

El sector hotelero es el principal nicho de mercado de Robot, al que le ofrece su catálogo de dispositivos para el control de sistemas industriales así como para el control de las habitaciones. La ejecución de obras se dividen según las ventas en territorio Europeo, divididos en hoteles medianos-grandes y modalidad *boutique*, y en el Caribe. En los últimos años, más del 50% de la cifra de negocio ha procedido de esta región, siendo Punta Cana y Cancún los territorios de mayor demanda.

La principal propuesta de Robot para sus clientes es la oferta de instalaciones para la eficiencia energética de edificios, concentrando toda la cadena de valor en un solo *player*. Desde el diseño de los dispositivos hasta su instalación, la compañía integra todo el proceso de producción. Incluyendo los trabajos de investigación y desarrollo de sus propios productos. Esta característica se refleja en las finanzas del grupo, donde se puede diferenciar los márgenes recibidos por la venta de los productos propios, de los ingresados por las actividades de instalación.

Además de su actividad industrial, la compañía también realiza labores comerciales, tanto en España como en el extranjero, para la obtención y consecución de distintos proyectos. Para ello, cuenta con acuerdos comerciales en distintos países con *partners* internacionales, como en México, República Dominicana y Cuba. Además, en los dos primeros países también dispone de delegaciones con personal propio.

Producto

El término **Building Automation Systems (BAS)**, el mismo acrónimo que se incluye en la marca RobotBAS de la compañía, se refiere al conjunto de redes, centralizadas, físicas y que cuentan con un *software* informático, que tienen como objetivo monitorizar y controlar distintas variables del entorno en instalaciones tanto comerciales,

como industriales o institucionales. El sistema de automatización garantiza el rendimiento operativo de la instalación mediante la administración de distintos sistemas. También tiene como objetivo velar por la comodidad y seguridad de los ocupantes de los edificios.

Los BAS controlan la calefacción, la ventilación y el aire acondicionado. La iluminación es otra de las variables que puede ser gestionada por un sistema automatizado. También se puede monitorizar la potencia eléctrica, la seguridad, los circuitos cerrados de vídeo, el acceso mediante tarjetas, los sistemas de alarma de incendios, los ascensores o el suministro de agua.

Históricamente, cada fabricante era el propietario de sus propios protocolos para la interoperatividad de los dispositivos. Esto daba lugar a sistemas totalmente cerrados y dificultaba la entrada de otros competidores que pudieran ofrecer productos complementarios al mercado. Por otro lado, los instaladores independientes debían tener los conocimientos técnicos para la instalación de cada sistema, según cada fabricante.

Durante los ochenta y, principalmente, en la década de los 90, con el desarrollo de Internet y los nuevos sistemas de comunicaciones, se alentó la implantación de protocolos estándar integrados para la intercomunicación de los dispositivos BAS. En 1983 la empresa alemana Bosch empezó el desarrollo del Controller Area Network (CAN), lanzado oficialmente en 1986 y, posteriormente, transformado en CAN Standard ISO. Este protocolo lo usan los fabricantes en Europa, también en España, así como en América Latina.

The American Society of Heating, Refrigerating and Air-conditioning Engineers (ASHRAE) desarrolló el protocolo de comunicación BACnet, que se convirtió en el estándar de la industria en Norteamérica. Por otro lado, KNX es el tercer estándar principal y es el bus más usado en Europa, cuando se trata de la automatización de edificios. El desarrollo de este protocolo está a cargo de la KNX Association, un consorcio formado por grupos industriales franceses y alemanes.

Hasta la serie 7000, los productos desarrollados por Robot usaban protocolos propios. Esto obligaba a dar el soporte necesario a instaladores que querían realizar ampliaciones, o modificaciones, de los sistemas de la compañía. La introducción de la serie Multilink permite superar la barrera de la compatibilidad, pues permite la integración de los tres principales protocolos descritos. Para este proyecto de innovación e inves-

tigación, la Comisión Europea entregó a Robot el sello de Excelencia, en el mes de octubre del año 2008.

Con los años, la tecnología *wireless* ha sustituido a los sistemas de redes BAS, conectados físicamente. El auge del Internet of Things (IoT) también está presente en el sector, cuya implementación permite ofrecer un valor añadido del producto para el consumidor final, además de mejorar el rendimiento. La virtualización de los datos de los usuarios y su uso para desarrollar modelos de inteligencia artificial, son algunas de las principales áreas dónde se focalizan los fabricantes y otros desarrolladores, en la actualidad.

Sector: Building Automation Systems (BAS)

El sector de los sistemas automatizados para edificios comprende una larga lista de competidores, que se reparten alrededor de la cadena de valor hasta llegar al cliente final. Desde el diseño de un dispositivo, o un protocolo, hasta la instalación del sistema en la propiedad del cliente. Hay compañías que trabajan en distintas fases, mientras que otras lo hacen en una específica y con nichos de mercado determinados.

Por otro lado, la demanda de este sector comprende los clientes particulares, así como las empresas industriales, los propietarios de locales comerciales o el sector turístico con requisitos para la implementación de automatismos para sus hoteles.

Según el informe "Building Automation System Market by Communication Technology, Offering (Facilities Management Systems, Security & Access Control Systems, Fire Protection Systems, and Building Energy Management Software), Application, Region" de MarketandMarkets Analysis, el mercado de sistemas automatizados fue de 75.000 millones de dólares en 2019. Estos análisis publicados antes de la propagación del coronavirus, esperaban un crecimiento promedio anual de un 10,1%, hasta el año 2024. En este ejercicio se esperaba que el mercado superase los 121.000 millones de dólares.

Se estimaba que el *software* dedicado a monitorizar y analizar las variables de estos sistemas sería el que experimentará el mayor crecimiento en los próximos años. Mientras que, por otro lado, el segmento de clientes comerciales serían los que liderarían el mercado, con la mayor cuota.

Entre las oportunidades que puede aprovechar el sector están la innovación tecnológica y la búsqueda de la eficiencia para el ahorro de energía. En este sentido, actual-

mente se están llevando a cabo el desarrollo de estándares - en la Unión Europea el EN15232 - y otras medidas regulatorias para llevar a cabo instalaciones más eficientes desde el punto energético.

En cambio, como ya se ha comentado, el principal obstáculo del sector es la recuperación económica, después de la suspensión de la mayoría de actividades con el objetivo de frenar el Covid-19. Esta incertidumbre es mayor en relación con la ejecución de obra nueva, en comparación con la finalización de los proyectos que ya estaban en marcha. Las principales variables que determinarán la nueva demanda post-coronavirus son el tiempo que se tardará para la vuelta a la normalidad y cuál será el impacto en el poder adquisitivo de los inversores (empresas y particulares) que eran demandantes de proyectos de construcción.

Podemos clasificar los actores de este sector según distintas categorías, según el producto, la fase de la cadena de valor, el tipo de producto o el segmento geográfico, por poner algunos ejemplos. En la siguiente tabla se muestran algunas de las principales divisiones del este mercado y sus principales participantes:

Clasificación participantes del sector BAS

Por oferta de producto	Por nicho de mercado	Por fase de la cadena de valor
- Controles: Iluminación Climatización	- Residencial	
- Sistemas: Control de Acceso Seguridad Protección contra incendios	- Comercial: Edificios de oficinas Locales comerciales Hospitales y centros sanitarios Aeropuertos y estaciones Otros	- Fabricantes - Distribuidores - Instaladores
- Software: Gestión Energética	- Industrial	
- Otros		

A continuación entramos en detalle en los *players* que componen las fases de la cadena de valor y sus características, tanto en cuánto modelo de negocio, como sus datos financieros.

Fabricantes

El primer eslabón de la cadena de valor es dónde clasificamos a los fabricantes de los dispositivos y sistemas, que serán posteriormente instalados en distintas infraestructuras. Son diseñadores y desarrolladores de tecnología. Ensambladores y proveedores de productos, *software*, soluciones y tecnología que permitirá a los ocupantes y propietarios de los inmuebles controlar y monitorizar distintas variables de los establecimientos.

La investigación y el desarrollo de nuevas tecnologías es fundamental para estas compañías. El éxito de sus trabajos se traduce en un catálogo de productos y tecnología propia, que permitirá a cada marca diferenciarse de la competencia. Además, el componente tecnológico consolida las barreras de entrada para potenciales entrantes en el mercado. Como sucede con Robot, la venta de productos es una actividad de carácter industrial que permite la escalabilidad que, junto con la innovación tecnológica, son las características que permiten a las compañías incrementar los márgenes de beneficio en su cuenta de resultados.

La oferta de las compañías de este mercado agrega tanto los productos para su instalación en inmuebles residenciales, así como los que son dedicados a las infraestructuras dedicadas a las actividades industriales. Schneider Electric por ejemplo, grupo de origen francés cuya historia se remonta hasta 1836, su facturación procede de distintos segmentos, siempre dentro del sector de la automatización. Está en el área residencial y también ofrece soluciones para la distribución eléctrica en baja tensión, media tensión, automatización y control industrial, soluciones para centro de datos, energía solar y almacenamiento de energía, la gestión de edificios y seguridad.

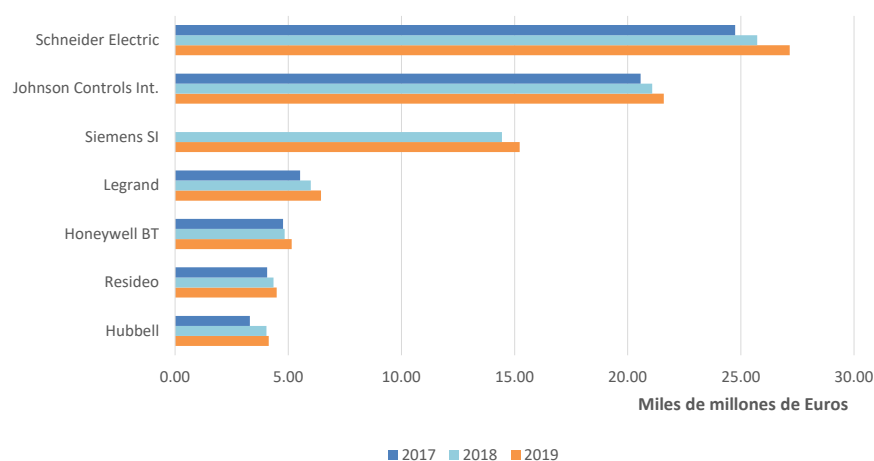
	Cap.	Ventas	EBITDA	B.Netto	EV/ Ventas	EV/ EBITDA	PER
Hubbell Inc. (HUBB)	5.811 M€	4.212 M€	680 M€	368 M€	1,69	10,47	15,80
Resideo (REZI)	665 M€	4.576 M€	202 M€	33 M€	0,41	9,28	20,15
Legrand (LR)	15.891 M€	6.622 M€	1.554 M€	835 M€	2,84	12,10	19,04
Schneider Elec. (SU)	46.599 M€	27.158 M€	4.481 M€	2.413 M€	1,90	11,54	19,31

Fuente: Resultados Anuales. Datos de Mercado 25 de Mayo de 2020

Otra compañía que podemos encasillar íntegramente en el sector de la automatización para edificios es Johnson Controls. Con sede en Irlanda, se trata de una compañía fundada en 1885, actualmente funciona como conglomerado como resultado de la fusión entre Johnson Controls y Tyco International. En su *portfolio* ofrece soluciones de domótica, así como detección de fuegos o equipos HVAC (*heating, ventilation and air conditioning*). La facturación del grupo en 2019 alcanzó los 21.593 millones de euros.

Multinacionales como Honeywell o Siemens tienen intereses en esta industria, aunque la facturación procedente de los sistemas automatizados corresponde a un segmento del total de su negocio. Siemens, de origen alemán, divide este negocio en un segmento denominado "Smart Infrastructure", cuya facturación superó los 15 mil millones de euros en 2019, detrás de Schneider Electric y Johnson Controls. Sus clientes son tanto particulares como distintos clientes industriales, que van desde los propietarios de inmuebles hasta compañías de la industria pesada o del sector de los suministros.

Sector Automatización Edificios



Fuente: Resultados Publicados Empresas. Elaboración Propia

En el caso de Honeywell Building Technologies, las ventas de sistemas automatizados para clientes industriales, sumó 5.510 millones de euros de ingresos en 2019, un 15% sobre los ingresos totales del grupo.

Anteriormente, Honeywell separó su catálogo de dispositivos para la automatización en el segmento residencial (termostatos, purificadores o humidificadores) en una nueva cotizada llamada Resideo. Operación que se enmarcó en la política de desinversiones de la multinacional, que ya había separado otras compañías anteriormente. Resideo facturó en 2019 un total de 4.494 millones de euros.

La francesa Legrand y la compañía americana Hubbell también figuran en este sector, como *players* exclusivos, aunque con una menor facturación a lo largo del último ejercicio con resultados publicados.

Distribuidores

Algunas de las empresas fabricantes tienen la capacidad de distribuir sus propios productos, a través de redes comerciales y la apertura de nuevas delegaciones en otros países. No obstante, hay compañías que realizan esta tarea específica de intermediación, aprovechando el conocimiento del sector en distintas regiones del mundo y el mantenimiento de una cartera de clientes.

Se trata de un mercado fragmentado, en función de las áreas geográficas. La actividad de los distribuidores es conseguir un catálogo de productos con los que abastecer los clientes (instaladores). Para estos, el valor añadido es el acceso a una lista de productos, que serían de difícil acceso en el caso de que los clientes finales quisieran adquirirlos directamente.

El crecimiento de estas compañías depende de los contactos y conocimiento de cada mercado. Sus márgenes depende de la eficiencia en la gestión de los inventarios, en su papel de intermediación entre vendedores y compradores.

En el caso específico de Robot, la empresa tiene acuerdos comerciales con distribuidores en distintos países, como República Dominicana y México. Estos *players* le permiten superar la frontera cultural y del idioma, que representan estos mercados distintos a su entorno natural.

Instaladores

El grupo que tiene contacto directo con el cliente final es el de los instaladores. Estos son los que tienen el poder para escoger los dispositivos que compondrán la infraestructura de BAS para hoteles, inmuebles residenciales o fábricas.

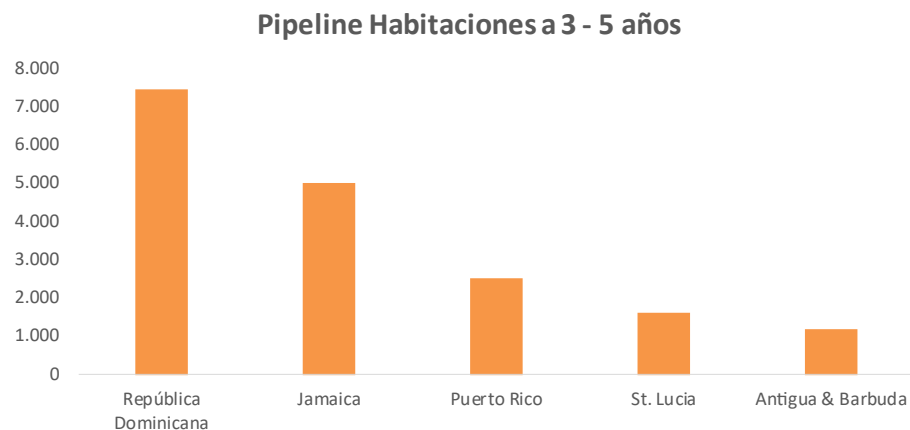
En esta fase, el mercado está más fragmentado que los dos anteriores. Sus actividades son menos escalables, dado que su actividad se sustenta en horas de trabajo que dedican los profesionales. Depende de las facilidades que necesite cada edificio, los trabajos requerirán más o menos tiempo.

En la cadena de valor de Robot, esta fase correspondería a los servicios de instalación y mantenimiento que realiza para sus clientes, conjuntamente con los instaladores que realizan el conjunto de una obra. El conocimiento de los especialistas como arquitectos e ingenieros, es determinante para la adquisición de nuevos proyectos.

Sector Turístico - Hoteles

El mayor volumen de ingresos de Robot tiene su origen en el mercado turístico, a través de la instalación de sistemas de automatización en hoteles. La evolución de Robot está vinculada a este mercado y, por esta misma razón, hay que distinguir las modalidades de gestión que existen para llevar a cabo el negocio hotelero.

Aunque la figura del **propietario de hotel** es la más fácil de comprender, y la que nos viene rápidamente a la cabeza, no es la más extendida. Un 25,37% del total de hoteles en Europa son operados por los mismos dueños de los edificios donde se hospedan los clientes.



Fuente: Informe Horwath HTL. Hotel, Tourism and Leisure. Market Report. The Caribbean

En cambio, un 57,93% de los hoteles en Europa están operados mediante un **contrato de franquicia**. Bajo este modelo de negocio, el gestor se adhiere a las condiciones de una marca hotelera con presencia en distintos países, mediante los cuales garantiza unos estándares a su clientela. Precisamente, el segmento de cadenas hoteleras fue el que más creció en 2018; se adhirieron un total de 686 negocios, equivalente a un 4% anual. En cambio, el crecimiento neto de los hoteles independientes fue negativo.

Hay otros dos modelos de negocio donde el propietario cede la dirección a terceros. Están los **contratos de gestión**, donde el dueño del inmueble exige al operador un volumen mínimo de beneficios de explotación. De este modo, se divide el riesgo del

negocio entre ambas partes. Teniendo en cuenta esta situación, el interés es mutuo en cuánto llevar a cabo reformas y modificaciones para el éxito de la empresa. De promedio, un 12,79% de los hoteles son operados mediante este modelo pero, cuando se trata del nicho de hoteles de lujo, es la fórmula más extendida.

El cuarto modelo es el de **alquiler**. En esta situación, el gestor asume todo el riesgo de la empresa, pagando una proporción al propietario. Sólo un 3,91% de los inmuebles que están dedicados para la actividad hotelera están alquilados a terceras partes.

Dadas las medidas extraordinarias tomadas para evitar la propagación del coronavirus en la mayoría de países, el escenario de este sector ha quedado congelado durante un período de tiempo. Hoteles, restauración, parques temáticos, cruceros... Todos ellos han sido afectados. En el nicho hotelero, la mayoría de establecimientos han cerrado sus puertas. Extraordinariamente, incluso algunos han sido adaptados para realizar actividades hospitalarias para la atención de pacientes.

Las tendencias agregadas que exponemos en estos párrafos son el resultado de los análisis de los últimos años. La contracción del sector puede llevar al cierre permanente de algunos establecimientos, incluso de empresas, lo que implica la modificación del mapa que exponemos. No obstante, también consideramos que las dinámicas del sector tenderán a la recuperación a medio y largo plazo. Esto se refleja tanto en esta descripción como en el modelo de valoración de Robot.

Europa y España

Entre las principales tendencias en los últimos 25 años ha sido la proliferación de cadenas y la transformación de los modelos hoteleros. Según el informe "Horwath HTL. Hotel, Tourism and Leisure. European Chains & Hotels Report 2019", un mayor número de marcas han penetrado en distintos mercados geográficos, replicando fórmulas de éxito. Por otro lado, con la cesión de la gestión se realiza una división clara entre los negocios que se dedican en exclusiva al turismo y los que desarrollan sus actividades en el sector inmobiliario.

De un estudio que comprende a 22 países de Europa se calculó que la suma total de hoteles asciende a 146.616, equivalente a 6 millones de habitaciones. Aunque el promedio es 61 habitaciones por hotel, los números cambian significativamente entre países, dado las características de cada región. De todo el viejo continente, los dos

grandes mercados son España y Francia, con 94 y 36 habitaciones por hotel.

El mercado turístico en España se caracteriza por concentrar su actividad hotelera en Madrid, Barcelona, las Islas Baleares, la Costa del Sol y las Islas Canarias. En los últimos años la actividad del sector hotelero en territorio español se ha estabilizado y, en 2018, los ingresos del sector aumentaron un 2%, en comparación con el crecimiento de un 2,4% del PIB.

En este mercado el crecimiento de las cadenas internacionales es modesto, en comparación con otros países, dada la fortaleza de las cadenas domésticas. Meliá es la primera empresa hotelera de España, con 82 hoteles y 25.133 habitaciones, seguida por Barceló y Marriott.

Caribe

La región del Caribe es una de las principales áreas de negocio de Robot. De los proyectos ejecutados en esta parte del mundo destacan los destinos turísticos de Punta Cana y Cancún, aunque la compañía también ha realizado otros trabajos de ingeniería en países como Jamaica.

Conocido popularmente como “El destino de clima cálido más deseable del hemisferio norte”, el Caribe es uno de los destinos turísticos más estable del mundo. Los ingresos del sector turístico representan un 15% del Producto Interior Bruto de esta área geográfica. Esta actividad sustituyó un modelo tradicional basado en la agricultura. Actualmente, se trata del territorio que tiene la mayor dependencia del turismo en todo el mundo.

Según el informe “*Horwath HTL. Hotel, Tourism and Leisure. Market Report. The Caribbean*”, hay una previsión de inversión de 100 proyectos hoteleros nuevos, entre los próximos 3 y 5 años. Esto equivale a la incorporación de 27,300 habitaciones nuevas. La tendencia en los últimos años ha sido la incorporación de un mayor número de habitaciones y apertura de hoteles en el nicho de lujo. Los operadores, así como los propietarios de los inmuebles, se están moviendo a esta franja desde el nivel medio. Dado que se tratan de productos con un menor nivel de riesgo comercial.

Por otro lado, los *resorts* con el “todo incluido”, en destinos como República Dominicana y Jamaica, mantienen su éxito. La República Dominicana es el país líder con un *pipeline* de inversión de 7.451 habitaciones. Entre las claves de su éxito están los canales de venta dinámicos y un flujo robusto de visitantes.

Las mayores cadenas hoteleras presentes en esta región son Marriott International, Hilton, Blue Diamond Hotels & Resorts, Ritz Carlton y Hyatt. Entre las compañías españolas identificamos Meliá, Iberostar, Barceló, Riu y Bahía Príncipe.

La consecución de las estimaciones de esta región para los próximos años depende del proceso de vuelta a la normalidad de las cadenas hoteleras y sus afiliados, después del período de cierre provocado por la propagación del Covid-19. Durante el año 2020 cadenas como Hyatt ya han anunciado la reducción a la mitad del gasto en capital (*capex*) y se han trasladado para otros ejercicios la construcción de algunos proyectos nuevos. No obstante, más de tres cuartas partes siguen en ejecución, y la previsión es que el resto se demore como máximo un ejercicio.

Análisis Financiero

Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

Ventas

La facturación de Robot se puede dividir en distintos tipos de segmentos. Uno de ellos es la división geográfica, dónde se clasifican los ingresos según su origen. En los informes de resultados publicados por la compañía hay una separación entre las ventas originadas en el territorio nacional y las que proceden del resto del mundo (Internacional y Unión Europea). Según esta clasificación, la mayor proporción de los ingresos registrados en los últimos ejercicios tuvieron su origen en el extranjero. De los 4,5 millones de euros registrados en 2019, un 54,6% procedieron de fuera de España. En su mayoría de los países con territorios que forman la región del Caribe.

Para el correspondiente análisis, se considera que la mayor proporción de ingresos procede de clientes en el sector turístico. Puede tratarse de hoteles correspondientes a cadenas o pequeños establecimientos. Dada la naturaleza de los proyectos, se han dividido las fuentes de ingresos en cuatro segmentos fundamentales, que se suman todos al mismo modelo de negocio.

En primer lugar está el segmento **Europa**. Se trata de la venta de dispositivos, su instalación y el posible mantenimiento para proyectos en territorio nacional y en los países de la Unión Europea. Se trata del primer mercado en el que desarrolló actividades Robot; sobre todo en las Islas Baleares, de dónde es originaria la compañía.

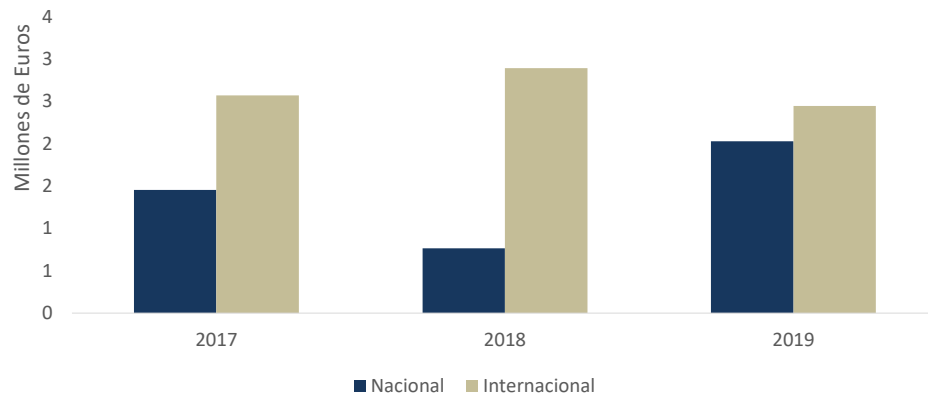
Como se comenta en el apartado sobre el modelo de negocio, España es el país de Europa con la mayor oferta turística, en número de habitaciones. A la vez, los operadores con mayor peso en el sector son locales. Aunque el crecimiento quedará afectado a corto plazo por la situación extraordinaria provocada por el coronavirus, se estima una recuperación progresiva. Para el ejercicio 2020E se estima que la proporción de ingresos derivada de este segmento sea de un 23%.

El segmento **Caribe** corresponde a los ingresos originados en esta misma región y en los documentos de la compañía forma parte de los ingresos del mercado internacional. El sector del turismo es el más importante de esta zona y dónde distintas compañías invierten en hoteles de grandes dimensiones, cuyas reformas son más regulares que en otros países.

Robot ya ha ejecutado distintos proyectos en esta región, sobre todo en Cancún y República Dominicana. Se estima que la actividad de este segmento se debilite a lo largo de este año y se recupere a lo largo del ejercicio 2021E, siempre y cuando la compañía fortalezca sus vínculos con los distintos *players* del sector turístico y de la construcción. Los ingresos estimados para el ejercicio 2020E representan un 57% sobre el total.

Incorporamos un tercer segmento que identificamos como **Boutique**. Se trata de proyectos de automatización y venta de dispositivos para el sector turístico, en estable-

Evolución Cifra de Negocio



Fuente: Resultados Públicos Robot

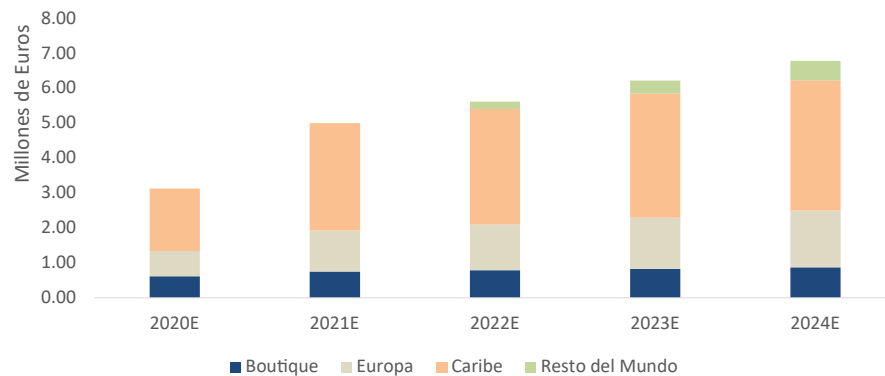
En los últimos cinco años auditados, hasta el último ejercicio cerrado, Robot ha aumentado 2,33 millones de euros su volumen de facturación. Duplicando el volumen de ingresos, correspondiente a una Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (TCAC) de un 20,33% desde 2015.

Análisis Financiero: Robot. Mayo 2020 - Inicio de Cobertura

cimientos con menos de 100 habitaciones y de carácter exclusivo, e incluso temático. Aunque se trate de proyectos de menor envergadura, en cuanto espacio, existe una mayor gasto por habitación, para dar a los clientes un mayor control sobre los distintos dispositivos de los espacios dónde residen.

Aunque este segmento puede replicarse tanto en Europa como en Caribe, consideramos que su foco de expansión es en los países de la Unión Europea. Se trata de todos aquellos proyectos que ni se corresponden para establecimientos de un alto número de habitaciones, ni aquellos cuyas prestaciones son de carácter más reducido. Para el ejercicio 2020E estimamos que los ingresos derivados de este tipo de proyectos alcance un 19,65% sobre el total.

Estimación Ingresos por Segmento Geográfico



Fuente: Elaboración Propia

Finalmente, un cuarto segmento geográfico corresponde a las operaciones en el **Resto del Mundo**. Aunque este tipo de actividades han sido incipientes hasta la fecha, consideramos que la compañía está realizando esfuerzos para registrar ingresos de otras partes del mundo. Para el ejercicio 2020E no se esperan ingresos derivados de este segmento, pero si que aumentaría su peso a partir de 2022E.

Catalizadores del crecimiento

La facturación de Robot depende de la contratación de nuevos proyectos a distintos clientes, que se ejecutan en distintos períodos de tiempo. Se trata de un tipo de ac-

tividad no recurrente, lo que implica que cada año la compañía factura parte de los proyectos que ya tenía en marcha, a los que ha de sumar contratos de nueva creación, partiendo de cero. Dado que Robot no ha anunciado ningún tipo de operación corporativa significativa, que implique el incremento de la cartera de clientes, la estimación de crecimiento para los próximos años es exclusivamente orgánico.

Los catalizadores para este crecimiento se lleve a cabo es la repetición, e incremento, del número de proyectos en las regiones dónde ya ha trabajado la compañía hasta entonces. La apertura de delegaciones será fundamental para la expansión en nuevos mercados, pensando principalmente en el segmento de **Resto del Mundo**.

A lo largo de los próximos años la estimación de crecimiento es de un 21,36% anual de promedio, hasta los 6,77 millones de euros. El segmento con un mayor peso sobre el total lo localizamos en el **Caribe**, dónde consideramos que hay mayor probabilidad de conseguir más proyectos para el sector turístico, con un número elevado de habitaciones. No obstante, la recuperación en **Europa** será superior, con un incremento de los ingresos de esta región de un 2,25 veces, respecto el ejercicio 2020E.

Período 2020E - 2024E

Crecimiento Estimado Europa	2,25x
Crecimiento Estimado Caribe	2,09x
Crecimiento Estimado "Boutique"	1,41x
Crecimiento Estimado Resto del Mundo	N.A.

Fuente: Elaboración propia

Estimación de Cuenta de Pérdidas y Ganancias

A partir de la información suministrada por la compañía y las tendencias de mercado, estas son las estimaciones de ingresos y resultados calculados para los periodos futuros hasta el ejercicio 2024:

P&L - Cifras en euros	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
INGRESOS	4.865.851	3.477.510	5.318.196	5.972.026	6.614.024	7.212.373
Importe Neto de la Cifra de Negocios	4.479.177	3.121.667	4.993.611	5.607.536	6.210.351	6.772.182
Δ Cifra de Negocios	22,32%	-30,63%	59,97%	12,29%	10,75%	9,05%
Trabajos realizados para su activo	338.898	355.843	324.585	364.490	403.673	440.192
Aprovisionamientos	-1.189.673	-896.616	-1.434.283	-1.610.616	-1.783.759	-1.945.130
Margen Bruto	3.258.369	2.225.051	3.559.328	3.996.920	4.426.592	4.827.052
Margen Bruto s/Cifra de Negocios	72,74%	71,28%	71,28%	71,28%	71,28%	71,28%
EBITDA	1.238.794	321.683	1.104.716	1.434.177	1.765.664	2.082.135
EBITDA / Cifra de Negocios	27,66%	10,30%	22,12%	25,58%	28,43%	30,75%
EBIT	843.413	-63.488	687.040	980.540	1.272.289	1.545.303
EBIT / Cifra de Negocios	18,83%	-2,03%	13,76%	17,49%	20,49%	22,82%
EBT	769.104	-123.496	621.269	917.559	1.213.986	1.493.137
EBT / Cifra de Negocios	17,17%	-3,96%	12,44%	16,36%	19,55%	22,05%
RESULTADO NETO	732.869	3.456	553.589	786.581	1.019.481	1.238.705
Resultado neto / Cifra de Negocios	16,36%	0,11%	11,09%	14,03%	16,42%	18,29%

Estructura de costes

La actividad de Robot, en cada segmento de negocio, se divide en dos partes principales: la **venta de los productos** desarrollados por la propia compañía y **los servicios de instalación** de estos productos. Ambas actividades requieren de distintos gastos y, a la vez, aportan distinto margen a la cuenta de resultados del grupo:

Venta de productos BAS

Para el diseño, desarrollo y fabricación de los distintos dispositivos y sistemas de automatización, la compañía debe invertir en recursos físicos y humanos. Mientras que las tareas de investigación están recogidas en parte de los costes de personal e inversión en *capex* intangible; la transición de idea a producto requiere de espacios físicos y la capacidad industrial de la compañía. Además de la composición y gestión de un inventario de materiales para ejecutar la composición de cada uno de los productos vendidos.

Dado el valor añadido de esta fase de la cadena de valor de Robot, es el que aporta un mayor margen al resultado bruto de los estados financieros. Por otro lado, sus características de producción industrial, permite la escalar su dimensión en función del incremento de la demanda.

Servicios de instalación y mantenimiento

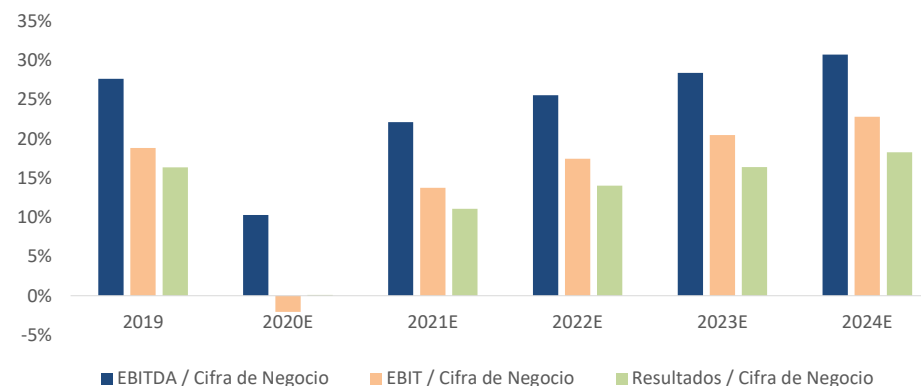
Los gastos dedicados a la instalación y mantenimiento, están recogidos principalmente en las partidas de costes de personal y otros gastos de explotación. A diferencia de la venta de productos, se trata de una fase menos escalable, dónde la compañía principalmente aporta horas de trabajo para llevar a cabo la ejecución de la obra.

Los ingresos derivados de esta actividad representan una menor proporción de los ingresos en el contexto de cada obra. Y, a la vez, un menor impacto en términos de márgenes.

Al modelo de negocio de Robot hay que sumarle los gastos corrientes relacionados con la actividad comercial de la compañía, indispensable para la adquisición de nuevos contratos. Además de otros costes de explotación, como son los gastos en administración, servicios de profesionales externos, etc.

Tras tener en cuenta estas características, para el informe actual se estima que los márgenes mejoren ligeramente a largo plazo, una vez superado el ejercicio crítico del año 2020E. El EBITDA sobre ventas pasaría de un 27,66% sobre ventas en 2019 a un 30,75% en el ejercicio 2024E. La previsión de un mayor número de proyectos, de mayor envergadura, sería un factor determinante para la mejora de estos ratios.

Márgenes sobre ventas



Fuente: Elaboración Propia

El resultado de explotación se consolidaría por encima del 20% sobre la facturación, en el ejercicio 2024E, también propiciado por la escalabilidad de los proyectos. Mientras que la disminución de la deuda sería determinante para el incremento y mejora de los resultados netos respecto la cifra de negocio. En 2024E, este margen estaría alrededor de un 18,3% sobre ventas.

Inversión en Capex

La inversión principal en *capex* de Robot está destinada al mantenimiento de su actividad actual y al incremento de la capacidad para sostener el crecimiento orgánico previsto.

Robot se valió de la incorporación al Mercado Alternativo, para llevar a cabo una ampliación de capital de 2,1 millones de euros. Esto le permitió incrementar su capacidad productiva, excediendo las necesidades para el volumen de proyectos que tiene demandados a fecha de hoy.

Para los próximos ejercicios, la previsión es que la compañía mantenga la infraestructura necesaria para llevar a cabo la previsión de ventas, si ninguna inversión significativa adicional. Tanto en materia de *capex* tangible, como intangible.

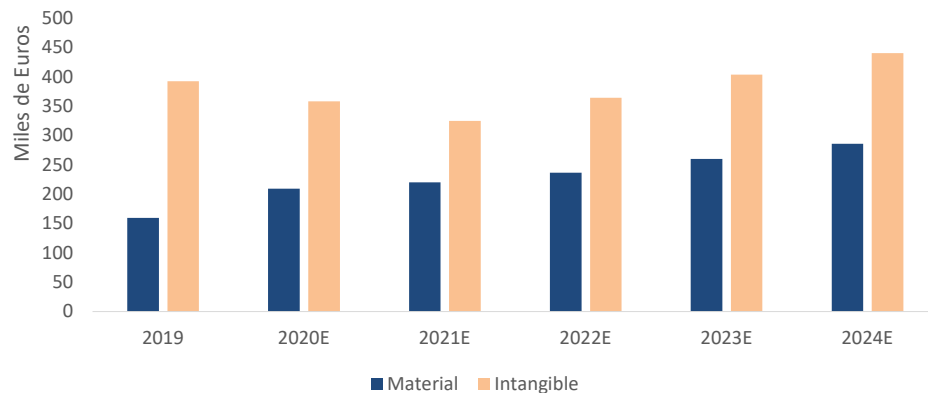
En relación con el *capex* intangible, la compañía seguirá dedicando una parte de su presupuesto para el diseño y desarrollo de implementaciones en sus productos, la mejora de sus marcas y la creación de nuevos dispositivos.

Una proporción importante de la actividad de Robot se sostiene en actividades de Investigación, Desarrollo e innovación. Sus productos están basados en tecnología propia, tanto el componente físico como el *software* interno. Para ello, dispone de ocho ingenieros de distintas disciplinas. La inversión en este tipo de trabajos se plasma en las presentaciones de resultados, en las partidas de trabajos para el activo y en los gastos para patentes y marcas.

Tradicionalmente, el gasto de estas partidas ha sido mayor, demostrando el esfuerzo de la compañía en el desarrollo de activos intangibles y en sostener este valor añadido. En el futuro, de acuerdo con la trayectoria de Robot, estimamos un crecimiento acorde con la evolución de su facturación.

Para los próximos cinco años, la previsión de inversión en intangibles es equivalente a 1,9 millones de euros. En el ejercicio 2024E, el gasto para esta partida alcanzaría los 440,2 mil euros.

Distribución del Capex Estimado



Fuente: *Elaboración Propia*

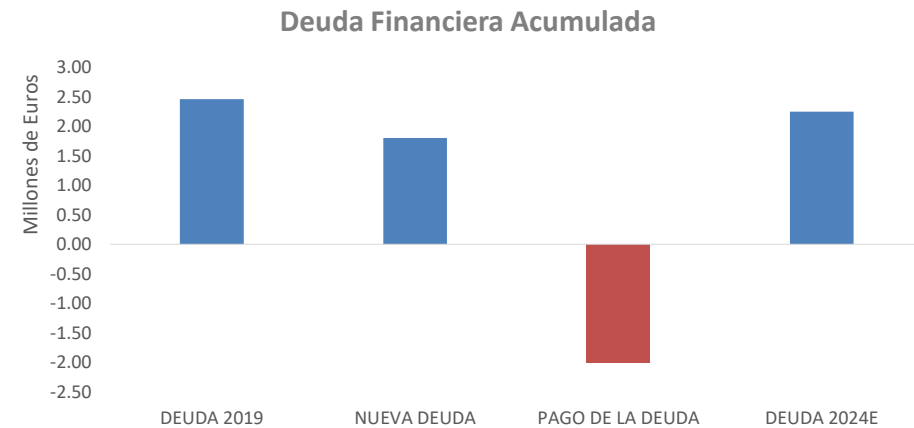
Según la previsión para los próximos ejercicios, la inversión en capital físico aumentará progresivamente, relacionado directamente con el crecimiento de la facturación. Se contempla que en los próximos años la inversión total sea de 3,1 millones de euros y la inversión en *capex* material alcance los 1,21 millones de euros.

Evolución de la deuda

La incorporación al Mercado Alternativo Bursátil permitió a la compañía realizar una ampliación de capital previa, que le facilitó 2,14 millones de euros. Estos recursos financieros le permitieron incrementar su capacidad productiva, además de ser el impulsor para el lanzamiento de su tecnología Multilink.

Tradicionalmente, la compañía se ha servido de una combinación de deuda con recursos propios, derivados del registro de beneficios netos, para llevar a cabo su actividad. Al cierre del ejercicio 2019, el volumen de deuda era de 2,5 millones de euros. Equivalente a un 41% de sus recursos propios.

Durante el año 2020 Robot ha firmado 3 líneas de financiación por importe de 900.000 euros, con el objetivo de incrementar la liquidez del grupo frente la situación de incertidumbre provocada por la propagación del coronavirus. En la previsión no se prevee la solicitud de más créditos extraordinarios, sino los previstos para cubrir las necesidades del circulante en situaciones normales.



Fuente: Elaboración Propia

En Millones de Euros	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Deuda Financiera	2,46	2,66	2,58	2,41	2,15	1,84
Deuda Financiera Neta (DFN)	2,15	1,10	0,81	0,28	-0,41	-1,26
EBITDA	1,24	0,32	1,10	1,43	1,77	2,08
Recursos Propios	5,98	5,84	6,50	6,62	7,52	7,86
DFN / EBITDA	1,73	3,42	0,73	0,20	-0,23	-0,61
Deuda / Recursos Propios	0,41	0,46	0,40	0,36	0,29	0,23

Tras el ejercicio 2020E, se estima que la compañía tenga la capacidad de reducir el volumen de su deuda financiera, gracias al incremento de los ingresos, que se habrán dilatado en más de un año, y su posición de tesorería.

Teniendo en cuenta el incremento de beneficios que se espera de Robot, los recursos propios mejorarían en los próximos cinco años. De modo que el endeudamiento de la compañía en 2024E sería un 23% de su patrimonio.

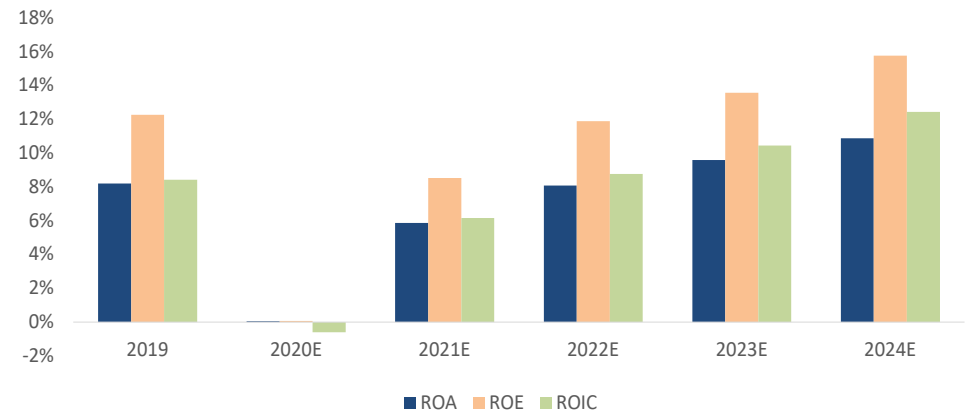
Para el conjunto de estas estimaciones no se ha tenido en cuenta ninguna posible ampliación de capital que pudiera afectar a los recursos propios.

Rentabilidad del Capital

Se estima que la rentabilidad de Robot a lo largo del ejercicio en 2020E registre mínimos, debido al período de parada de la actividad económica, provocada por la propagación del Covid-19.

La recuperación no será el año siguiente. La previsión es que Robot registre las mismas rentabilidades pasadas en 2022E y recupere la forma en los siguientes ejercicios. Para el año 2024E se estima que el rendimiento de los recursos propios (ROE) sea de un 15,76%. En cambio, el rendimiento de los activos (ROA) y el rendimiento del capital invertido (ROIC) serían ligeramente inferiores, dadas las inversiones del grupo en capacidad productiva e investigación y desarrollo. En 2024E, el ROA alcanzaría un 10,87% y el ROIC un 12,43%.

Rentabilidad del Capital



Fuente: Elaboración propia

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROA	8,19%	0,04%	5,85%	8,07%	9,59%	10,87%
ROE	12,25%	0,06%	8,52%	11,88%	13,57%	15,76%
ROIC	8,42%	-0,61%	6,14%	8,75%	10,43%	12,43%

Los márgenes del negocio y las bajas necesidades de gasto en *capex*, en comparación con otro tipo de actividades industriales, son algunas de las principales características de la compañía. Esto permite a largo plazo registrar rendimientos sobre el capital positivos y también pronosticar que el incremento de la facturación en distintos mercados conllevaría la mejora de sus rendimientos a largo plazo.

Método de Cálculo:

ROA: Rendimiento de los Activos: Resultado Neto Año N / Activos Año N

ROE: Rendimiento de los Recursos Propios: Resultado Neto Año N / Patrimonio Neto Año N

ROIC: Rendimiento del Capital Invertido: (1) Resultado de Explotación Neto Año N / (2) Capital Invertido Año N

Dónde:

(1) Resultado de Explotación Neto = EBIT * (1 - Tasa Impositiva)

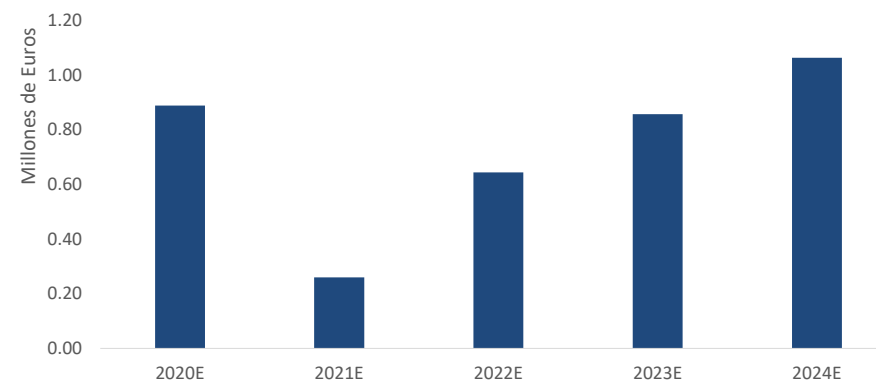
(2) Capital Invertido = (Activo Corriente - Pasivo Corriente) + Inmovilizado Material + Inmovilizado Intangible

Evolución del Cash Flow

La progresión de los *cash flows* de Robot dependen de la facturación y del *timing* del cobro y pago en efectivo de estos importes. Para ello, como ya ha sucedido en el pasado, es posible que existan diferencias entre los datos presentados al cierre del ejercicio en el estado de pérdidas y ganancias. Aunque a largo plazo, en el promedio de crecimiento no tienen algún impacto, puede verse reflejado en las variaciones del capital circulante de corto y medio plazo.

Para 2020E, se estima que el *cash flow* bruto se reduzca bruscamente, debido a la parada de la actividad económica y la dilatación en el tiempo de algunas obras en cartera. No obstante, en los próximos años dibujaría una progresión significativa hasta registrar más de 1 millón de euros en 2024E.

Evolución del Free Cash Flow



Fuente: Elaboración Propia

Flujos de Caja a 5 Años en Euros	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Resultado explotación	-63.488	687.040	980.540	1.272.289	1.545.303
- Impuestos s/ BAI, EBIT	96.718	-52.106	-108.036	-164.155	-217.104
Net Operating Profit After Taxes	33.231	634.934	872.504	1.108.134	1.328.199
+ Amortizaciones	-385.171	-417.676	-453.638	-493.375	-536.832
Cash Flow Bruto	418.402	1.052.610	1.326.141	1.601.509	1.865.031
- Incremento Inversiones (Capex)	-567.631	-544.625	-600.877	-663.688	-726.208
- Incremento necesidades de capital circulante (Working Capital)	1.038.867	-247.445	-81.152	-79.684	-74.266
Free Cash Flow	889.638	260.540	644.112	858.137	1.064.556

Valoración de Robot

El precio objetivo de Robot es el resultado de la **Valoración por Descuentos de Flujos de Caja** o *Discounted Cash Flows (DCF)*, también llamado "Método DCF".

El **Método DCF** permite a los analistas determinar el valor actual de la suma de los flujos de caja que generará la compañía, descontándolos según una tasa que refleja el coste de capital aportado. En empresas que aún no han alcanzado una fase de madurez es imprescindible el cumplimiento del Plan de Negocio en los próximos años. Ya que son fundamentales para definir como serán las cuentas a cinco años vista, dónde se estima la consolidación del negocio, y es en dónde se calcula el valor residual (o valor terminal) de la compañía. Esta cifra es la que determina la mayor proporción del precio objetivo calculado.

Según este método, el *equity value* de Robot es 10,13 millones de euros. El precio objetivo equivalente es 3,55 euros por acción; ofreciendo un potencial de un 49,29% respecto la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.

Valor Promedio de Robot

Número de Acciones	2.850.483
<i>Equity Value</i>	10.128.151€
Valor Objetivo	3,55€ / Acción
Cotización Actual (26/05/2020)	2,38€ / Acción
Potencial de Revalorización	49,29%

Fecha Publicación	26/05/2020
Método DCF	3,55€
Precio de Mercado	2,38€
Potencial Revalorización	49,29%

Desde su incorporación, la cotización de Robot en el Mercado Alternativo disminuyó, quedándose por debajo de los 3 euros por título, a la fecha de la elaboración del informe correspondiente. Esto equivale a 6,78 millones de euros de capitalización.

En este análisis se inicia la cobertura de la compañía, situando su valor en un 49,29% por encima de su cotización actual de mercado.

Valoración por descuento de flujos de caja (DCF)

A partir de las hipótesis desglosadas en los apartados anteriores, se ha aplicado el método de descuento de flujos de caja para la valoración de la empresa. Según este cálculo, el valor de Robot alcanza los 10,13 millones de euros. Teniendo en cuenta un total de 2.850.483 acciones el precio objetivo de la acción se sitúa en los 3,55 euros, equivalente a un potencial de un 49,29% respecto el precio de mercado de la compañía al cierre del 26 de mayo de 2020.

Valor Objetivo	3,55€
Cotización Actual	2,38€
Potencial de Revalorización	49,29%
Enterprise Value	12.331.097€
Equity Value	10.128.151€
Número de acciones	2.850.483

Flujos de caja a 5 años	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	Valor Residual
Resultado de Explotación (BAII, EBIT)	-63.488	687.040	980.540	1.272.289	1.545.303	
Impuestos sobre beneficios	96.718	-52.106	-108.036	-164.155	-217.104	
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	33.231	634.934	872.504	1.108.134	1.328.199	
Amortizaciones	-385.171	-417.676	-453.638	-493.375	-536.832	
Cash Flow Bruto	418.402	1.052.610	1.326.141	1.601.509	1.865.031	
Incremento Inversiones (Capex)	-567.631	-544.625	-600.877	-663.688	-726.208	
Incremento Capital Circulante (Working Capital)	1.038.867	-247.445	-81.152	-79.684	-74.266	
Free Cash Flow	889.638	260.540	644.112	858.137	1.064.556	
Valor Actual FCF	823.360	223.166	510.613	629.599	722.857	9.421.502

Variables del Cálculo

Para el cálculo de la suma del descuento de los flujos de efectivo (DCF) se han tenido en cuenta las siguientes variables relacionadas con el mercado, los costes y la proporción de los recursos propios y ajenos, la tasa de crecimiento, así como la tasa de descuento correspondiente.

Variables del Método de Valoración

Coefficiente Beta	1.00
Coste de los Fondos (Ke)	10,93%
Tasa de Descuento (WACC)	8,05%
Tasa de Crecimiento (g%)	1,5%
Deuda Financiera Neta	2.202.946 €

Growth rate to infinity (g)

		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	11,05%	5.272.330	5.524.854	5.802.507	6.109.235	6.449.856	6.830.318	7.258.045
	10,05%	6.067.860	6.385.889	6.739.061	7.133.542	7.577.028	8.079.258	8.652.729
	9,05%	7.041.354	7.450.505	7.910.484	8.431.390	9.026.188	9.711.801	10.510.745
	8,05%	8.259.218	8.799.678	9.416.803	10.128.151	10.957.085	11.935.387	13.107.428
	7,05%	9.825.541	10.563.844	11.424.188	12.439.561	13.656.013	15.139.840	16.990.080
	6,05%	11.913.236	12.967.452	14.230.439	15.771.030	17.692.051	20.154.264	23.423.863
	5,05%	14.832.195	16.432.291	18.427.509	20.984.824	24.380.709	29.108.519	36.143.018

Growth rate to infinity (g)

		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	11,05%	1,85	1,94	2,04	2,14	2,26	2,40	2,55
	10,05%	2,13	2,24	2,36	2,50	2,66	2,83	3,04
	9,05%	2,47	2,61	2,78	2,96	3,17	3,41	3,69
	8,05%	2,90	3,09	3,30	3,55	3,84	4,19	4,60
	7,05%	3,45	3,71	4,01	4,36	4,79	5,31	5,96
	6,05%	4,18	4,55	4,99	5,53	6,21	7,07	8,22
	5,05%	5,20	5,76	6,46	7,36	8,55	10,21	12,68

Principales Riesgos del Modelo

Impacto del Covid-19 en las decisiones estratégicas de los clientes

El brote actual de una nueva cepa de Coronavirus (COVID-19) identificada por primera vez en Wuhan, China, está dando como resultado el cierre de instalaciones hoteleras, establecimientos públicos, suspensión de actividades, así como la modificación o cancelación de viajes a distintos destinos turísticos.

El 30 de enero de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró el brote de Coronavirus como una "Emergencia de salud pública de preocupación internacional", que afecta a distintas regiones de alrededor del mundo. El 11 de marzo la OMS elevó el Covid-19 a categoría de pandemia, llevando a los gobiernos de distintos países, así como las autoridades financieras, a tomar medidas excepcionales.

La duración de la interrupción comercial de este brote y su impacto financiero no pueden estimarse en la actualidad, pero ha afectado en la evolución de la economía y hay la certeza material que también tendrá impacto a medio plazo. Esta opinión se sustenta en las decisiones tomadas por las autoridades, que afectan en la actividad diaria y en el flujo de personas y mercancías. En el caso del estado español, el 14 de marzo el Gobierno publicó el Real Decreto 463/2020, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el Covid-19. El estado de alarma limita la libertad de circulación de las personas, las requisas personales y prestaciones personales obligatorias, y medidas de contención en el ámbito comercial, educativo, equipamientos deportivos, actividades de hotelería y restauración, y locales de culto, por un mínimo de quince días naturales. El Gobierno ha prolongado este estado de alarma, con una duración de más de dos meses.

A la fecha de la elaboración de este informe algunas de las principales compañías del sector hotelero y del turismo (aviación, plataformas de Internet para el alquiler de habitaciones, etc.), han retirado las previsiones de crecimiento que habían realizado para el año 2020. Alertan que existe una incertidumbre material respecto el impacto del Covid-19 en sus cuentas de resultados, situación que tampoco les permite indicar cuál será la evolución de negocio en lo que queda de ejercicio.

Dada esta situación, entendemos que existe una situación de riesgo que puede conllevar la toma de medidas extraordinarias tanto por parte de la compañía, como de los principales clientes de Robot o sus proveedores. Consideramos que estas medidas afectarían directa y significativamente a las estimaciones contempladas en el análisis financiero correspondiente.

Riesgo financiero y liquidez

La naturaleza de los clientes de Robot, como constructores y contratistas, implica que los pagos de las facturas se realizan en distintos períodos y aplazados en el tiempo. Esto se refleja en un incremento significativo de las partidas de clientes y en diferencias entre los importes del Estado de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo. La compañía no ha registrado demoras, ni impagos relevantes, a lo largo de su historia. No obstante, cualquier contratiempo excepcional rebajaría los niveles de su capital circulante.

Por otro lado, Robot destina importantes sumas de inversión para financiar la inversión en tecnología y la infraestructura para el desarrollo de su actividad fundamental. Además de sostener otros trabajos auxiliares, pero también indispensables, como el soporte informático, el equipo comercial o la administración. En el caso hipotético que la compañía no consiga consolidar su plan de negocio proyectado, sería necesaria la financiación adicional, que podría traducirse en un mayor apalancamiento financiero o la necesidad de inyección de nuevos recursos propios.

Modelo de negocio basado en ingresos derivados de proyectos

La actividad principal de Robot es la venta de productos para el control de edificios y su instalación, para proyectos de obra específicos. La compañía cuenta también con ingresos derivados del mantenimiento de obras ya realizadas, aunque de modo complementario. Por eso, la suma de ventas de cada ejercicio depende principalmente de la suma de nuevos proyectos, para clientes recurrentes, así como para otros de nuevos.

Dadas estas características, las proyecciones a futuro de las ventas aplicadas en el modelo de valoración se han basado en el historial de proyectos vendidos de la compañía y en las expectativas de crecimiento, en función del segmento geográfico y el sector. También en dependencia directa de la apertura de nuevas filiales y delegaciones en nuevos mercados. Cualquier desviación significativa de estas previsiones y de

Análisis Financiero: Robot. Mayo 2020 - Inicio de Cobertura

la estrategia actual de la compañía, el modelo de valoración de este informe se vería afectado.

Distribución de las ventas entre clientes

Las características de cada proyecto son distintas, en función del cliente, el sector (hotelero, inmobiliario, industrial...) y el segmento geográfico. Esto implica a la compañía ofrecer distintas funcionalidades, dentro de su catálogo de productos, y con un coste, márgenes y precio distinto. Históricamente, las ventas de la compañía se han distribuido de forma que algunos clientes han llegado a concentrar más de un 60% de la facturación del grupo.

Desde el punto de vista del modelo financiero, la modificación de la distribución de las ventas entre sus clientes podría tener un impacto significativo en la previsión de crecimiento. Este cambio en la distribución de ingresos entre clientes podría sucederse por la incorporación de nuevas cuentas o la reducción de contratos con clientes ya existentes.

Dependencia del sector hotelero

La mayor parte de las obras realizadas por Robot hasta la fecha fueron para distintos *players* del sector hotelero, como operadores o propietarios de hoteles. La previsión, para los próximos años, es que se mantenga la misma tendencia de vender productos y los servicios de instalación para el sector hotelero, en España y en el extranjero.

Robot depende de las dinámicas del sector turístico; como son los competidores que ofrecen los mismos tipos de productos de control de instalaciones y habitaciones, así como las decisiones de inversión que tomen los operadores hoteleros y/o los propietarios. Por otro lado, también depende de cada mercado geográfico y sus condiciones.

Innovación tecnológica

La actividad de la compañía se sustenta en la investigación e innovación tecnológica. Para ello, la compañía dedica recursos económicos, así como personal especializado. El éxito de la comercialización de proyectos, depende de esta actividad así como el catálogo de activos intangibles del que dispone la compañía.

La incertidumbre en relación con el éxito de estos desarrollos tendría un impacto significativo en la evolución de las ventas, así como desde el punto de vista financiero.

La compañía empuja parte de los costes de estos desarrollos como activación de ingresos. En el caso que no se llevaran a cabo estos desarrollos, la compañía debería reconocer como una pérdida la suma de esta labor.

Riesgo de mercado y divisa

El desarrollo del modelo de negocio de Robot se distribuye entre el mercado nacional y el internacional, principalmente en la región del Caribe. La división de las ventas en estas dos áreas geográficas hace que la facturación de la compañía dependa en gran medida en los indicadores económicos y el desarrollo del sector hotelero en estos territorios.

A medida que la compañía incremente el número de proyectos a nivel internacional, como está contemplado en su plan de crecimiento, le permitirá reducir el riesgo país. A la vez, incrementará su dependencia del mercado de divisas.

Equipo directivo y personal clave

El crecimiento sostenido a largo plazo de Robot depende en gran medida a la capacidad de las personas clave de la compañía y de su capacidad para atraer, formar, retener e incentivar al personal directivo, equipo de ventas, de marketing, administrativo, operativo y técnico altamente cualificado. La pérdida de personal clave, o la incapacidad para encontrar personal cualificado, podrían afectar directamente al negocio de Robot y a las cifras estimadas en el presente análisis.

Política de dividendos

Robot sigue una política de distribución de dividendos, que implica el reparto de beneficios anualmente entre sus accionistas. Si la dirección de la compañía no modifica esta política, la inyección monetaria dirigida al mantenimiento del mismo nivel de ingresos, más el crecimiento, deberá realizarse mediante el remanente de caja. Una vez restado el dividendo.

El modelo financiero del informe de análisis financiero no tiene en cuenta este reparto para las previsiones realizadas. Queda a disposición de la directiva de la compañía mantener esta política en los próximos ejercicios.

Perfil de Robot

Historia

Robot, S.A. empezó sus operaciones en el año 1983. Entonces, la actividad principal de la compañía era el desarrollo e instalación de sistemas para el control industrial de edificios. Dónde destaca la producción de calor, la refrigeración, control de bombas, depuradoras, salas de piscinas, plantas de energía solar, etc. En esta línea, el primer proyecto del grupo fue la instalación de sistemas electrónicos para el control y la optimización del Hotel Almirante de Farragut, en Ciudadela (Menorca).

En 1984, lanzó el R1000, el primero de la serie de equipos conectados a un ordenador. En este caso, a través del puerto paralelo de una computadora "Commodore 64". Con los años, Robot desarrollaría nuevos equipos hasta integrar todas las funciones en el equipo R5000, y que se denominó TIR ("Terminal Integrada Robot").

La compañía inició sus actividades fuera de España, en el año 1986, con un proyecto en el Hotel King Solomom Palace, de la cadena Acorn Hotels, en Eliat, Golfo de Aqaba en Israel. En adelante, incrementaría su presencia internacional, dónde destacaron los trabajos en 1990 por el Bávaro Beach Resort, para la cadena Barceló Hotels, en el Caribe. Este territorio sería estratégico para la evolución de la compañía.

Desde entonces, Robot S.A. ha trabajado en las regiones de Cancún (México) y Punta Cana (República Dominicana), así como también en Cuba, Jamaica, Costa Rica y Brasil. En 1986, la compañía recibió el Primer Premio a la Innovación Tecnológica por el desarrollo de un Sistema Centralizado de Control de Instalaciones por Ordenador, de la Conselleria de Comercio e Industria de la Comunidad Balear.

En el año 1996 la empresa trasladó su sede a unas nuevas instalaciones, que le permitirían desarrollar su actividad en una superficie de 500 m²; en la zona del Coll d'en Rebassa, en Palma de Mallorca.

En 1999 Robot lanzó la nueva línea de producto R6000. Este dispositivo facilitaría el control de las instalaciones de las habitaciones (RCR), como el control de presencia del huésped en la habitación. Esto permitiría modificar los puntos de consigna de temperatura de la habitación, así como el encendido y apagado de las luces. La primera instalación de este dispositivo se realizó en el Hotel Rocamarina de Cala d'Or, en Mallorca.

Desde el punto de vista de la estructura de la empresa, en 2001 Robot modificó su organigrama. Modernizó su estructura y potenció departamentos como el de Investigación y Diseño, además de incorporar un nuevo Consejo de Administración. A partir del año 2002 la compañía apostó por el crecimiento, con la incorporación de nuevos dispositivos para el control de habitaciones: nuevos *displays*, sensores de movimiento y temperatura para el control de habitaciones. En 2006 salió al mercado el Light Control, dispositivo destinado a la gestión de la iluminación dentro de la habitación y permite recrear escenarios programados como "ver televisión", "trabajo" o "apagado general".

Mediante el financiamiento del Centro de Desarrollo Tecnológico e Industrial, Robot llevó a cabo el proyecto de desarrollo del nuevo *bus* de comunicación C-3, en 2007. Se desarrolló la nueva serie de equipos de control R7000 para la gestión de edificios y control de instalaciones. La primera obra con los nuevos equipos de esta serie se realizó en 2011, en el Hotel Iberostar Torre Cancún, situado en México.

En 2008 la compañía se trasladó físicamente a una nave industrial situada en el Polígono Industrial de Son Rossinyol, con unas instalaciones de 1.500 m². En este sentido, en 2014 se instaló una línea de montaje de componentes electrónicos, con el fin de realizar dentro de la propia empresa todo el proceso de fabricación, de este modo se sustituyó la subcontratación a empresas externas. En el año 2016 se incorporó una segunda línea de montaje.

Robot añadió interfaces de usuario al equipo R7000 en 2015, de modo que el control de la habitación se pudiera llevar a cabo a través de dispositivos, como un Smartphone. En 2016 se inició el proyecto de desarrollo de una nueva serie de producto denominada Multilink, financiada también por el CDTI y destinada a facilitar la expansión internacional y la apertura de nuevos mercados en los que habitualmente se exige la utilización de protocolos de comunicación estándar. Multilink permitirá compatibilizar los productos de Robot con cualquier tipo de protocolo existente.

Este mismo año se firmaron los primeros acuerdos comerciales con diferentes *partners* internacionales: con la empresa TechnoQ para el mercado de Qatar; Robot Solution LLC para los mercados de Rusia, Bielorusia, Kazajistán y Ucrania; la empresa Jade para el mercado de México; y por último, con la empresa GCC International FZC para los territorios de Middle East y Pakistán.

Accionariado

El capital social de Robot está dividido entre el equipo directivo, particulares y el *free float*, distribuido este a través de las herramientas que ofrece el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). A fecha de la elaboración de este informe de análisis Bernat Bonnin Pons-Estel, presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado, ostenta la mayor participación con un 41% sobre el total de la compañía.

Le sigue José Alberto Antich Pieras, Operations Manager de Robot, con un 15,37% del grupo. Jaume Simonet Pou, vicepresidente y consejero delegado, ostenta un 14,9%. Lorenzo Ramon Vaquer, vocal en el Consejo de Administración del grupo, dispone de un 4,05%.

Destacamos la concentración de la mayor proporción de las acciones en manos de pocos accionistas y, a la vez, ejecutivos y miembros del consejo de administración. Situación que también incluimos como un factor de riesgo, por el elevado poder de decisión concentrado en pocas personas, relacionadas con la gestión de la compañía.

Equipo Directivo

Bernat Bonnin Pons-Estel – Presidente y CEO

Licenciado en Ingeniería Electrónica Industrial por la Universitat Politècnica de Terrassa. En el año 1986 se incorporó a Robot S.A. donde desarrolló distintos protocolos de comunicaciones para los productos de la serie "R" de Robot, además de su implicación en otros proyectos. En 2001 adquirió el cargo de Presidente del Consejo de Administración y Consejero Delegado del grupo, que mantiene hasta la fecha.

Jaume Simonet Pou - Vicepresidente, CEO y CFO

Realizó distintos cursos de gestión administrativa, financiera y contable de la empresa. Tras una trayectoria profesional en el sector hotelero, ejerció de director de Viajes de la Luz entre el año 1981 y el 1988. En 1988 pasó a ser director de explotación de Ola Hoteles entre 1988 y 1996. Se incorpora en Robot en 1997, realizando funciones de gerente y director financiero.

Lorenzo Ramón Vaquer – Co-Consejero Ejecutivo y CCO

Realizó distintos cursos de dirección comercial. Después de distintas experiencias laborales previas, realizó funciones de dirección en Cuirlan, empresa especializada en la confección de la piel, entre 1983 y 1985. Ejerció funciones de dirección de hotel en Ola Hoteles, entre 1985 y 2003. Se incorporó en Robot en 2004, realizando funciones de dirección comercial y otras actividades relacionadas.

Andrés Garau Garau – Externo Independiente

Ingeniero Técnico Industrial por la Universitat Politècnica de Catalunya y Executive Master en Dirección de empresas turísticas por el Instituto de Empresa. Fue socio-director de Ingeniería Balear entre el año 1992 y el 1997. Posteriormente, se incorporó a Barceló Hoteles & Resorts como subdirector de mantenimiento, hasta el año 2001. Entre 2001 y 2008 fue Director de Ingeniería y mantenimiento de Meliá Hoteles Internacional y después Subdirector General de construcción y desarrollo para Reino Unido del Grupo Barceló, entre 2008 y 2009. Fue socio-director de The Hotel Factory entre 2009 y 2011, y posteriormente Presidente y Gerente de EMAYA (Empresa Municipal de Agua y Alcantarillado) de Palma de Mallorca, entre 2011 y 2015. De 2015 a 2017 fue Consejero Delegado de Valentin hotel Group. Actualmente ostenta el cargo de Consejero Delegado de Rupit Investments.

Miguel Barceló Nieto - Consejero Independiente

Ingeniero Aeronáutico por la Universidad Politécnica Madrid y Máster en Economía y Administración de Empresa por el IESE. Adjunto a la presidencia realizando diversas tareas en las empresas del grupo. Grupo de Empresas Barceló (1978-2009). Secretario general del Consejo de Administración del grupo Barceló (2008-2009). Profesor del CEFEM y del Máster de Turismo de la Universitat Illes Balears UIB (1995-2009). Actualmente es miembro del Consejo Asesor de la Fundación Barceló, Consejero del Proyecto Hotelero Can Bordoy, Miembro de Secot (Organización sin ánimo de lucro, compuesto por voluntariado Sénior de asesoramiento empresarial, para fomento del espíritu emprendedor y creación de empresas innovadoras) y consejero independiente de Robot, S.A.

José Alberto Antich Pieras - Operations Manager

Ejerció como profesor de informática en la Escuela de Mallorca entre 1986 y 1988. En 1988 trabajó como programador en la compañía Acer Informática. En 1989 se incorporó como programador. Actualmente ostenta el cargo de Coordinador del Departamento de Instalaciones, Calidad e Infraestructuras.

Andreu Cladera Fortaleza - Responsable de Proyectos I+D+i

Licenciado en Ciencias Químicas por la Universidad de les Illes Balears, Doctorado en Ciencias Químicas por la Universidad de les Illes Balears e Ingeniero Técnico en Informática de Sistemas por la Universidad de les Illes Balears. Desde 1985 hasta el 2000 participó en diversos proyectos de investigación en el Departamento de Ciencias Químicas en la Universidad de les Illes Balears en calidad de investigador. Desde el año 2000 hasta la actualidad es Responsable de proyectos I+D+i de Robot.

Bartolomé Covas Pons - Responsable de Fábrica

Graduado de F.P.II en la especialidad de Electricidad - Electrónica y Equipos de Informática en el Colegio San José Obrero en Palma de Mallorca. En 1991 se incorporó a Robot como ayudante al responsable del departamento en la gestión de compras a proveedores. Desde 1995 hasta la actualidad es el Responsable de Fábrica.

Joan Pachón Quetglas - Responsable de Ingeniería y Obras

Licenciado en Ingeniería Técnica Industrial en la Escola Politècnica de Palma de Mallorca. Desde 2010 a 2015 gestionó su propia empresa DIELECMA en Manacor, en Illes Balears. De 2015 a 2016 trabajó en la empresa SAMPOL en Palma de Mallorca, como responsable del departamento de compras y logística a nivel nacional e internacional. En 2016 se incorporó en Poliarer como responsable de departamento S.A.T., hasta 2017.

Colomer Oliver Gayà - Responsable de Contabilidad y Admin.

Diplomada en Relaciones Laborales en la Universitat de les Illes Balears. Desde 1993 hasta 1999 trabajó como Oficial 1ª Administrativa en las empresas Confecciones PGM, S.L. y Exhotel, S.L. En 1996 se incorporó a Robot y desde el año 2000 hasta la actualidad es la Responsable de Contabilidad y Administración.

ACTIVO	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ACTIVO NO CORRIENTE	4.750.853	5.092.196	5.131.465	5.180.290	5.250.996	5.440.372
Fondo de comercio	0	0	0	0	0	0
Inmovilizado intangible	2.032.409	2.124.622	2.189.801	2.270.610	2.363.869	2.464.505
Inmovilizado material	2.456.409	2.585.151	2.646.922	2.713.352	2.790.407	2.879.147
Inversiones en empresas del grupo	57.000	57.000	57.000	57.000	57.000	57.000
Inversiones financieras a largo plazo	46.284	39.720	39.720	39.720	39.720	39.720
Activos financieros no corrientes	158.751	285.703	198.023	99.608	0	0
Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	0	0
ACTIVO CORRIENTE	4.201.513	3.658.400	4.330.034	4.561.444	5.382.209	5.956.150
Existencias	979.267	627.631	753.998	677.432	648.631	657.007
Deudores comerciales y otras cuentas a cob.	2.906.749	1.440.163	1.766.821	1.714.773	2.117.798	2.135.150
Activos por impuesto diferido	0	0	0	0	0	0
Inversiones en empresas del grupo	35.719	35.719	35.719	35.719	35.719	35.719
Activos financieros corrientes	8.254	8.254	8.254	8.254	8.254	8.254
Periodificaciones	16.338	30.326	37.908	45.489	54.587	65.504
Efectivo y otros activos líquidos equival.	255.186	1.516.307	1.727.335	2.079.777	2.517.220	3.054.516
TOTAL ACTIVO	8.952.366	8.750.597	9.461.500	9.741.734	10.633.205	11.396.522
PATRIMONIO Y PASIVO	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
PATRIMONIO NETO	5.981.592	5.835.762	6.496.046	6.622.343	7.515.528	7.861.048
PASIVO NO CORRIENTE	1.792.631	2.313.567	2.185.519	1.979.771	1.728.215	1.563.002
Provisiones a largo plazo	0	0	0	0	0	0
Deudas financieras y otros pasivos no corrientes	1.764.725	2.284.266	2.157.683	1.953.327	1.692.387	1.398.938
Subvenciones pendientes de traspasar	0	0	0	0	0	0
Pasivos por impuesto diferido	27.906	29.301	27.836	26.444	35.828	164.064
PASIVO CORRIENTE	1.178.143	601.267	779.934	1.139.619	1.389.462	1.972.472
Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0	0
Deudas financieras y otros pasivos corrientes	693.407	380.459	426.583	454.356	460.940	443.449
Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a pagar	484.736	220.808	353.351	685.263	928.522	1.529.023
Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	8.952.366	8.750.596	9.461.500	9.741.734	10.633.205	11.396.522

Annexo. 2

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
ROA	0,04%	5,85%	8,07%	9,59%	10,87%
ROE	0,06%	8,52%	11,88%	13,57%	15,76%
ROIC	-0,61%	6,14%	8,75%	10,43%	12,43%
BPA	0,00	0,19	0,28	0,36	0,43
Ventas (en millones de euros)	3,12	4,99	5,61	6,21	6,77
DFN / EBITDA	3,42	0,73	0,20	-0,23	-0,61
EV / EBITDA	41,75	11,89	8,79	6,75	5,32
EBITDA / Ventas	10,30%	22,12%	25,58%	28,43%	30,75%
Beneficio Neto / Ventas	0,11%	11,09%	14,03%	16,42%	18,29%
Deuda / Recursos Propios	0,46	0,40	0,36	0,29	0,23
Capex / Ventas (sin I+D)	0,18	0,11	0,11	0,11	0,11

Disclaimer

El presente informe, así como los datos, estimaciones, previsiones, opiniones y recomendaciones ha sido elaborado por Integra IMB Iuris Consultor, S.L. (en adelante Mabilia) y se facilita sólo a efectos informativos.

Ni el presente informe, ni ninguna parte del mismo puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio incluidos los electrónicos (2) redistribuida en ningún modo forma o por cualquier medio, incluidos sistemas electrónicos, como sin limitar, webs, chats o redes sociales o (3) citada en cualquier modo, forma, publicación, medio o informe incluidos sistemas electrónicos, como sin limitar, webs, chats o redes sociales; sin permiso previo por escrito de Mabilia. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción y dar lugar a importantes responsabilidades del responsable.

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 la empresa analizada puede no ser adecuada para su planteamiento de inversión, por lo que deberá asesorarse oportunamente y de forma adaptada a su perfil de riesgo.

Este informe no proporciona asesoramiento financiero ni asesoramiento concreto a ningún inversor de forma personal. Ha sido preparado al margen de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo puedan recibir.

El contenido del presente informe ha sido elaborado por Mabilia, con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y puede estar sujeto a cambios sin previo aviso. Mabilia, no asume compromiso alguno de realizar o comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

El presente informe no es ninguna recomendación de inversión, ni constituye invitación de compra de valores, ni puede servir de soporte de ninguna operación, contrato, ampliación de capital, compromiso o decisión de ningún tipo.

El presente informe ha sido elaborado por encargo de Robot, S.A. Refleja la opinión leal e imparcial de Mabilia con los destinatarios del mismo y recoge datos que se consideran fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos parcialmente suministrados por la empresa objeto del análisis y de fuentes sobre las que Mabilia no siempre tiene control y cuya verificación no siempre

es posible, hace que Mabilia no garantice la corrección de la información. En consecuencia, Mabilia no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Mabilia como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

Mabilia, no asume 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 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 pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. En determinadas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos valores, 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.

A fecha de publicación del presente informe, Mabilia, así como sus respectivos administradores y directores, no tienen ninguna posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos y no han negociado con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena.

Mabilia, así como sus respectivos administradores, directores o empleados, pueden proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Mabilia, 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.

Mabia y sus respectivos administradores, directores o empleados, únicamente podrían llegar a ser responsables, previos los procedimientos oportunos, exclusivamente ante el primer destinatario legítimo inicial de este Informe de MABIA por reclamación, obligación, coste o gasto relacionados con este informe por un importe total que no supere el importe percibido por Mabia sin IVA, excepto en el caso de que un tribunal dictamine con carácter firme que es el resultado principalmente de dolo o mala fe grave de Mabia o de sus respectivos administradores, directores o empleados.

En cualquier caso de reclamación de terceros el primer destinatario legítimo inicial de este informe indemnizará y exonerará de toda responsabilidad a Mabia y sus respectivos administradores, directores o empleados frente a reclamaciones de terceros, excepto en el caso de que un tribunal dictamine con carácter firme que es el resultado, principalmente, de la mala fe o mala conducta deliberada de Mabia y sus respectivos administradores, directores o empleados. El primer destinatario de este informe de Mabia al recibir este informe acepta y asume la responsabilidad de usar el presente informe según las previsiones anteriores obligándose a indemnizar a Mabia en caso contrario.

En definitiva, este documento es confidencial y en este sentido, el destinatario se compromete y obliga a utilizar este documento única y exclusivamente para su uso y con carácter confidencial según todo lo anteriormente expuestos.

SOBRE MABIA

Mabia es una compañía especializada en el Asesoramiento y Análisis del Mercado Alternativo Bursátil. Hoy en día es uno de los referentes de información y análisis del Mercado Alternativo. Provee entre otros, a Bolsas y Mercados Españoles (BME), a la Asociación de Empresas del MAB (AEMAB) y a Inversores, de información y análisis individualizados de las compañías cotizadas.

Mabia realiza un servicio independiente de análisis financiero, rating y servicios de research, del negocio de empresas que coticen o tengan las características potenciales para hacerlo en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Para ello cuenta con un grupo de especialistas en distintos ámbitos de la consultoría y las finanzas que cuentan con experiencia en el Asesoramiento Pre-MAB a empresas de sectores industriales y nuevas tecnologías.

Más información en www.mabia.es y [maibia@maibia.es](mailto:mabia@maibia.es)

Jordi Rovira Martínez
Responsable Análisis Financiero
jrovira@maibia.es

34 - 93 238 64 44

Joan Anglada Salarich
Analista Financiero
janglada@maibia.es

34 - 93 238 64 44