

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Octubre de 2022

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en octubre: Cobas Selección +11,5%, Cobas Internacional +12,0%, Cobas Grandes Compañías +8,5% y Cobas Iberia +7,2%.

Tras las fuertes correcciones del final del trimestre, los mercados cierran un mes positivo, especialmente las bolsas desarrolladas, puesto que las bolsas emergentes y asiáticas (especialmente China) cierran a la baja. Esta recuperación viene explicada en parte por el hecho de que las empresas no están defraudando y cumplen con las estimaciones de publicación de resultados suponiendo ya un impulso para el sentimiento inversor, tan penalizado desde finales de agosto. Seguimos confiando en la fortaleza de los fundamentales de nuestras compañías y en que lo sigan reflejando la evolución de sus cotizaciones.

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 30.09.2022

El fondo diversifica su exposición a renta variable entre nuestras carteras Internacional e Ibérica. La diversificación promedio de forma general implicará una exposición de entorno a un 90% a nuestra cartera Internacional y un 10% a nuestra cartera Ibérica.

Compañía	Peso
Golar LNG	7,2%
CIR	4,4%
Babcock	4,3%
Currys	4,1%
Maire Tecnimont	3,6%
Wilhelmsen	3,3%
Danieli	3,2%
Renault	3,1%
Exmar	2,2%
Aryzta	2,1%
Peso total Top 10	36,1%

* Las posiciones de Maire Tecnimont, CIR y Wilhelmsen aglutinan la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:

Maire Tecnimont: IT0004931058 y IT0005105231; **CIR:** IT0005241762 y IT0000070786; **Wilhelmsen:** NO0010571698 y NO0010576010

La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

1. Cartera **Internacional**

1. Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 30.09.2022

Compañía	Peso
Golar LNG	8,3%
CIR	5,3%
Babcock	4,7%
Maire Tecnimont	4,1%
Currys	4,2%
Wilhelmsen	3,6%
Danieli	3,5%
Renault	2,7%
Exmar	2,5%
Aryzta	2,5%
Peso total Top 10	41,4%

* Las posiciones de Maire Tecnimont, CIR y Wilhelmsen aglutinan la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:
Maire Tecnimont: IT0004931058 y IT0005105231; **CIR:** XXITV0000180, IT0005241762 y IT0000070786; **Wilhelmsen:** NO0010571698 y NO0010576010
 La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

1.1 CIR 5,3%

El 21 de octubre, la empresa de componentes de automóviles Sogefi, participada de **CIR**, publicó resultados de los nueve primeros meses del año.

Tuvieron un sólido desempeño, con crecimientos de doble dígito en ventas, gracias tanto a la mejora de los volúmenes vendidos como al ajuste de precios de venta a la evolución del coste de las materias primas y a la evolución del tipo de cambio. Todas las áreas geográficas y divisiones reportaron crecimiento positivo.

Crecimiento también a nivel operativo consiguiendo situar el margen en el 13%.

La generación de flujo de caja libre fue positiva alcanzando los 31,6Mn€. Esta solidez le permite reducir la deuda en 39Mn€.

En 2022, a pesar de la continuación de la pandemia, no ha habido suspensión de la actividad industrial o comercial excepto por los cierres en ciertas áreas de China.

En cuanto a las consecuencias del conflicto entre Rusia y Ucrania, cabe señalar que en marzo de 2022 el Grupo cesó su actividad comercial en Rusia y las exportaciones a Ucrania y Bielorrusia; los ingresos totales de las actividades anteriores no han sido significativos (en 2021 supusieron el 0,7% de los ingresos del Grupo) por lo que la pérdida de ingresos ha sido irrelevante.

Resultados positivos en un entorno competitivo, que siguen embalsando valor para **CIR**.



1.2 BABCOCK 4,7%

Ha anunciado que ha recibido un importante programa de varios años de duración para actualizar el sistema de comunicaciones de alta frecuencia de defensa de las Fuerzas de Defensa de Australia.

El contrato tiene un valor de 877 millones de dólares australianos (492 millones de libras esterlinas) durante 10 años.

A través de este acuerdo, Australia se unirá a Nueva Zelanda y el Reino Unido para seleccionar a **Babcock** como su socio en la ingeniería, operación y soporte de comunicaciones estratégicas de alta frecuencia resistentes y de largo alcance.

Babcock es ahora el mayor proveedor de comunicaciones estratégicas de alta frecuencia del mundo, construido sobre una arquitectura de sistema de misión común que es tanto escalable como interoperable..



BABCOCK. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -1,1% **3 M** -19,5% **YTD** -13,5%

1.3 MAIRE TECNIMONT 4,1%

Ya en octubre, la compañía publicó los resultados correspondientes a los nueve primeros meses de 2022, mostrando un desempeño financiero sólido y creciente, ya que los ingresos y el EBITDA han crecido a tasas de dos dígitos en comparación con el período correspondiente del año pasado.

El negocio de *Green Energy* se ha multiplicado casi por cuatro y con una cartera de pedidos récord, de alrededor de 1200Mn€, que se ha multiplicado casi por cinco en un año.

Este sólido rendimiento financiero ha ido acompañado de una generación de caja muy fuerte de 213,6Mn€, lo que ha llevado a una caja neta ajustada de 65,3Mn€. Este es el décimo trimestre consecutivo de mejora en la posición financiera neta.

La cartera de pedidos global de 8.000Mn€, netos de todos los proyectos rusos, sigue siendo extremadamente saludable y está bien diversificada, con la mitad de los pedidos recibidos enfocados a la transición energética de la división *Green Energy*. La cobertura de cartera de pedidos es de 2,8x, lo que proporciona una visibilidad muy alta para el futuro.

Positivos resultados que evidencian las ventajas competitivas con las que cuenta **Maire Tecnimont** al ofrecer soluciones cada vez más integradas, combinadas con el liderazgo tecnológico dentro del sector que les permite obtener proyectos de gran escala.

✓ ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control



MAIRE TECNIMONT. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 29,9% 3 M 16,3% YTD -24,5%

2. Cartera **Ibérica**

2. Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.09.2022

Compañía	Peso
Elecnor	9,5%
Semapa	9,3%
Técnicas Reunidas	7,6%
Vocento	6,1%
Miquel y Costas	4,9%
Ibersol	4,5%
Sacyr	4,5%
Atalaya Mining	4,3%
Tubacex	4,0%
Iberpapel	3,6%
Peso total Top 10	58,2%

2.1 SEMAPA 9,3%

Los ingresos de todas las participadas de **Semapa** tuvieron una evolución positiva durante el trimestre

Por la parte de **Navigator** a nivel operativo consigue una mejora del 129% con una mejora del margen de 8pb hasta el 30,2% reflejo de los esfuerzos por mejorar la eficiencia.

Cabe destacar el impacto positivo neto del tipo de cambio EUR/USD sobre el EBITDA de aproximadamente 26Mn€.

El temor a una mayor reducción significativa en la demanda de papel UWF después de la pandemia aceleró las decisiones de cerrar y reconvertir plantas en Europa y EE. UU., lo que, combinado con desafíos logísticos, redujo significativamente la oferta, particularmente en estas regiones. Sin embargo, la demanda posterior a la pandemia ha demostrado ser más fuerte de lo esperado, y las plantas que no se vieron afectadas por las medidas antes mencionadas están operando a plena capacidad y con libros de pedidos históricamente altos.

Navigator mantiene una cartera de pedidos históricamente sólida, lo que refleja la fuerte caída de la oferta disponible en las principales regiones donde opera tanto en la división de papel como de celulosa. En la primera mitad del año, **Navigator** también logró mejorar su combinación de productos y alcanzó niveles récord de ventas de productos premium y de marca propia.

Los ingresos de cemento de **Secil** reflejan principalmente el buen progreso en Portugal y Brasil.

✓ ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control

La positiva evolución de los negocios permiten que **Semapa** mejore el beneficio neto en un 109%. Datos muy positivos que demuestran la resiliencia de la compañía y la gran infravaloración que siguen presentando actualmente los negocios en términos de valoración.

Estos datos respaldan nuestra convicción del potencial de la compañía.



SEMAPA. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 5,4% **3 M** -9,8% **YTD** 10,1%

2.2 ATALAYA MINING 4,3%

Atalaya Mining hizo una actualización de producción el pasado 17 de octubre.

De la parte de minería, extrajo 3,6 millones de toneladas, en línea con anteriores trimestres.

La planta de procesado, procesó 3,9 millones de toneladas de mineral durante el tercer trimestre de 2022, lo que estuvo cerca del rendimiento del segundo trimestre de 2022 y superó las tasas de procesamiento en el primer trimestre de 2022, que se vio afectado por la huelga del sector del transporte y la parada de mantenimiento. Los resultados demuestran la capacidad de la planta para operar por encima de su capacidad nominal de 15 millones de toneladas anuales.

La producción de cobre por su parte fue superior a la de otros trimestres, gracias a la mejora de la ley media de cobre y tasas de producción constante.

El precio promedio realizado por libra de cobre fue de \$3,83/lb en el 3T 2022, por debajo del precio promedio realizado en el 2T 2022 de \$4,32/lb y el período del 3T 2021 de \$4,31/lb.

Atalaya produce 13.300 toneladas de cobre en Riotinto en el segundo trimestre, un 7% menos que en 2021.

Continúa con sus planes de desarrollo en el suroeste peninsular, con proyectos como Masa Valverde, Riotinto Este u Ossa Morena, donde continúa progresando según lo planificado. Además, ya han comenzado las obras de la Fase I de ELIX, proceso ideado por Eva Laín

✓ ROCE alto ✓ Ratios atractivos ✓ Caja neta ✓ Accionista de control

para producir cobre puro y recuperar metales como Zinc y Plomo en Riotinto.



ATALAYA MINING. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M** 44,5% **3 M** -1,4% **YTD** -32,9%

2.3 TUBACEX 4,0%

Tubacex ha obtenido un beneficio neto de 17Mn€ en los nueve primeros meses del año, cifra que refleja ya una evidente recuperación del mercado al que van dirigidos sus tubos inoxidables sin soldadura, al tiempo que apunta ya a la consecución en 2022 del mejor resultado de los últimos catorce años.

Tubacex ha cerrado el tercer trimestre con una cartera de pedidos récord, valorada en algo más de 1.500Mn€, que garantiza una fuerte actividad a medio plazo.

Las ventas de **Tubacex** en este periodo han ascendido a 527Mn€, lo que supone doblar la cifra del pasado año. Consiguen situar el EBITDA en 24,8Mn€, que es el nivel más alto desde 2007.

Los sectores a los que destina los servicios como las centrales de generación de electricidad y servicios para la industria petrolera tanto *onshore* como *offshore*, tras muchos años de infra inversión, se encuentran actualmente en expansión.

Gran parte de la recuperación de los resultados del grupo se debe al esfuerzo de reducción de costes acometido el pasado año en todas sus plantas.

Tienen perspectivas muy positivas de la mano de los procesos ligados a la transición energética, así como en el relanzamiento de la construcción de centrales nucleares, tanto en Europa como en India, país en el que hay una decena de proyectos en marcha.

ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control



TUBACEX. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 13,3% 3 M 8,3% YTD 47,8%

2.4 GALP 1,6%

Durante el trimestre, **Galp** publicó un sólido conjunto de resultados.

La facturación de **Galp** en el conjunto del trimestre creció un 78% en comparación con el mismo trimestre del año pasado. Por sectores de actividad, la exploración y producción de gas y petróleo (*upstream*) acaparó el 78% del ebitda, con 612Mn€. Una cifra que refleja la mejora de los diferenciales de petróleo y gas.

A las actividades de *upstream* le siguieron la sección comercial, la gestión industrial y energética y las renovables. Esto supone una mejora en el Ebitda global de más del 70%.

La compañía señaló que las ventas de gas natural y electricidad se han visto impactadas por una reducción en la actividad industrial.

Pese a ello han conseguido generar un Cash Flow Operativo cercano a los 1.000Mn€, lo que supone una mejora cercana al 50%. Esto les permitió continuar cumpliendo con sus proyectos clave y progresando en su proceso de descarbonización.

Mantienen su política de distribución y reduciendo aún más la relación Deuda Neta/Ebitda, ahora en 0,6x incluso después de contabilizar la adquisición de Titan y su deuda asociada.

ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control



GALP. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 4,6% 3 M 0% YTD 20,6%

3. Cartera **Grandes Compañías**

3. Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.09.2022

Compañía	Peso
Golar LNG	8,0%
Energy Transfer	5,3%
Renault	5,3%
Affiliated Managers	4,7%
CK Hutchison	4,0%
Samsung C&T	3,8%
Viatrix	3,5%
Teva Pharmaceutical	3,2%
Fresenius SE & CO	3,1%
National Oilwell Varco	3,0%
Peso total Top 10	44,0%

3.1 RENAULT 5,3%

Las ventas de **Renault** aumentaron un 20,5% en el tercer trimestre del año, ya que los aumentos de precios, con una contribución positiva de 12,8 puntos, permitieron compensar con creces la caída en la cantidad de automóviles vendidos respecto al año anterior.

Entre julio y septiembre Renault experimentó un fuerte crecimiento de su cuota de ventas en los canales de mayor rentabilidad del mercado, al tiempo que incrementó su penetración en los segmentos de vehículos más grandes y de más rentabilidad.

Renault ha conseguido también consolidar su liderazgo en movilidad híbrida y eléctrica. Las ventas de vehículos eléctricos ya suponen el 38% del mix en Europa frente al 4,5%.

En definitiva, la compañía sigue enfocándose en incrementar las ventas de vehículos con mayor valor añadido y optimización adicional de la política de descuentos comerciales para mejorar los márgenes.

La cartera de pedidos del grupo en Europa se mantiene en un nivel histórico. Confirma sus perspectivas financieras para 2022

ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control



RENAULT Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 11,4% 3 M 8,4% YTD 2,0%**

3.2 SAMSUNG C&T 3,8%

El crecimiento de las ganancias fue impulsado por los negocios de marca y el negocio en línea de *Fashion Group*, además del crecimiento continuo de la subsidiaria biofarmacéutica de la compañía.

En la división de Ingeniería y Construcción los ingresos crecieron gracias al inicio de la construcción de proyectos de gran escala y el aumento de nuevos pedidos. Los nuevos pedidos acumulados en se situaron en el 81,4 % del objetivo anual. Han conseguido incrementar la facturación en más de un 74%. Abandonando las pérdidas netas, consiguiendo una mejora del 350% en su beneficio neto.

Por su parte la división dedicada al turismo, consiguió aumentar interanualmente los ingresos y el beneficio operativo tras una recuperación de la demanda de ocio y un sólido rendimiento del negocio de distribución de alimentos del grupo.

La división de trading tuvo un crecimiento más moderado.

✓ ROCE alto ✓ Ratios atractivos ✓ Caja neta ✓ Accionista de control



SAMSUNG C&T Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 14,5% 3 M -1,7% YTD -0,4%

3.3 FRESENIUS 3,1%

El grupo alemán de atención médica **Fresenius** recortó su guía para 2022 por segunda vez este ejercicio.

La compañía farmacéutica y de servicios de salud dijo que su ingreso neto ajustado probablemente caería un 10% este año, excluyendo los efectos del tipo de cambio, habiendo indicado previamente una disminución en un rango porcentual de un solo dígito en el peor de los casos.

Los recortes en su perspectiva se deben a las dificultades en la división de diálisis *Fresenius Medical Care AG*, así como al impacto de la inflación, la escasez de personal y el aumento de los costes de energía en *Vamed*, una unidad separada que construye y administra hospitales.

El nuevo director ejecutivo de la matriz **Fresenius**, *Michael Sen*, que comenzó este mes, dijo que se había embarcado en una revisión "top-to-bottom" de todas las actividades comerciales, con un enfoque en la rentabilidad.

Confiamos que la calidad de los negocios y el proceso de revisión estratégica iniciado por la compañía ayude a aflorar el valor de los activos.

ROCE alto ✓ Ratios atractivos Caja neta ✓ Accionista de control



FRESENIUS Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 8,3% 3 M -6,4% YTD -34,0%

Disclaimer

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece.

Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: **www.cobasam.com**. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de

Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones.

Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

c o b a s
a s s e t m a n a g e m e n t



Paseo de la Castellana 53. Segunda planta
28046 **Madrid** (España)
900 15 15 30

info@cobasam.com

www.cobasam.com



Signatory of:

