

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Abril de 2023

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento estable en el mes: Cobas Selección +0,2%, Cobas Internacional +0,3%, Cobas Grandes Compañías -0,2% y Cobas Iberia +0,6%.

Abril fue un mes positivo para el mercado de valores, especialmente las bolsas desarrolladas, no tanto para las bolsas emergentes que cierran con retrocesos. Los menores temores a la crisis de confianza del sector bancario, los positivos datos macroeconómicos así como la desaceleración de la inflación han apoyado el comportamiento de las bolsas. La última mitad de mes ha estado marcada por la publicación de resultados empresariales que en líneas generales han superado expectativas. Nuestras carteras cierran el mes con avances ligeramente por debajo de los índices.

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2022

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	6,0%
CIR	4,4%
Wilhelmsen	3,9%
Babcock	3,7%
Maire Tecnimont	3,6%
Atalaya Mining	3,4%
Currys	3,1%
Danieli	3,1%
Técnicas Reunidas	2,8%
Renault	2,4%
Peso total Top 10	36,3%

* 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 31.12.2022

Compañía	Peso
Golar LNG	6,8%
CIR	5,0%
Wilhelmsen	4,5%
Babcock	4,2%
Maire Tecnimont	4,2%
Currys	3,6%
Danieli	3,6%
Atalaya Mining	3,5%
Renault	2,7%
Kosmos Energy	2,4%
Peso total Top 10	40,7%

* 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 BABCOCK 4,2%

El pasado 20 de abril la compañía publicó una actualización de la evolución de su negocio.

El grupo ha confirmado que la generación de flujo de caja libre para el año fiscal 2023 ha estado significativamente por encima de las expectativas, reflejo de un sólido desempeño operativo y de la finalización del programa de desinversiones, incluida la inyección de 100MM€ de ajustes de finalización del programa relativa a negocios de Servicios aéreos de emergencia europeos.

Debido a ello, la compañía espera restablecer un dividendo para el año fiscal 2024.

Así mismo, en dicha nota la compañía ofrece información sobre un contrato firmado con el Ministerio de Defensa de UK para la entrega de 5 fragatas.

Según afirma la compañía, el desarrollo del proyecto está suponiendo una serie de sobre costes adicionales, resultantes de ciertos cambios macroeconómicos materiales que no se previeron al inicio del contrato. Esto ha llevado a un aumento en los costes reales y proyectados para ejecutar el programa según lo planeado.

Hasta la fecha, la compañía no ha conseguido llegar a un acuerdo sobre la responsabilidad de los sobrecostes y, de no resolverse, la falta de la recuperación de estos costes supondría realizar una provisión única de entre 50-100MM€ de libras, que quedarían reflejados en los resultados de final de año 2023.



BABCOCK. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 6,2% 3 M 3,9% YTD 12,5%

1.2 MAIRE TECNIMONT 4,2%

Maire Tecnimont Spa anunció el miércoles que su filial **NextChem Holding Spa** ha finalizado la adquisición de una participación del 83,5% en **Conser Spa**, una empresa de tecnología propia e ingeniería de procesos con sede en Roma.

La contraprestación por la transacción es de aproximadamente 35,8mm€, de los cuales 28,4mm€ se han pagado a la firma del contrato y 7,4MM€ se han aplazado y están sujetos al cumplimiento de determinadas condiciones.

El acuerdo de adquisición también incluye una cláusula de *earn-out* basada en la consecución de resultados operativos específicos para los años 2023 y 2024 y una estructura de opciones de venta y compra sobre la participación restante del 16,5% que se ejercerá en los próximos tres años.

Fundada hace más de 50 años, **Conser** cuenta con una cartera extremadamente diversa de patentes tecnológicas dedicadas a la transición energética y a procesos para productos de química fina de alto valor añadido, que incluye tecnologías flexibles y rentables para la producción de plásticos biodegradables.

Dotados de excelentes propiedades de biodegradación, estos plásticos presentan perspectivas de mercado muy prometedoras, gracias a una demanda creciente especialmente en Asia.

Con esta operación, **Maire** refuerza su liderazgo en el ámbito de la transición energética y la economía circular.



MAIRE TECNIMONT. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 1,5% 3 M 13,7% YTD 27,3%**

1.2 EXMAR 1,7%

El pasado 18 de abril los accionistas mayoritarios de **Exmar** lanzaron una oferta pública de adquisición voluntaria y condicional en efectivo de todas las acciones y opciones de Exmar NV, que no fueran ya propiedad de Saverex o de personas afiliadas a Saverex, con un precio de oferta igual a 12,10€ en efectivo por acción «pre-dividendo».

Cobas AM, a través de los fondos de inversión y otras entidades que gestiona, es accionista significativo de la Sociedad, controlando aproximadamente el 5,94% de las acciones. En las condiciones de la oferta pública de adquisición, o similares, comunicamos que estaríamos dispuestos a vender las acciones bajo nuestro control.

Creemos que el precio de la oferta pública de adquisición es un buen reflejo del valor razonable de la compañía a día de hoy y, por ello, podría ser interesante para el resto de los accionistas aceptar la oferta.

Se trata de una noticia positiva, que nos reafirma en la convicción de que cuando compramos compañías a 4-6x beneficios, estas situaciones pueden suceder, pues en algún momento lo razonable es que el mercado detecte la ineficiencia de valoración, como ha sucedido en este caso.



EXMAR. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 22,5% 3 M 53,7% YTD 47,2%

2. Cartera **Ibérica**

2. Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2022

Compañía	Peso
Atalaya Mining	9,7%
Elecnor	8,9%
Técnicas Reunidas	8,7%
Semapa	8,4%
Vocento	4,4%
Miquel y Costas	4,4%
Ibersol	4,2%
CAF	4,2%
Tubacex	3,6%
Sacyr	3,4%
Peso total Top 10	59,7%

2.1 ATALAYA MINING 9,7%

La compañía presentó una actualización de su actividad en el 1T2023 el pasado 17 de abril.

El comienzo de año ha sido positivo, con una producción de cobre un 5% por encima del mismo período del año anterior, pero una disminución del 13% frente al último trimestre de 2022, con mejora de los niveles de recuperación gracias a las características favorables del mineral.

En cuanto a los precios del cobre, a pesar de seguir en niveles ligeramente inferiores al precio medio del pasado año, la situación va normalizándose y el precio ya se encuentra por encima del registrado en el último trimestre del pasado año.

En cuanto a los precios de la electricidad, esperan que la caída de los mismos tenga un impacto positivo sobre los costes unitarios.

Al incluir la contribución del acuerdo de compra de energía a 10 años que han realizado, los precios de electricidad realizados estimados en el 1T2023 fueron alrededor de un 50% más bajos que el precio de electricidad realizado promedio en 2022.

Por último, destacar que las actividades de construcción en la planta E-LIX Fase I continúan, y se esperan actividades de puesta en marcha en el segundo semestre de 2023. Una vez que esté operativa, se espera que la planta E-LIX produzca metales de cobre o zinc de alta pureza en el sitio, lo que le permitirá alcanzar potencialmente mayores recuperaciones de metales.



ATALAYA MINING. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M -2,9% 3 M -5,2% YTD 0,3%

2.2 TÉCNICAS REUNIDAS 8,7%

El pasado mes de abril, la ingeniería española anunció una ampliación de capital por importe de 150MM€, mediante la emisión de 24,4MM de acciones nuevas, a un precio de emisión preferente de 6,15€.

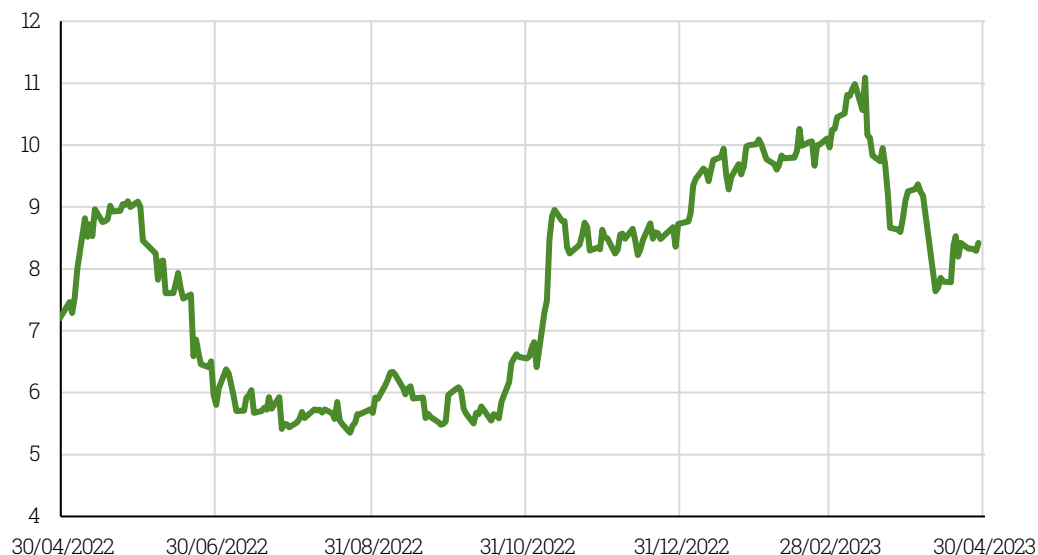
El motivo de la operación es el de fortalecer la estructura financiera de la compañía, para así hacer frente con garantía a un superciclo inversor en el sector energético.

A la hora de competir por nuevos contratos, los adjudicatarios exigen avales y garantías para conceder contratos, y con esta ampliación la compañía espera poder competir con garantías por los contratos que se espera están por venir.

En opinión de la compañía, la cual compartimos, en los últimos ejercicios se ha producido un déficit de inversión en los mercados de petróleo y gas, y ese déficit de inversión pasado, junto con el crecimiento de la demanda por estos productos, anuncia una ola extraordinaria de inversiones para los próximos años.

Es por ello que desde Cobas hemos decidido acudir a la operación ejecutando nuestros derechos de suscripción preferente y así mantener nuestro porcentaje de participación en el capital de la compañía.

Entendemos que, a pesar de que a corto plazo la operación pueda poner algo de presión sobre la cotización, a medio y largo plazo se trata de una operación razonable, que dará la fortaleza necesaria al balance de la compañía para competir por nuevas adjudicaciones.



TÉCNICAS REUNIDAS. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -9,0% 3 M -16,5% YTD -3,5%**

2.3 TUBACEX 3,6%

Tubacex presentó los mejores resultados trimestrales tanto en términos de ventas como de EBITDA de su historia el pasado mes de abril.

La cifra de ventas alcanza los 232MM€ y el EBITDA los 30MM€, un 47% y un 60% por encima respectivamente del 1T2022, lo que confirma la senda de crecimiento progresivo iniciada desde finales de 2021.

A su vez, el margen de EBITDA sobre ventas se sitúa en 13%, consolidando el cumplimiento del objetivo estratégico de rentabilidad.

Desde el punto de vista del balance, la deuda financiera neta se ha reducido en 0,3MM€ durante el periodo y el ratio de apalancamiento ha bajado hasta 2,8x sobre EBITDA, anticipando el cumplimiento del objetivo marcado para 2025.

El comienzo de 2023, impulsado por un mercado energético dinámico en términos de inversión y visibilidad, ha confirmado las previsiones de la compañía, consolidándose la recuperación de los resultados en todos sus indicadores clave. De este modo, **Tubacex** apuntala su posicionamiento como actor multi-energía en el actual escenario de transición energética.

El primer trimestre de 2023 también ha sido un trimestre histórico en cuanto a captación de pedidos, lo que nos permite mantener la cifra de cartera en el nivel récord de 1.650MM€, demostrando de esta forma la presencia y fortaleza de los mercados en los que opera la compañía.

La compañía prevé mantener unos resultados trimestrales para lo que resta de año en línea con los actuales.



TUBACEX. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 1,2% 3 M 1,9% YTD 22,0%**

3. Cartera **Grandes Compañías**

3. Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2022

Compañía	Peso
Golar LNG	6,8%
Affiliated Managers	5,2%
Renault	4,5%
CK Hutchison	4,0%
Samsung C&T	3,9%
Viatrix	3,8%
Atalaya Mining	3,5%
Fresenius SE & CO	3,4%
Harbour Energy	3,4%
Teva Pharmaceutical	3,3%
Peso total Top 10	41,7%

3.1 RENAULT 4,5%

El pasado 20 de abril, el fabricante de automóviles francés presentó los resultados del primer trimestre de 2023.

Se trata de unos resultados positivos, con un incremento de la facturación del 30%, con crecimientos de doble dígito tanto en la división de automóviles como en la financiera.

A nivel de volúmenes, las unidades vendidas aumentan un 14%, con crecimientos tanto a nivel **Renault** como a nivel **Dacia**.

Dentro de ese crecimiento, destacar por una parte las ventas de vehículos eléctricos, que cada vez tienen un peso mayor en el mix de producto (38% en este primer trimestre entre híbridos y vehículos eléctricos), y por otro lado la mejora en precios y en la venta de vehículos del segmento C, más rentables y con un mayor margen de beneficio para la compañía.

La fuerte cartera de pedidos a finales de marzo y todos los próximos lanzamientos seguirán apoyando la actividad comercial del grupo.

Confirman sus perspectivas financieras para el año fiscal 2023 con:

- Un margen operativo del Grupo superior o igual al 6%.
- Un flujo de caja libre operativo de Automoción superior o igual a 2.000Mn€.



RENAULT Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -10,6% 3 M -9,7% YTD 0,7%**

3.2 SAMSUNG C&T 3,9%

La compañía surcoreana ha publicado sus resultados financieros correspondientes al 1T2023, en los que destaca un aumento del 21,8% en sus beneficios netos respecto al mismo periodo del año anterior.

En concreto, ha obtenido un beneficio neto de 370.000MM de wones (aproximadamente 300MM\$), impulsado por el aumento de la demanda en el sector de la construcción y el aumento de los precios del acero.

Además, la compañía ha registrado un aumento del 16,8% en sus ingresos, que alcanzaron los 6,25BN de wones (unos 5.080MM\$). Este aumento se debe principalmente al crecimiento en los negocios de construcción y comercio, así como en el área de energías renovables.

En cuanto a los márgenes de beneficio, se observa una mejora en su margen de beneficio bruto de casi un 1% respecto al 1T2022, alcanzando el 13,1%. Por otro lado, el margen de beneficio operativo ha sido del 7,7%, un aumento de 1,7 puntos porcentuales en comparación con el mismo periodo del año anterior.

Samsung C&T se muestra optimista de cara al futuro, ya que espera que la demanda de construcción siga siendo fuerte en los próximos trimestres, especialmente en países como **Corea del Sur** y los **Estados Unidos**, donde hay un aumento en la inversión en infraestructuras. Además, la compañía está trabajando en nuevos proyectos de energía renovable, lo que se espera que contribuya a un crecimiento sostenido a largo plazo.



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

3.3 HYUNDAI 1.8%

El pasado mes de abril, el fabricante de automóviles asiático presentó sus resultados del 1T2023.

Registró un aumento del 92% en sus beneficios, gracias a un incremento de la producción de vehículos, en un contexto de reducción de la escasez mundial de chips y de resistencia de una fuerte demanda de sus vehículos utilitarios deportivos de altos márgenes.

El aumento general de las ventas, especialmente para los modelos de lujo SUV y Genesis, así como los tipos de cambio favorables, ayudaron a aumentar los ingresos en el primer trimestre a pesar del entorno económico adverso.

La venta de vehículos eléctrico aumentó un 48%YoY.

Por otra parte, la compañía establece un pay-out del 25% sobre el beneficio neto. Además, anunció un plan para cancelar el 1% de su autocartera existente cada año durante los próximos tres años



HYUNDAI Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1M 15,9% 3M 26,9% YTD 49,8%

Aviso legal

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:



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.
Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: www.santacombagestion.com

