



Attitude.

Resultados Primer Trimestre 2023
Presentación de la cartera

Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Marzo, 2023

QUIÉN SOY

Educación

- Ingeniero de Recursos Energéticos (Politécnica de Madrid, UPM)
- Master en Mercados Energéticos (Universidad Noruega de Tecnología, NTNU)
- Certificación del Nivel I del CFA

Experiencia

- 3 años trabajando como consultor en Noruega para empresas como Multiconsult, Refinitiv y Volue.
- 1 año trabajando como Jefe de Análisis en Trigo Capital.
- Actualmente Gestor del fondo Attitude Small Caps FI.
- 5 años como inversor gestionando carteras personales. Enfocado en la inversión en Small Caps.
- Creador de la página web New Vila Equity Research



Filosofía de inversión

Value Investing

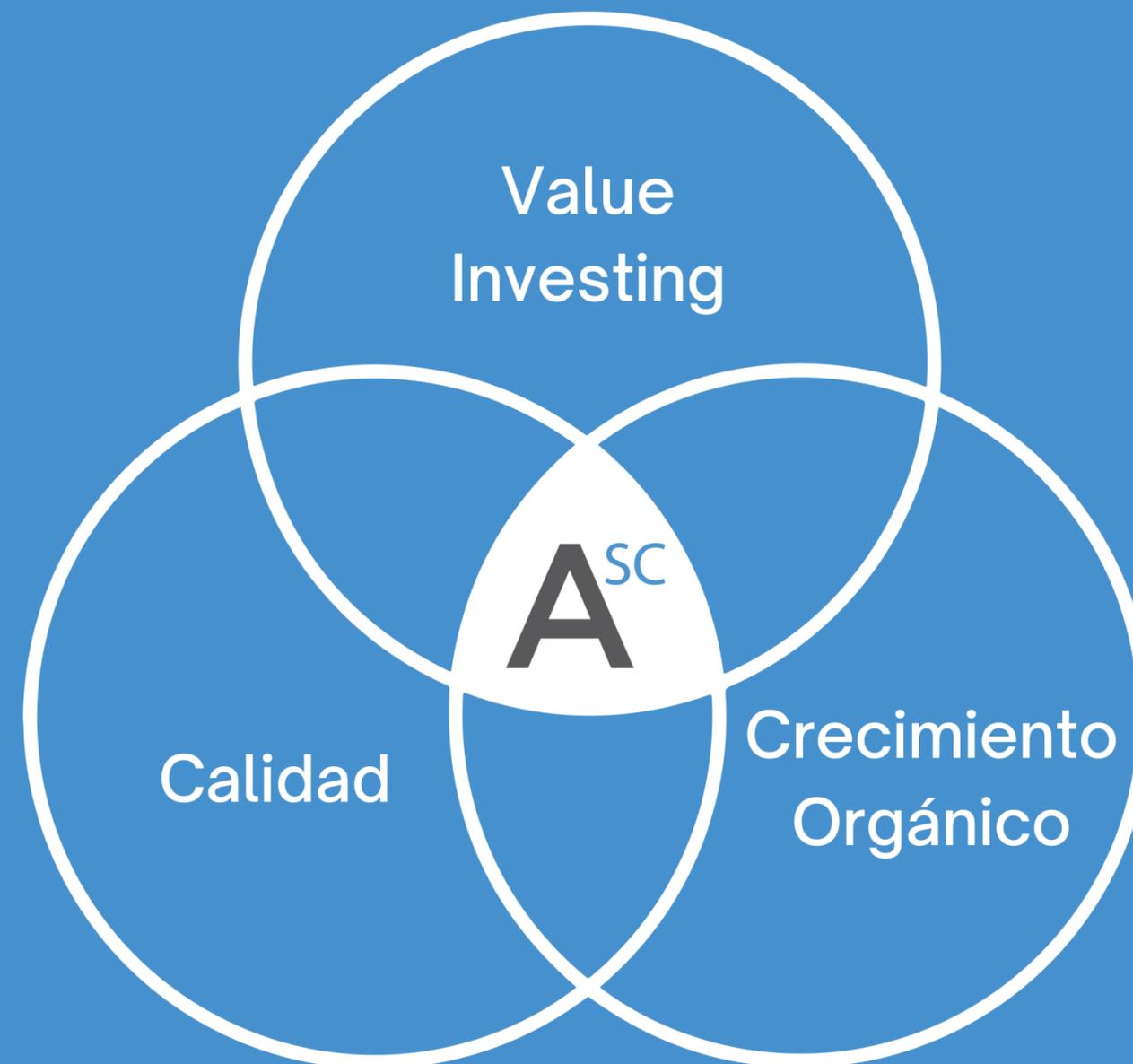
Se buscarán compañías a múltiplos razonables con una visión a largo plazo donde la asimetría positiva en la inversión será clave.

Calidad

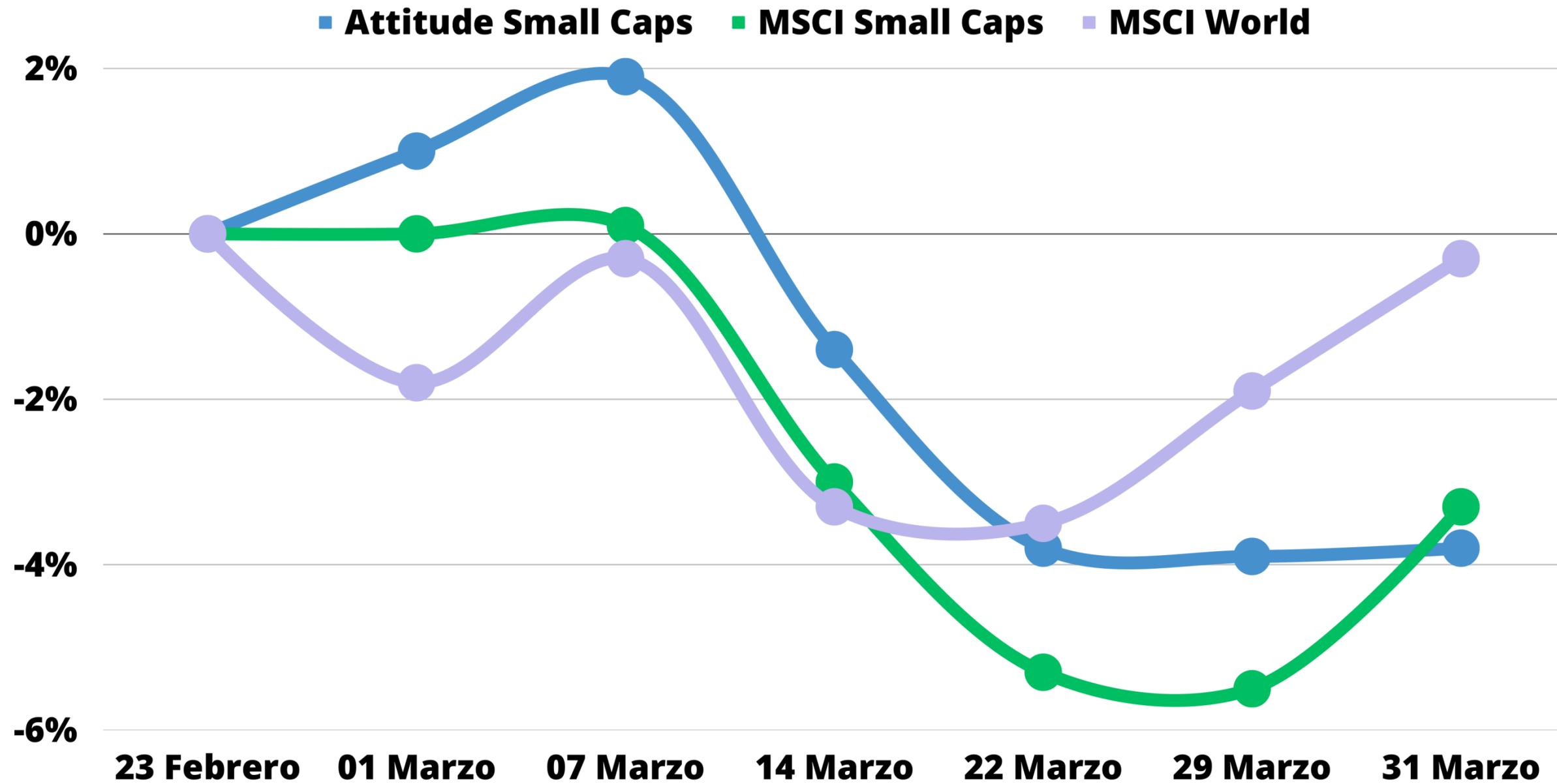
Nos gustan los negocios predecibles, fáciles de entender, sin deuda significativa, con alta conversión de flujo de caja y con altos retornos sobre la reinversión del capital.

Crecimiento orgánico

Buscaremos sectores y negocios con vientos de cola que permitan a la compañía crecer orgánicamente en los próximos años y poder sacar partido a su alto ROCE.



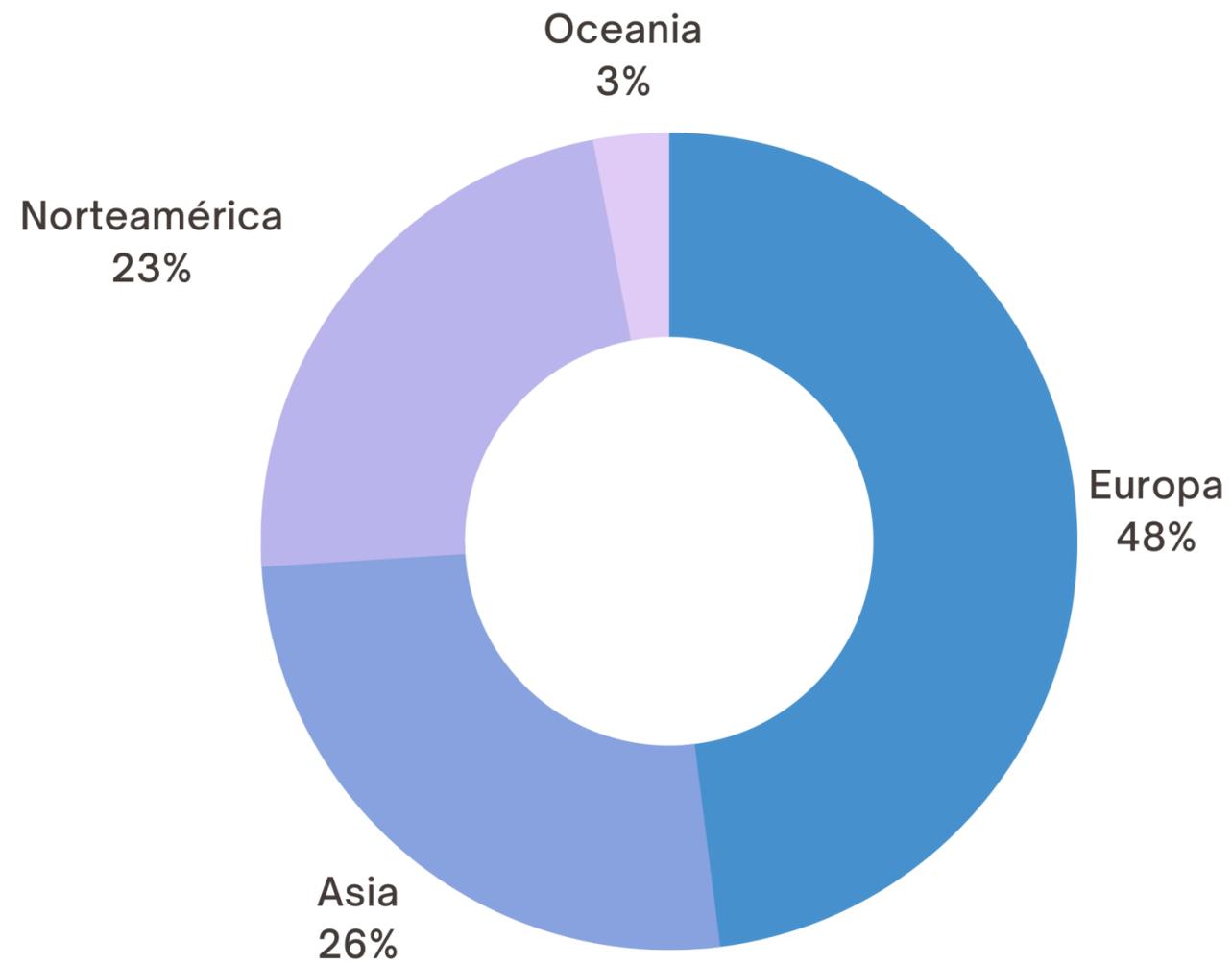
RESULTADOS A CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE



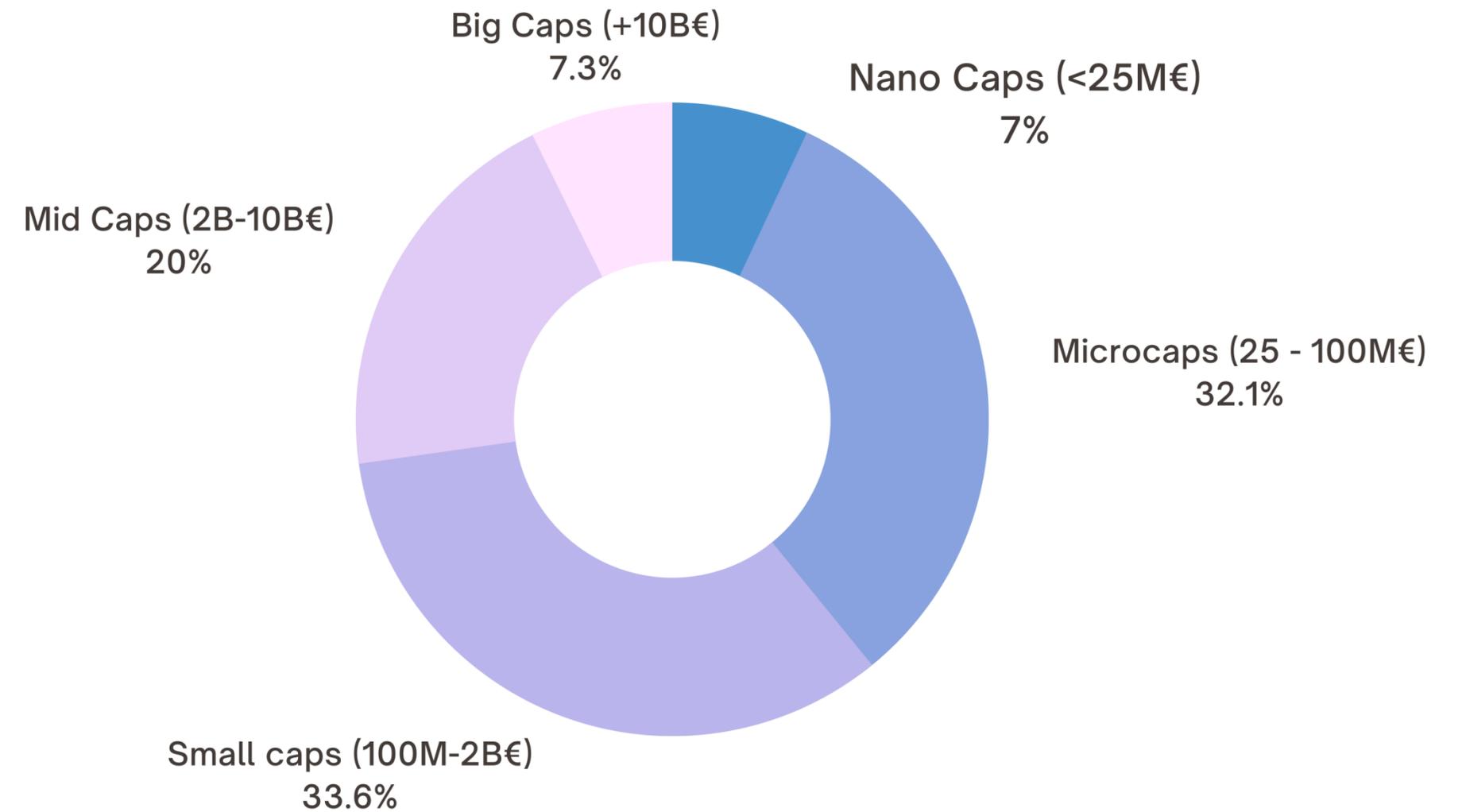
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA



POR GEOGRAFÍA



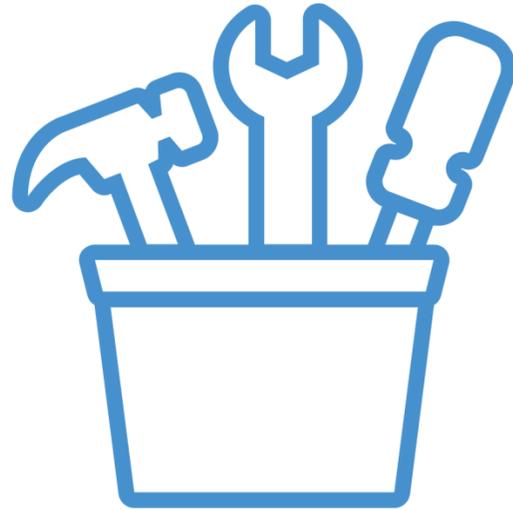
POR TAMAÑO



Europa, 48% exposición

Polonia, 15% exposición

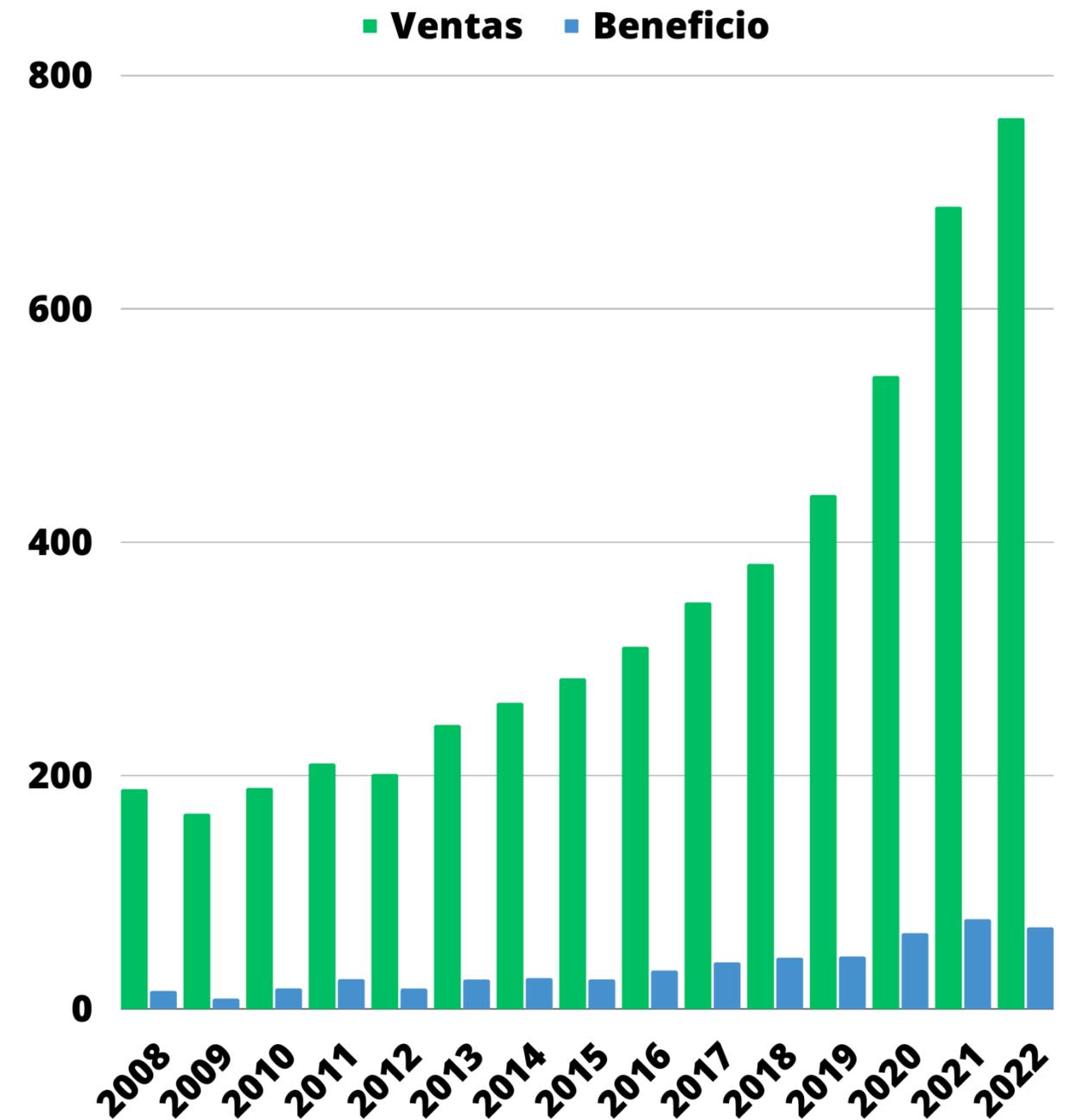
Toya SA, 7% Cartera



Empresa de herramientas profesionales

La empresa desarrolla y distribuye 5 marcas profesionales de herramientas (eléctricas incluidas)

- PER 5-6x // P/BV 0.90x // ROE = 20%
- Crecimiento orgánico de doble dígito medio
- Empresa familiar, 5% dividendo
- Expansión a APAC, África y LATAM



Toya SA, 7% Cartera



Toya's Revenues (2008-2021)

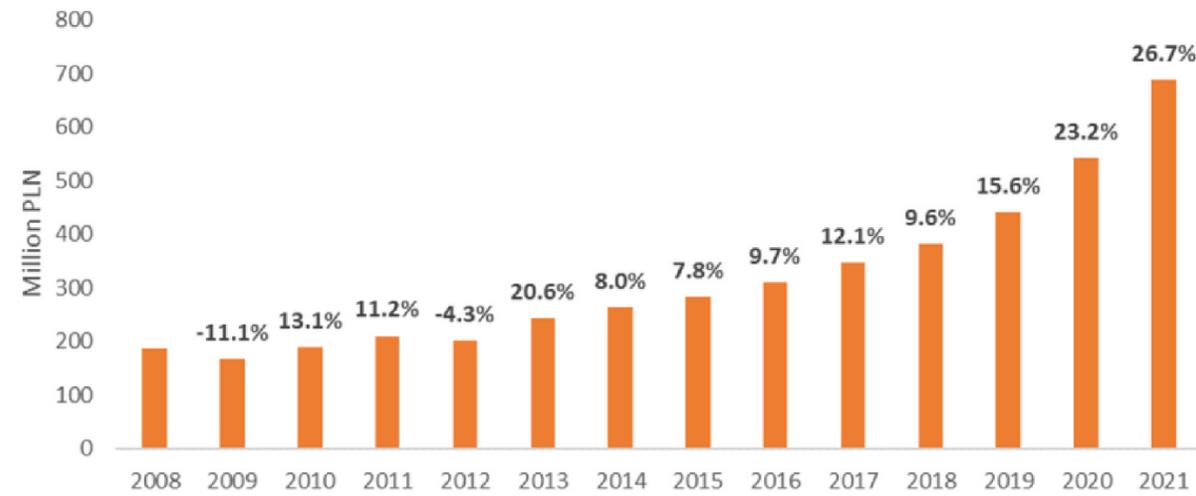


Figure 44. Toya's Revenue since 2008

Toya's Operating Margin (2008-2021)

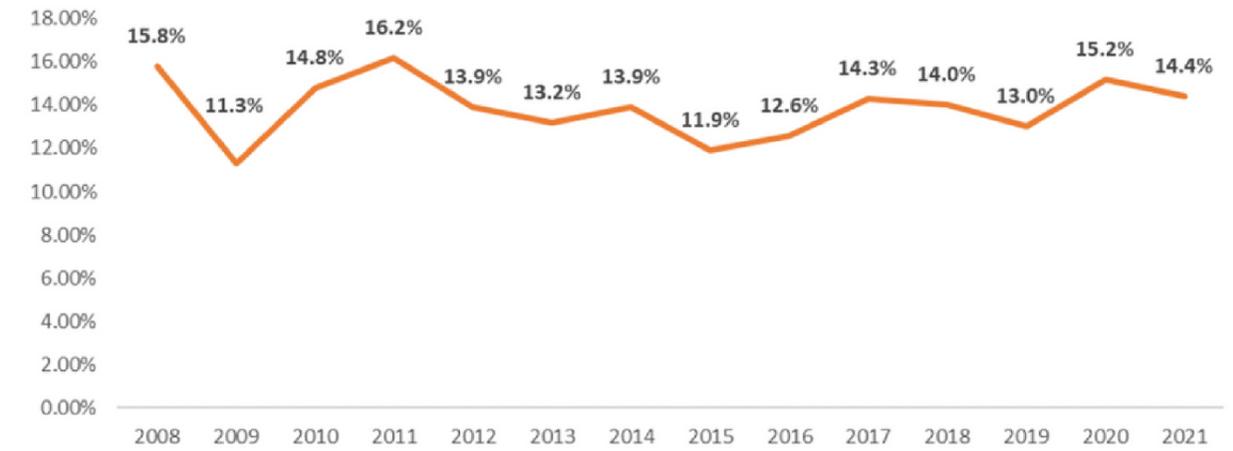


Figure 47. Toya's Operating Margin (2008-2021)

Makita's Revenues (2005-2021)

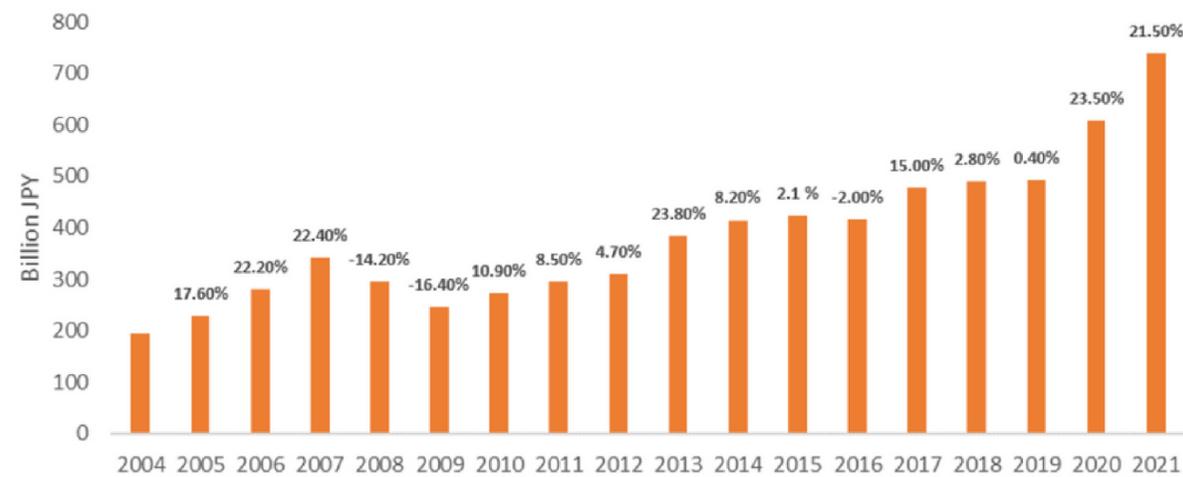


Figure 45. Makita's Revenue since 2005

Makita's Operating Margin (2005-2021)

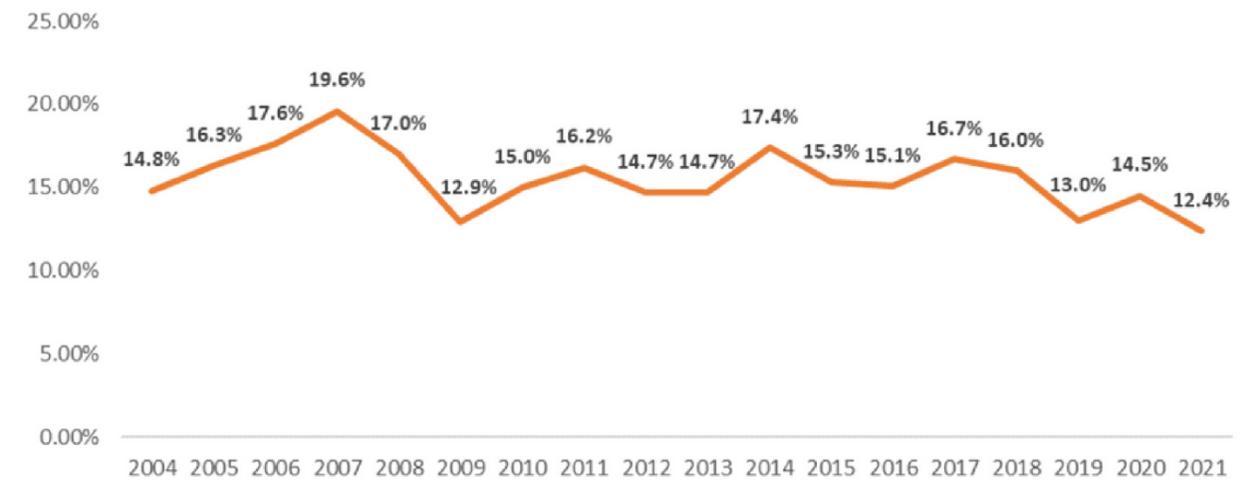


Figure 46. Makita's Operating Margin since 2005

Toya SA (7% Cartera)



Peers	Market Cap (M\$)	Business Geography	Revenue CAGR (18-21)	Revenue Growth 2021	P/E (LTM)	Operating Margin (18-21)	Avg. ROIC (18-21)	Outlook 2022 Growth
Black & Decker	\$21,000	North America	3.8%	19.6%	9.89x	12.6%	14.1%	<ul style="list-style-type: none"> +7% Revenues -1.6% EPS
Techtronic Industries	\$25,000	North America	23.4%	34.6%	19.01x	8.9%	11.15%	No Guidance
Makita	\$8,000	Europe	8.4%	23.5%	16.23x	13.5%	11.95%	<ul style="list-style-type: none"> 0% Revenues -8.9% EPS
Fiskars Corporation	\$1,900	EU & America	3.9%	12.4%	12.70x	8.8%	9.18%	<ul style="list-style-type: none"> 0% EBIT
Alligo	\$570	Europe	11.7%	40.8%	11.53x	4.3%	11.43%	<ul style="list-style-type: none"> 5% Revenues
Toya SA	\$100	Europe & Asia	21.7%	26.7%	5.73x	14.1%	24.83%	No Guidance

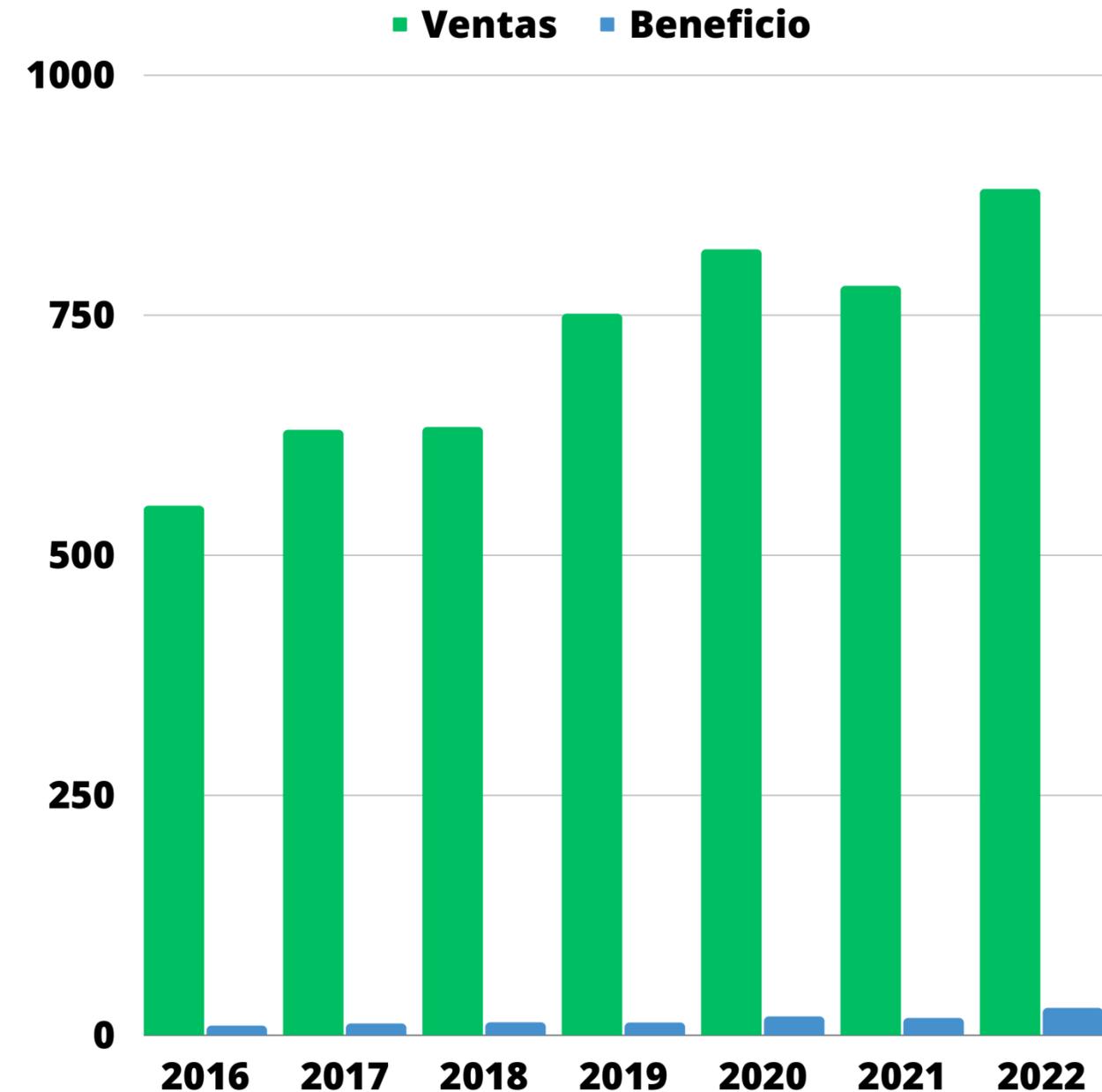
Delko, 4.5% Cartera



Distribuidora para supermercados y tiendas de conveniencia

La empresa además va comprando pequeñas cadenas de supermercados de proximidad

- PER 6.5-7x // P/BV 0.94x // ROE = 18-20%
- Crecimiento orgánico + M&A vertical
- Empresa familiar, 6% dividendo
- Mercado todavía muy fragmentado



Reino Unido, +7% exposición

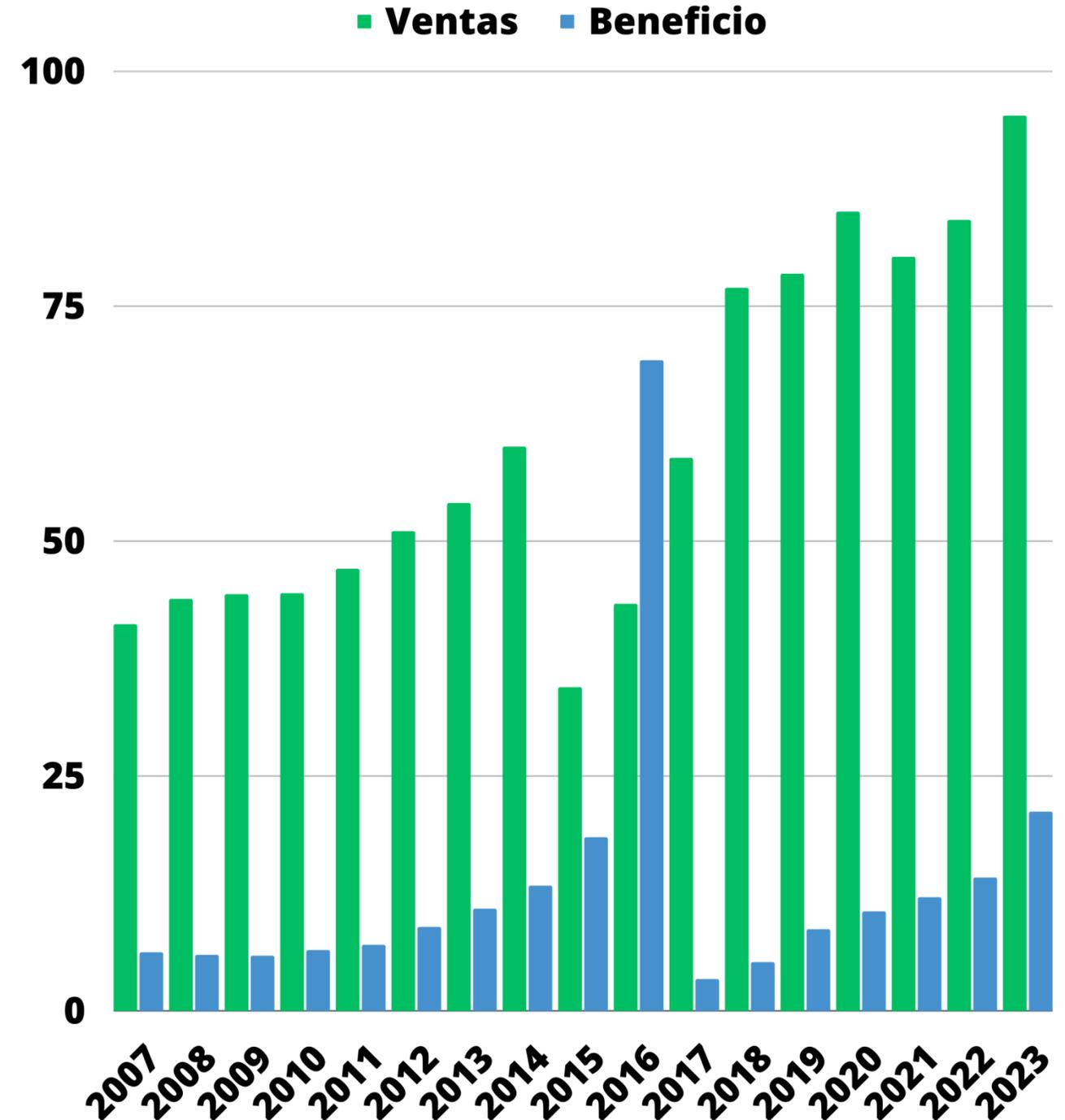
S&U plc, 4% Cartera



Empresa financiera de coches

La empresa da préstamos para coches de segunda mano en el Reino Unido a clientes non-prime

- PER 7-8x // P/BV = 1.3x // ROE = 14-16%
- Creciendo orgánicamente a doble dígito
- Provisionando al 21% frente a un 15% normalizado
- Empresa familiar, 7.7% dividendo



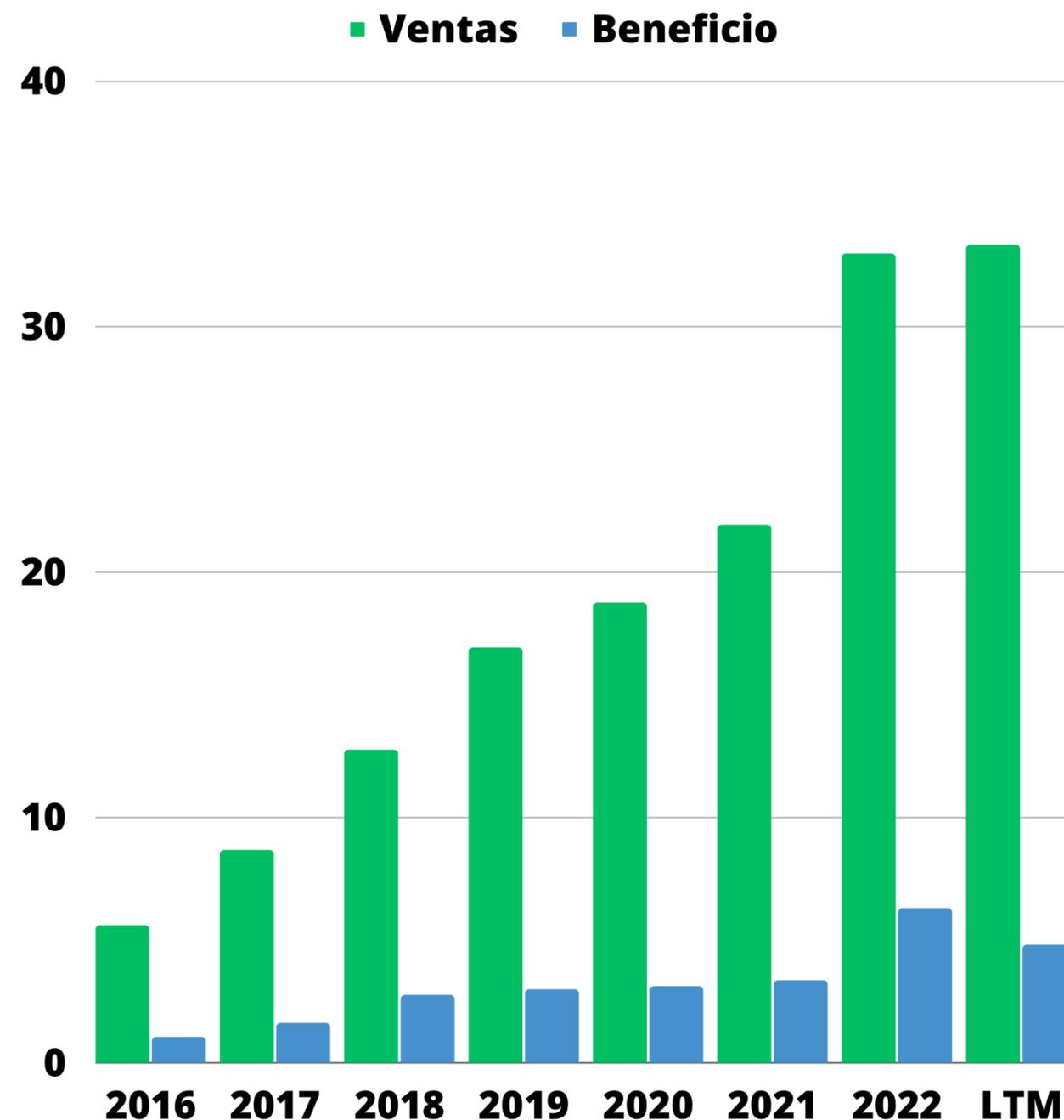
Cake Box, 2.5% Cartera



Franquicia de tartas online

La empresa hace tartas de cumpleaños para sus franquiciados en el Reino Unido. Puedes tener tu tarta en una hora en casa.

- PER 10x // P/BV = 3x // ROE = 35%
- Creciendo orgánicamente a doble dígito alto
- Problema con CFO y auditor resuelto
- Directivos muy mayores (+65). Fundador vendió un importante stake en máximos de cotización: Carne de OPA
- Expuesto al consumo discrecional



España y Portugal, 7.5% exposición

Occident, 4% Cartera

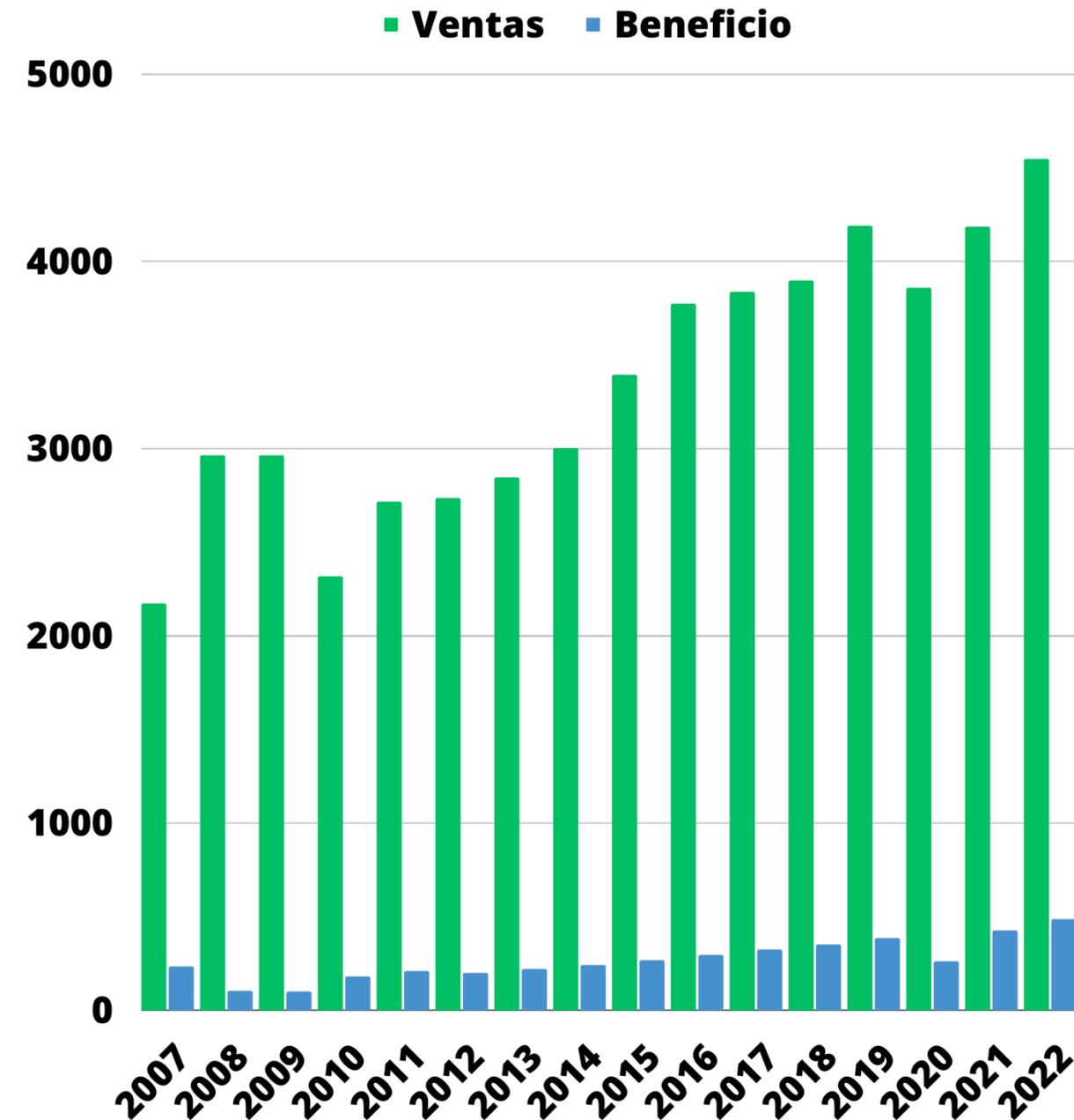


Aseguradora de crédito

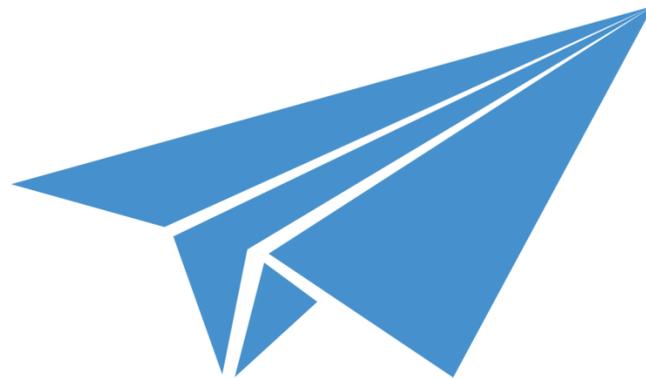
Catalana Occidente es un mix entre un banco y una aseguradora tradicional.

"Banco de crédito a corto plazo"

- PER 7x // P/BV 0.92x // ROE = 13-15%
- Haciendo M&A de manera conservadora
- Empresa familiar, 3.5% dividendo
- Cartera de bonos duplicando yield y vencimiento 3 años
- Negativamente afectado por COVID y provisionando de manera conservadora. Protegida de la inflación.



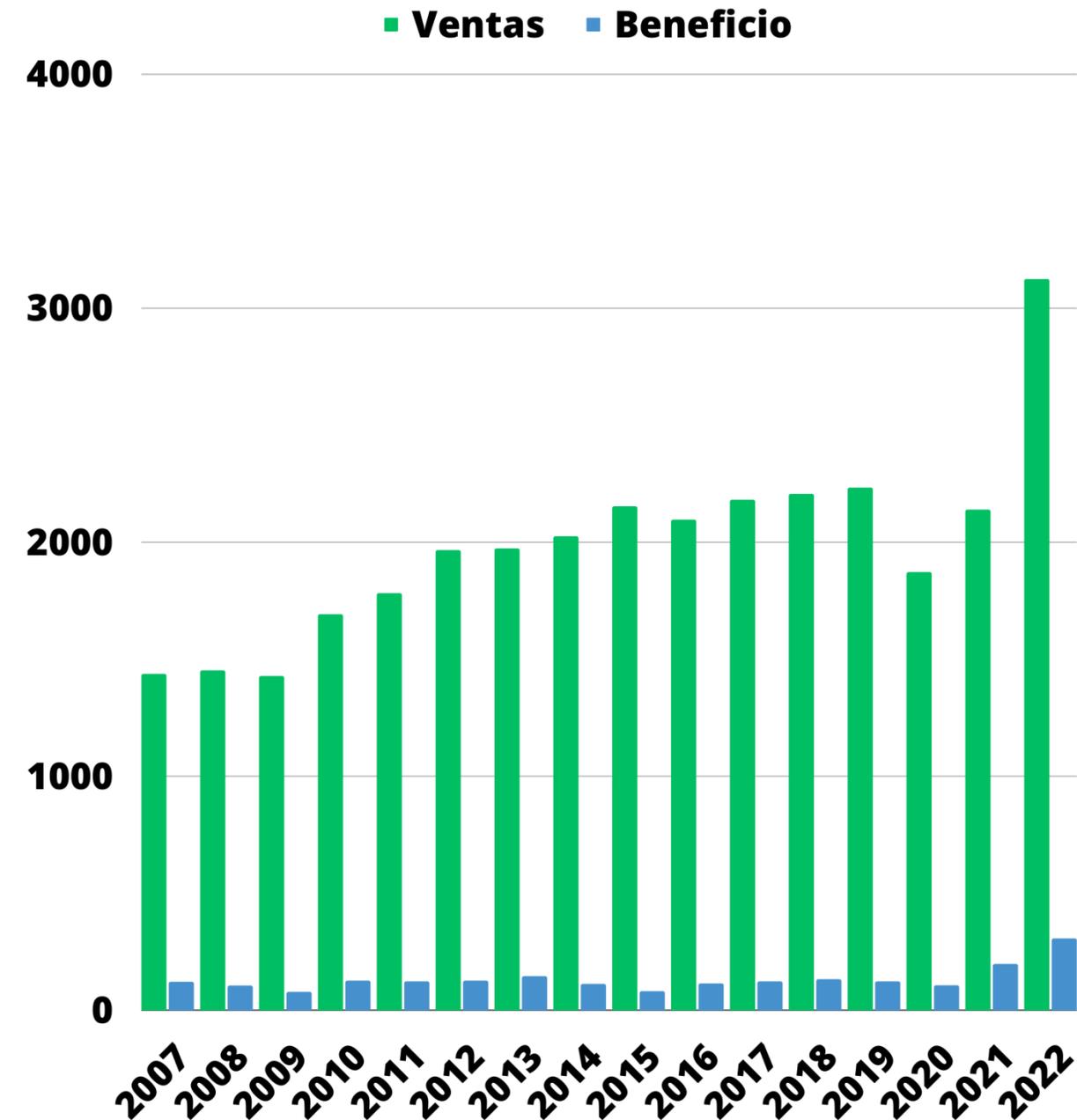
Semapa, 3.5% Cartera



Holding empresarial

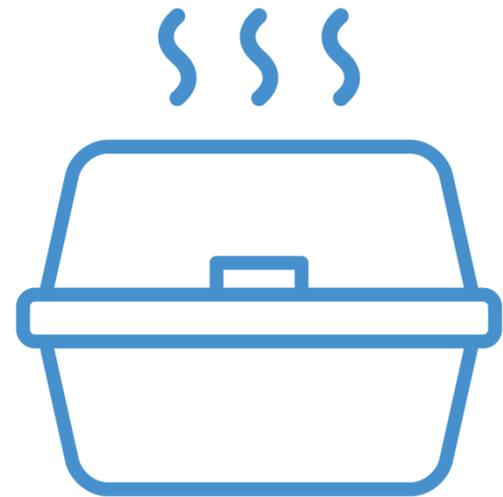
Es el máximo accionista de Navigator (Papelera europea), Secil (Cementera), ETSA (Reciclaje) y Semapa Next (VC).

- P/NAV = 0.60x // 40% de descuento
- Empresa familiar, 13% dividendo (2022)
- Navigator actualmente en mínimos de apalancamiento. Acometiendo M&A de manera conservadora.
- La familia ha intentado opar sin éxito la compañía



Francia, 6% exposición

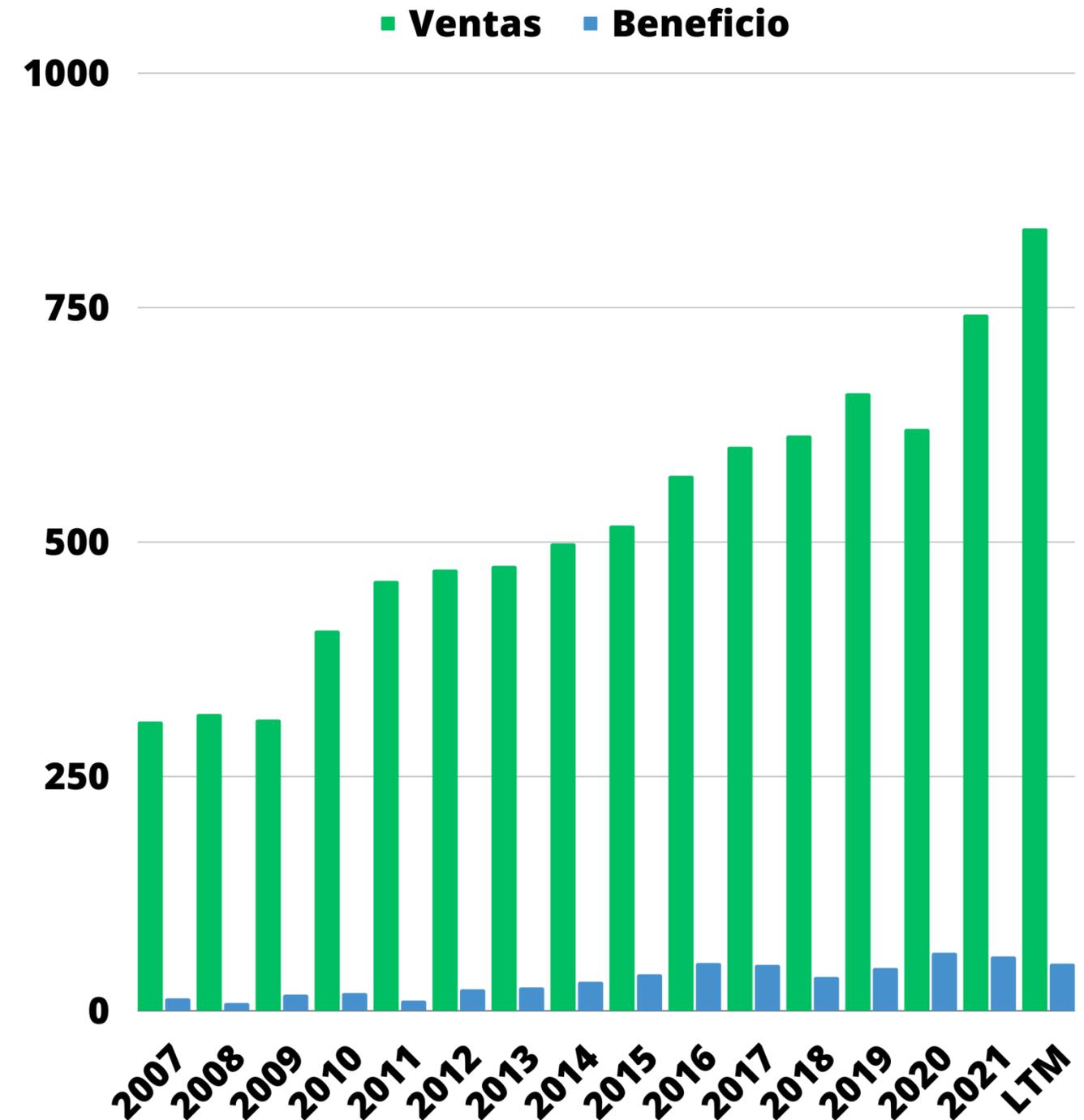
Groupe Guillin, 4% Cartera



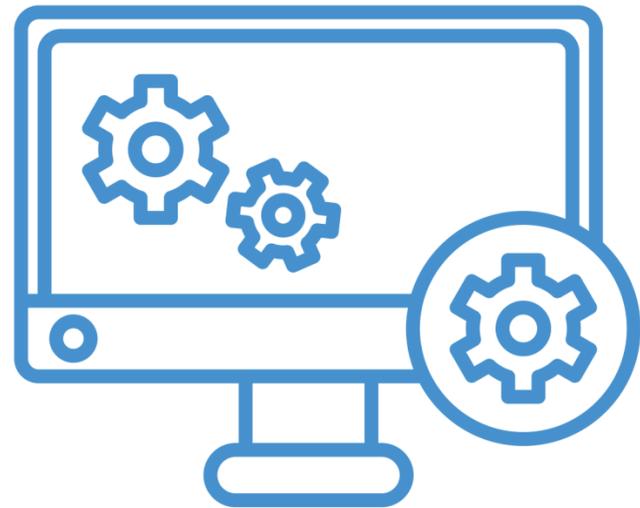
Empresa de envases plásticos y cartón

La empresa produce los envases de carne, pescados, fruta y verduras de los supermercados de proximidad. Utiliza tanto plástico no reciclable, reciclable y cartón

- PER 7-8x // P/BV = 0.92x // ROE = 12-14%
- Creciendo gracias a adquisiciones, mercado muy fragmentado
- Empresa familiar, 4% dividendo
- Recientemente ha hecho 2 adquisiciones por consolidar e integrar



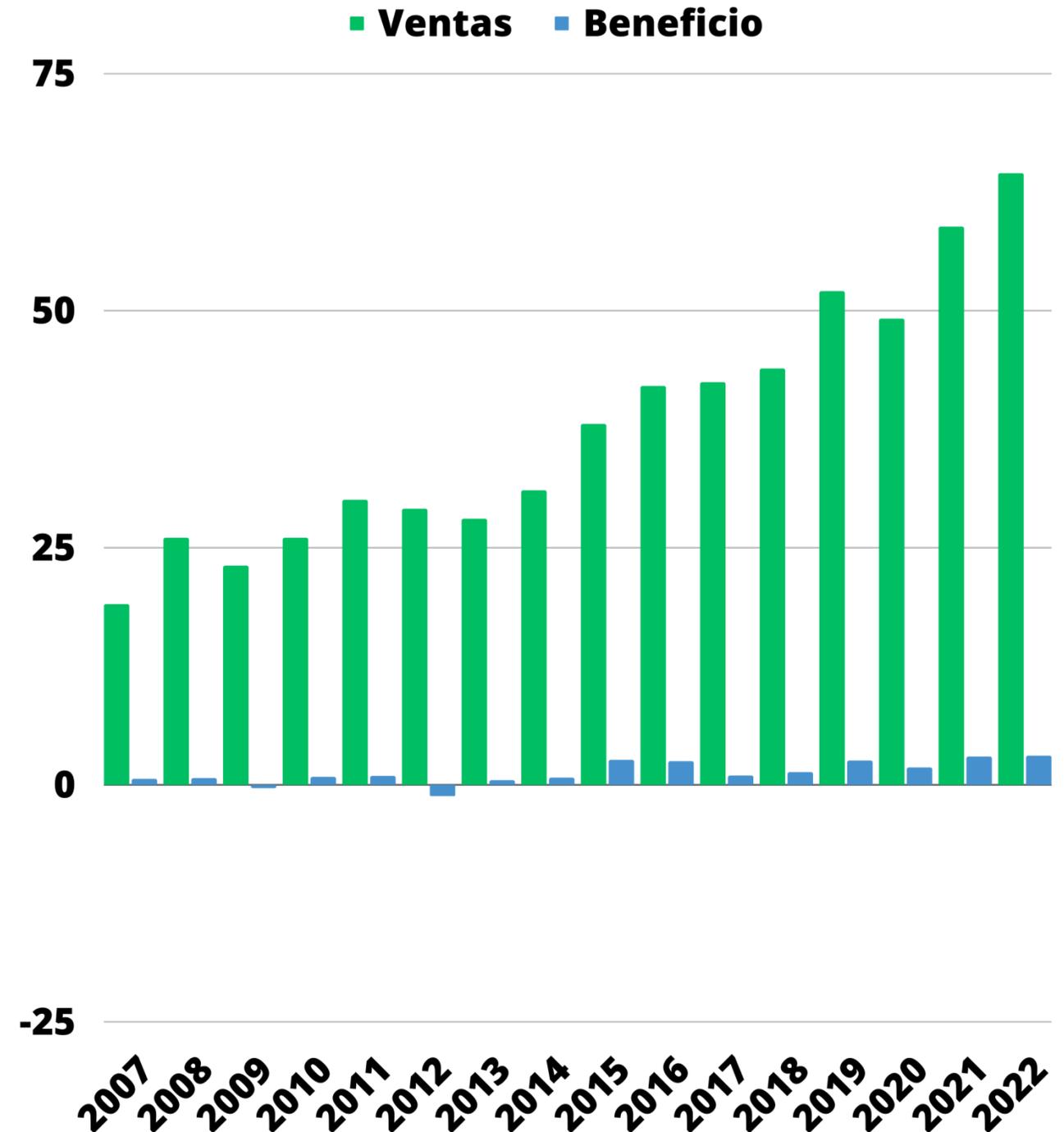
IT Link, 2% Cartera



Consultora informática

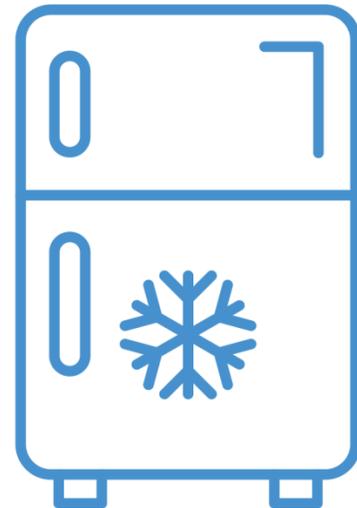
La empresa da servicios informáticos a diferentes empresas: Automovil, Transporte, etc.

- PER 11-12x // P/BV = 1.9x // ROE = 14-15%
- Creciendo orgánicamente a doble dígito
- Empresa familiar
- Buscando activamente M&A, 20% en caja neta
- 2023: 73-75M€ ventas



Italia, 4% exposición

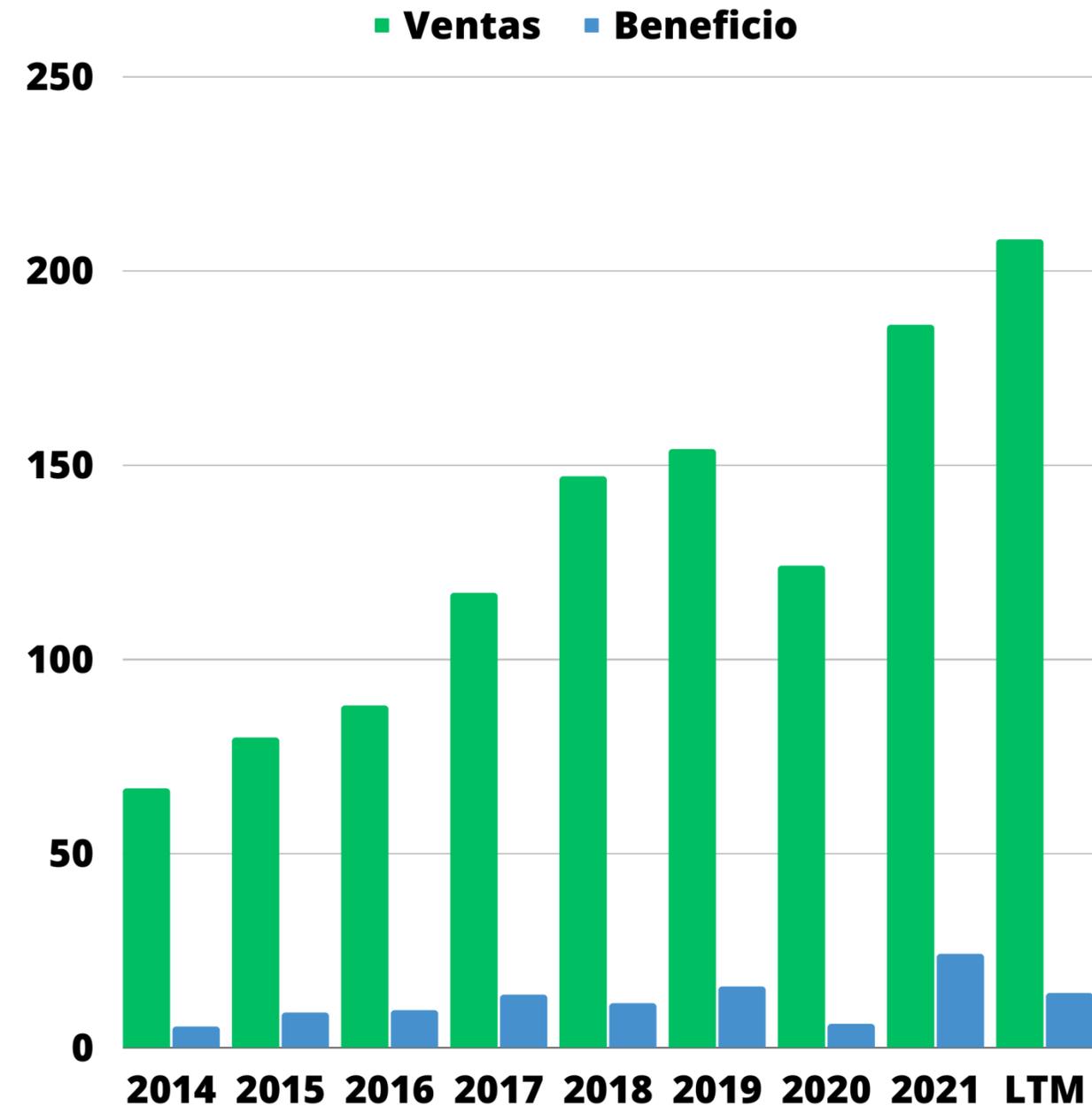
Indel B, 4% Cartera



Empresa de neveras y refrigeración portatil

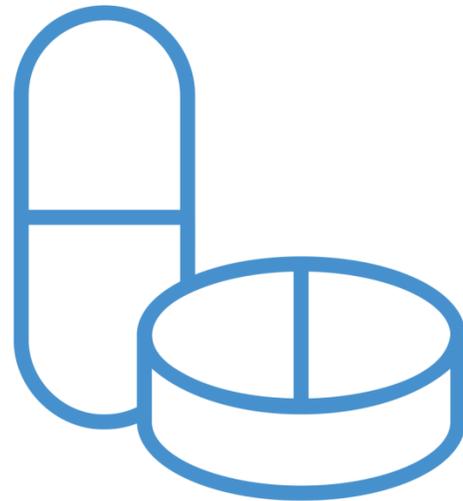
La empresa desarrolla y distribuye todo tipo de neveras portátiles. Sobre todo para camiones.

- PER 7x // P/BV 1.22x // ROE = 15-17%
- Crecimiento orgánico + M&A diversificado
- Empresa familiar, 4% dividendo
- Mercado todavía muy fragmentado
- Negativamente afectado por COVID y márgenes deprimidos



Eslovenia, 2% exposición

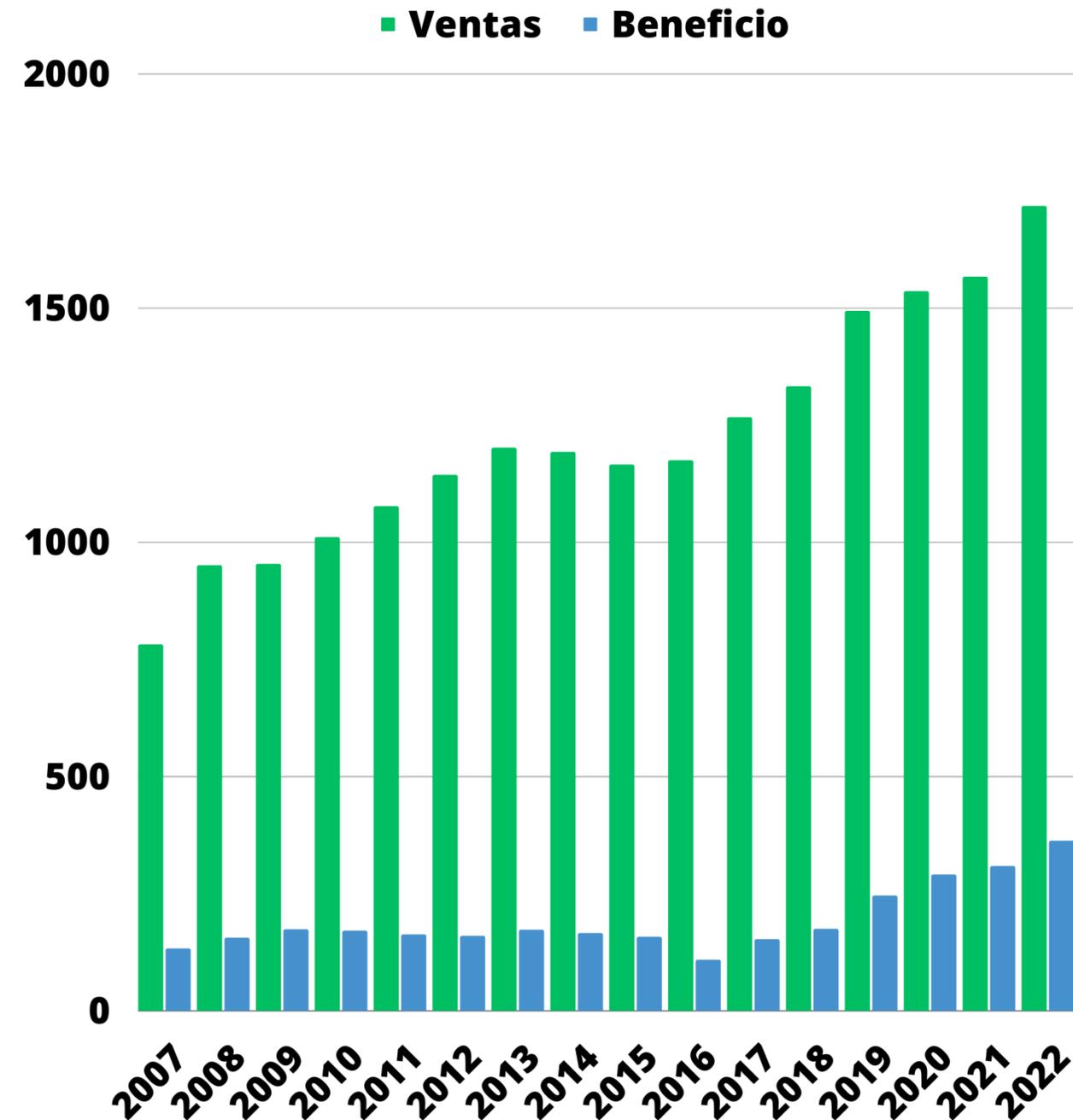
Krka Group, 2% Cartera



Fabricante de genéricos en Europa

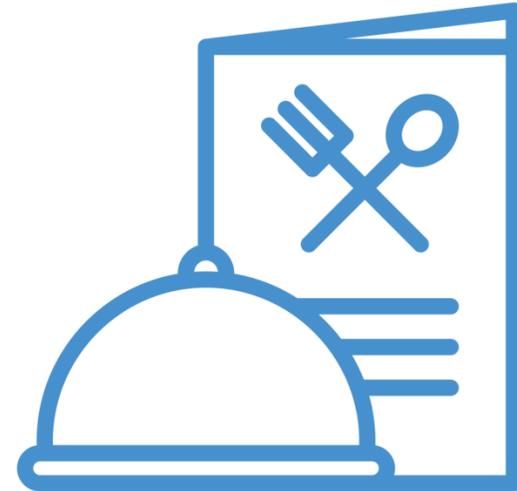
Krka está enfocado en genéricos relacionados con el sedentarismo, desde cardiovascular, antidepresivos o gastrointestinales.

- PER 9x // P/BV 1.61x // ROE = 15-17%
- Crecimiento orgánico, expansión en Asia
- Empresa no familiar, 5% dividendo
- Con 30% en caja para M&A y crecimiento orgánico
- Rusia como importante producción y ventas



Asia Pacífico, 26% exposición

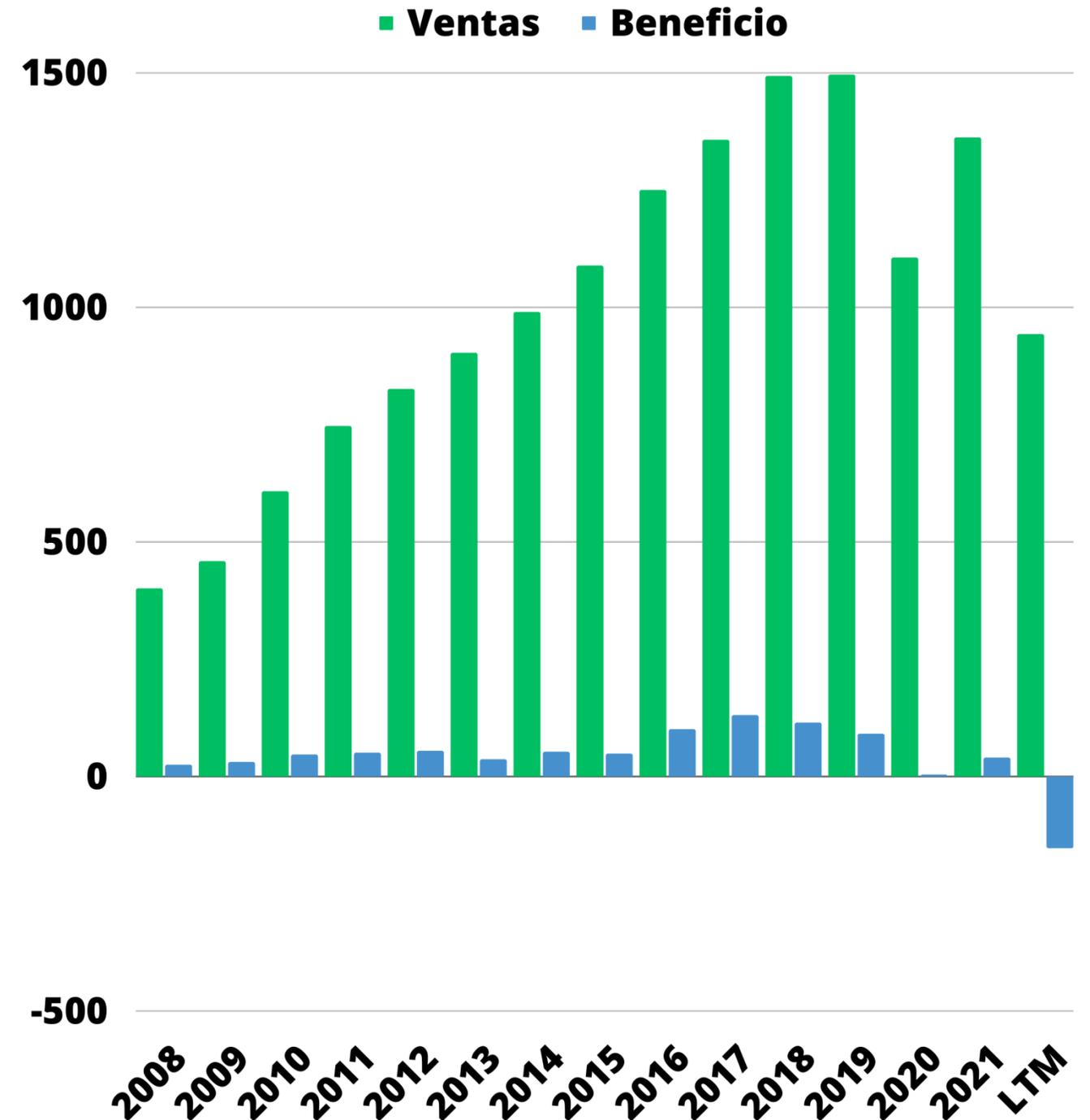
Tang Palace, 5% Cartera



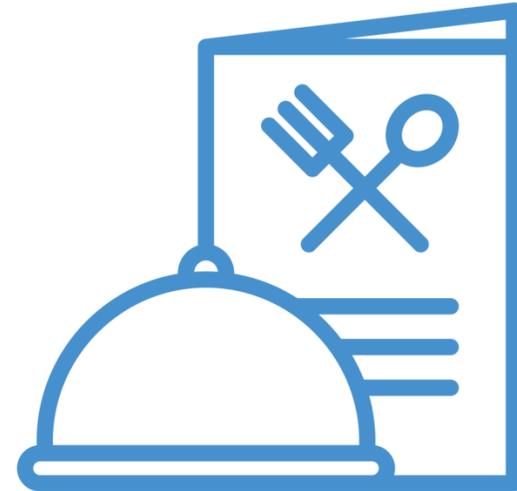
Restaurantes en Hong Kong y China

Tiene 40 restaurantes en Hong Kong y China. Se ha visto muy afectada por todas las restricciones en China.

- PER normalizado 6x // Net Cash = 50% // ROE = 22%
- Creciendo a doble dígito precovid
- Empresa familiar, 5% dividendo, +15% div normalizado
- Mucha demanda reprimida en los últimos años y menos competencia, muchos restaurantes han cerrado



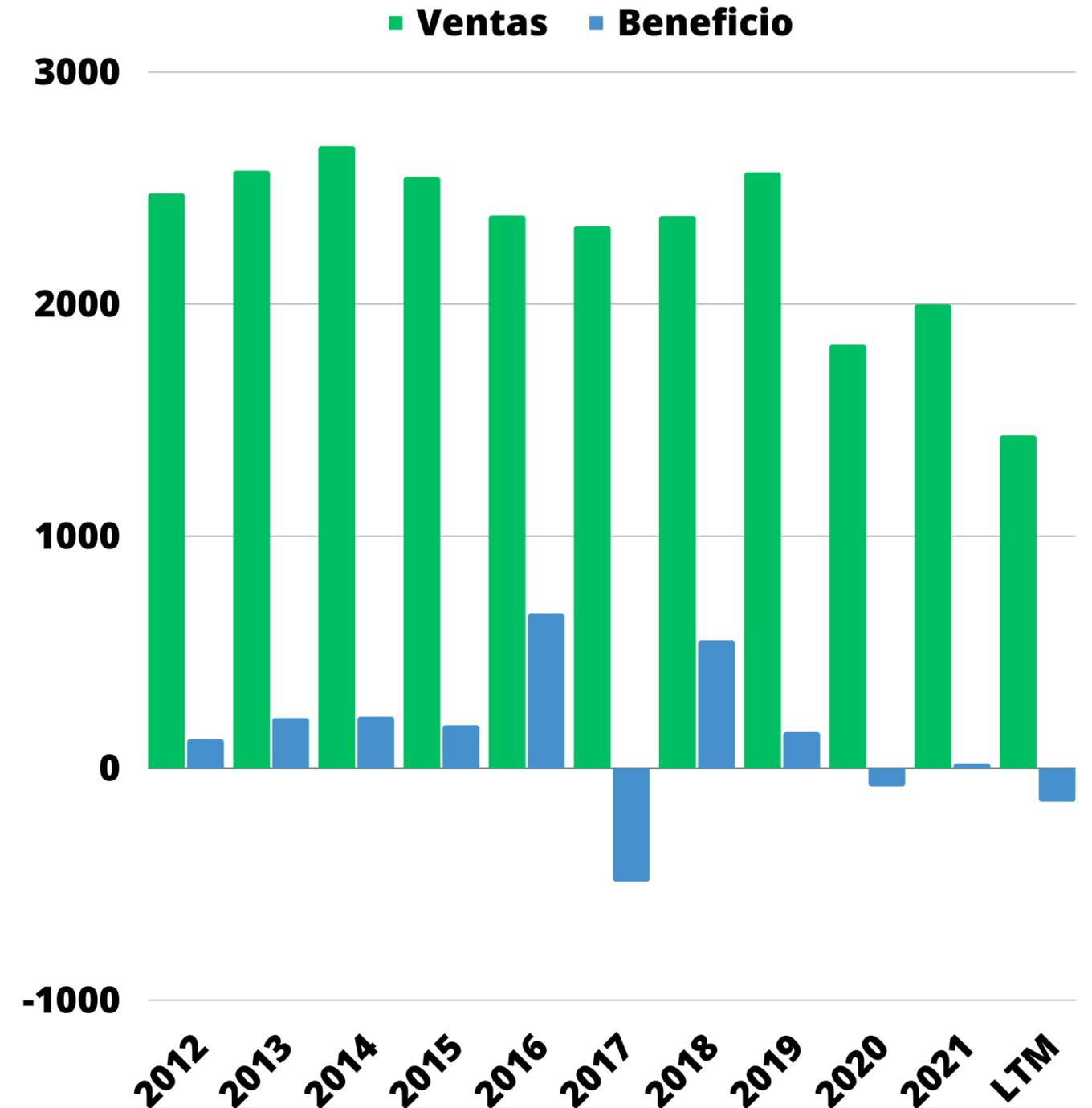
Ajisen, 4% Cartera



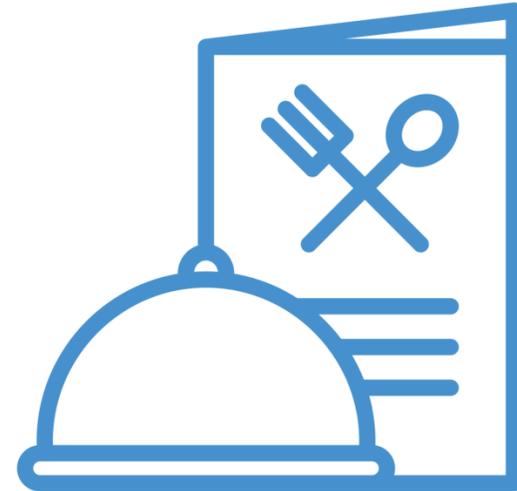
Restaurantes en China y Hong Kong

Tiene 597 restaurantes en Hong Kong y China. Se ha visto muy afectada por todas las restricciones en China.

- PER normalizado 6x // Net Cash = 100% // ROE = 22%
- Muy conservadores con el capital allocation
- Empresa familiar, 8% dividendo, +15% div normalizado
- Mucha demanda reprimida en los últimos años y menos competencia, muchos restaurantes han cerrado
- Buscando M&A en Japon



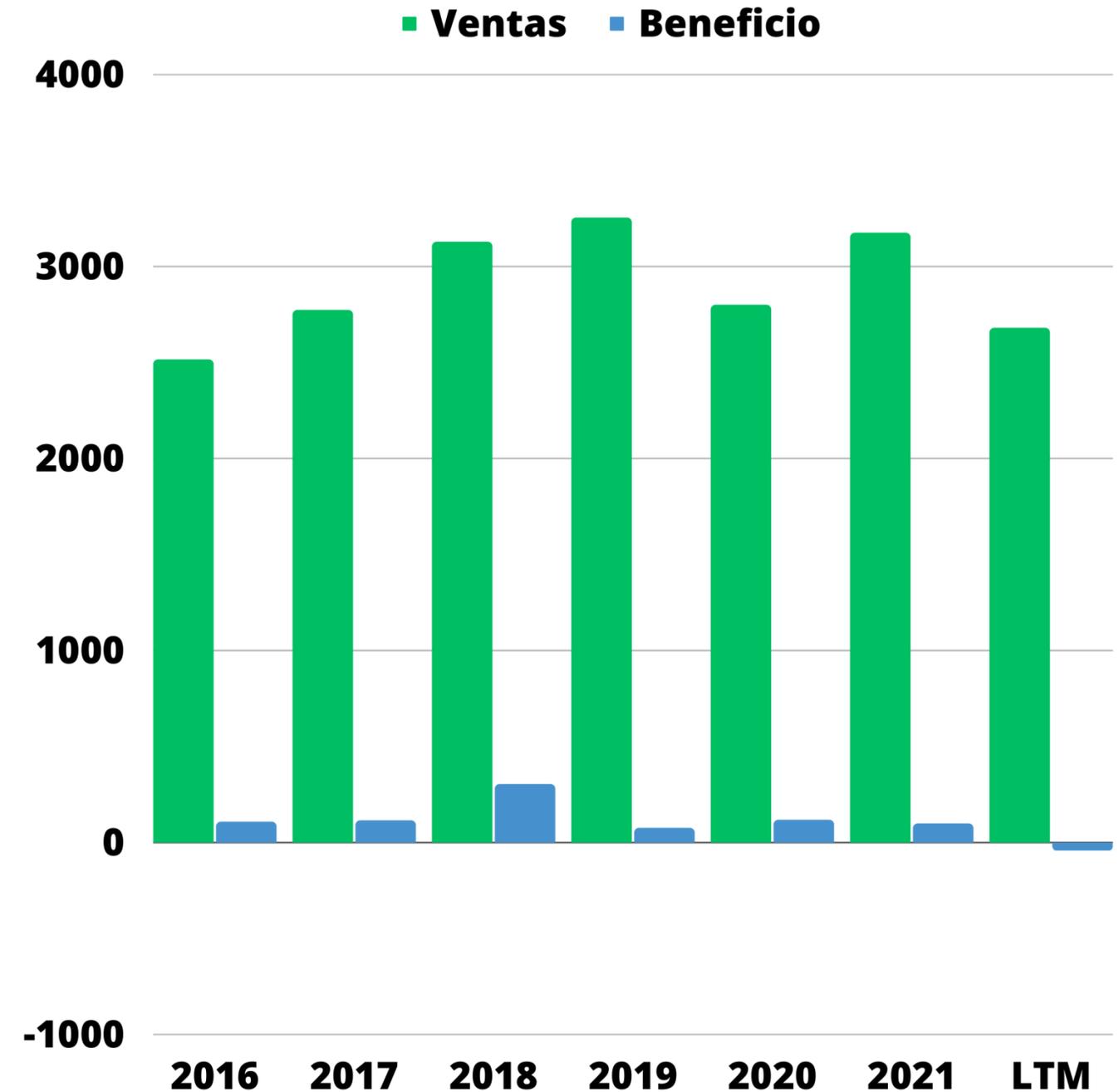
Tai Hing, 3% Cartera



Restaurantes en China y Hong Kong

Tiene 209 restaurantes en Hong Kong y China. Se ha visto muy afectada por todas las restricciones en Hong Kong.

- PER normalizado 7x // Net Cash = 25% // ROE = 22%
- Crecimiento orgánico a doble dígito precovid
- Empresa familiar, 5% dividendo, +10% div normalizado
- Mucha demanda reprimida en los últimos años y menos competencia, muchos restaurantes han cerrado
- Insiders comprando acciones



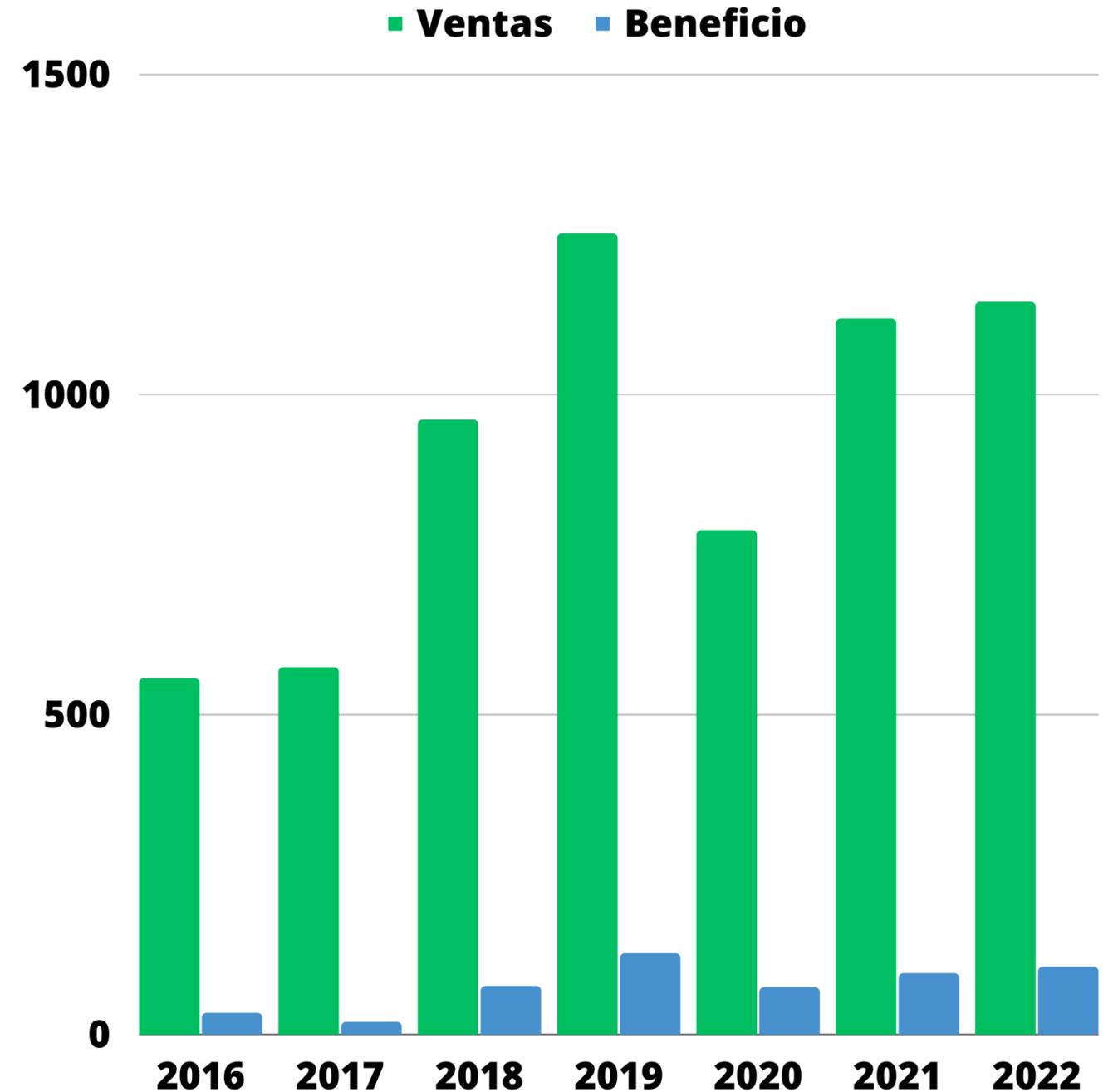
Tian Chang, 3% Cartera



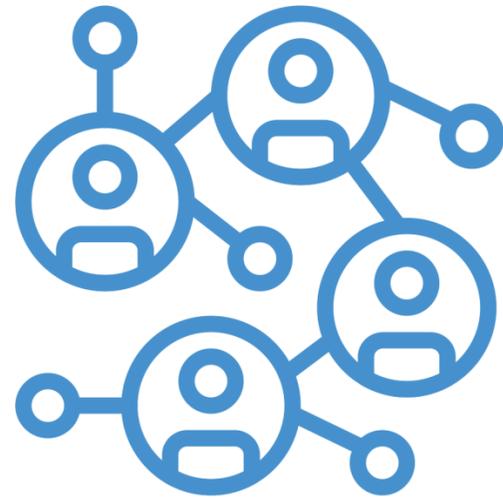
Empresa dedicada al plástico

La empresa produce piezas de plástico de máxima precisión: Cigarrillos electrónicos, Piezas industriales, etc.

- PER 3x // P/BV = 0.36x // ROE = 12-15%
- Creciendo a doble dígito alto gracias diversificar producción
- Empresa familiar, 5% dividendo
- Tiene exceso de capacidad instalada (Capex relevante en los últimos años)



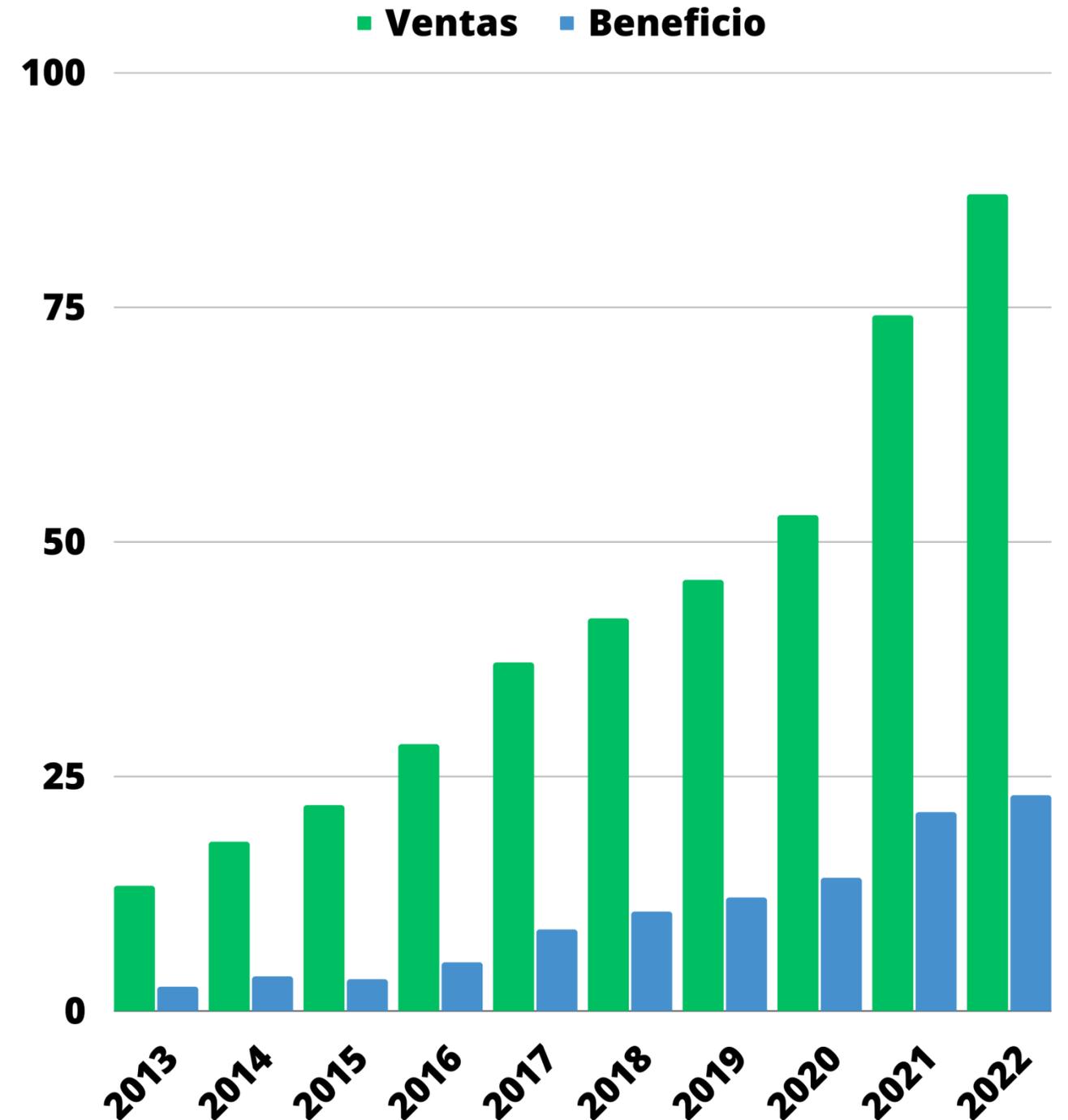
Plover Bay, 2% Cartera



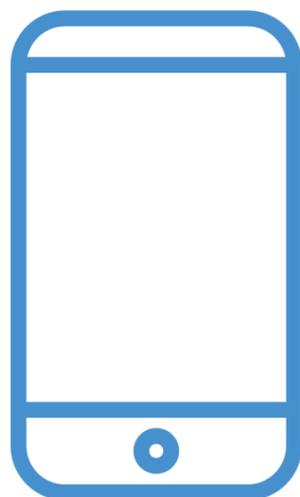
Marca de SD-WAN

La empresa vende dispositivos de redes de comunicación de nicho para grandes empresas americanas. Externaliza la producción a terceros. Se centrarán en diseñar el hardware y software del dispositivo.

- PER 13-14x // P/BV = 8x // ROE = 55%
- Creciendo a doble dígito alto gracias a la digitalización
- Caja neta, 10% cotización
- Empresa familiar, 6% dividendo
- Mucho viento de cola en el sector



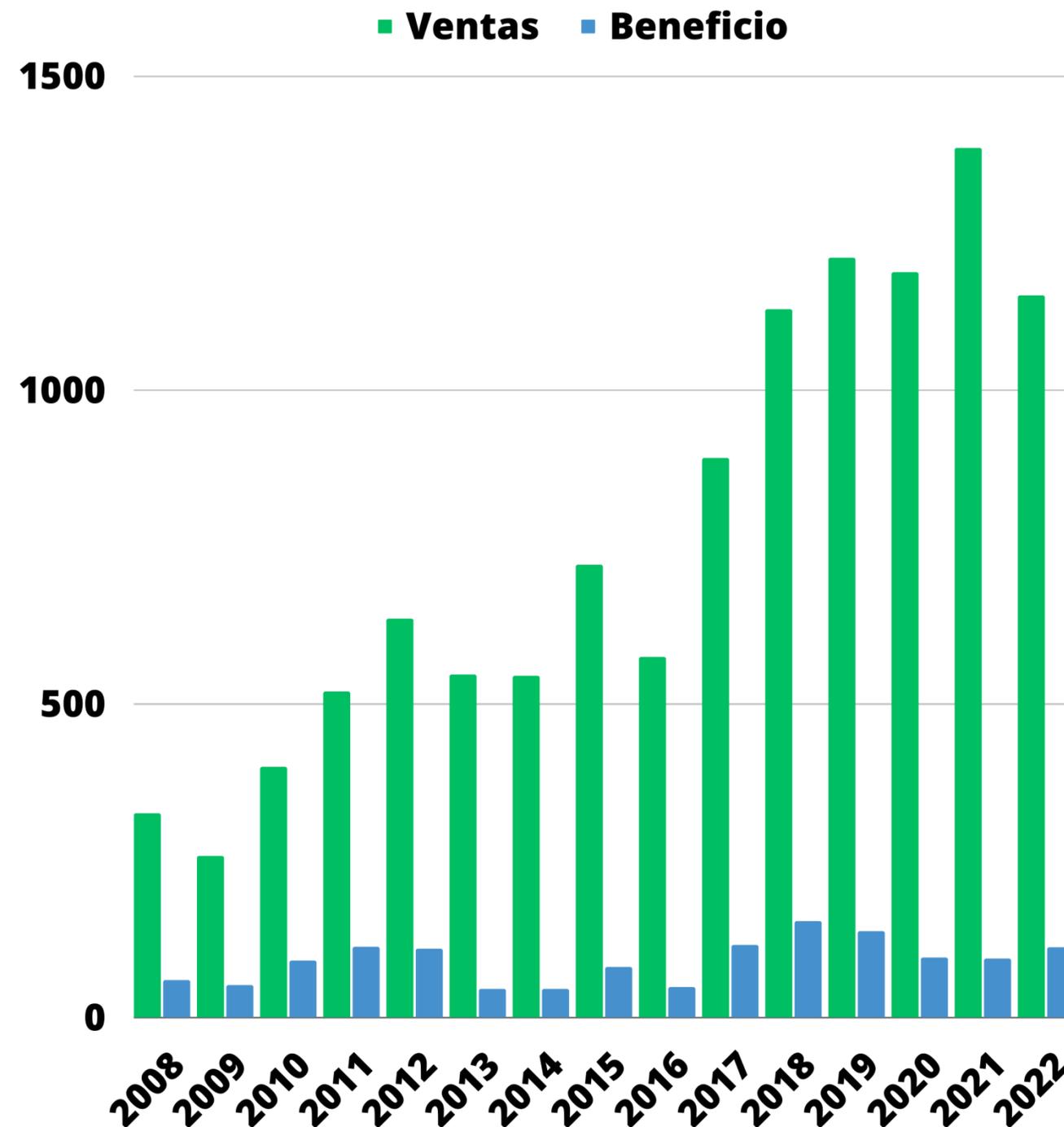
Winox Holdings, 2% Cartera



Empresa dedicada al acero inoxidable

La empresa produce piezas de acero inoxidable de alta precisión: Desde relojes suizos de lujo a las carcasas internas de los móviles o joyas.

- PER 5x // P/BV = 0.55x // ROE = 12-13%
- Creciendo orgánicamente gracias diversificar producción
- Empresa familiar, 5% dividendo
- Tiene exceso de capacidad instalada (Capex relevante en los últimos años)



Norteamérica, 23% exposición

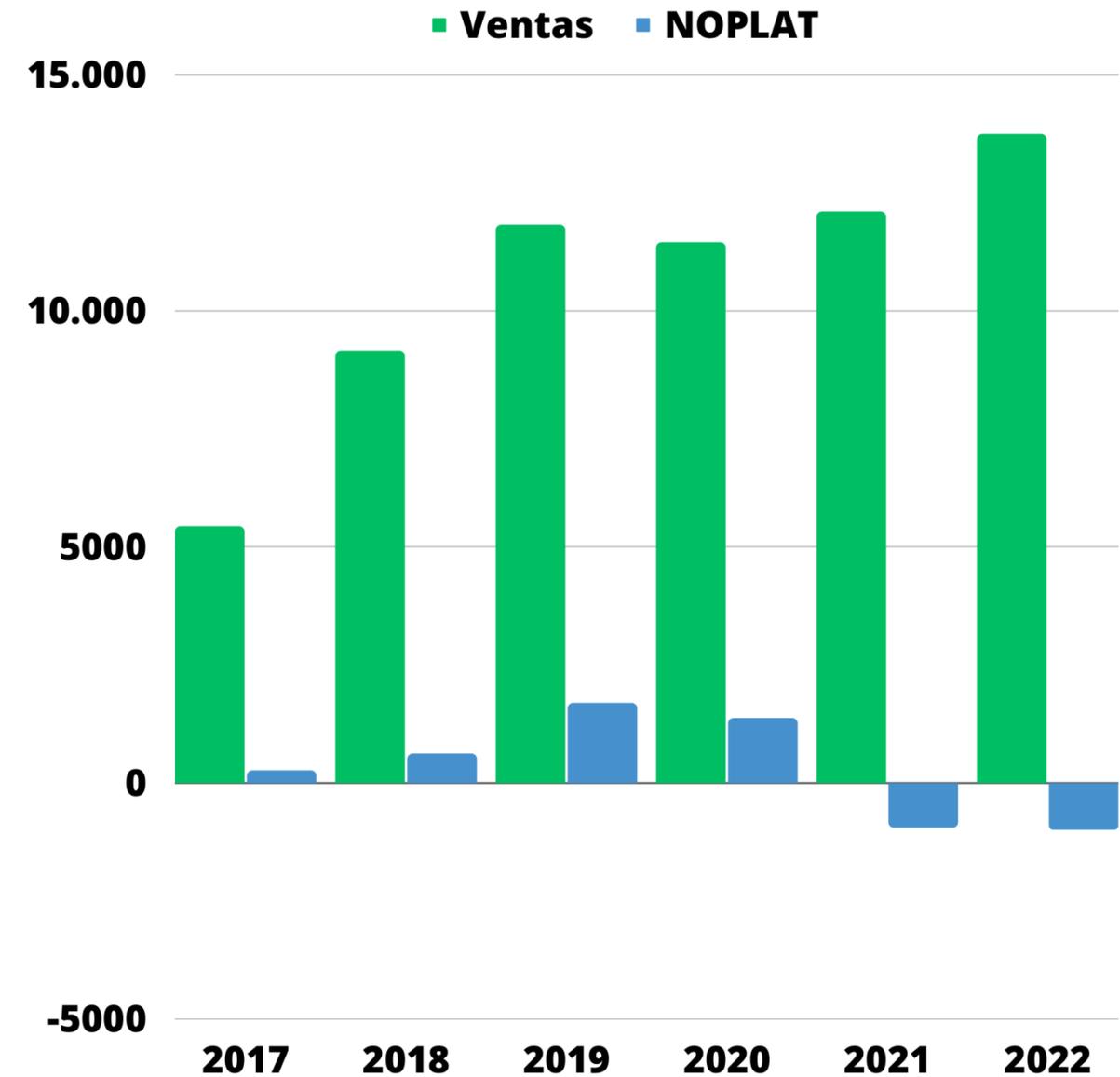
Vistra, 7% Cartera



Compañía Eléctrica

Vistra es una situación especial. Su negocio se vió muy afectado por una tormenta durante 2021.

- P/FCF 4-5x
- Haciendo M&A y aumentando su exposición a solar
- Más del 15% de recompras en 1 años y 3% dividendo
- Bullish con la infraestructura de generación de gas
- Bullish con generadores flexibles (Gas+Baterías)
- 75% de su beneficio hedgeado hasta 2026



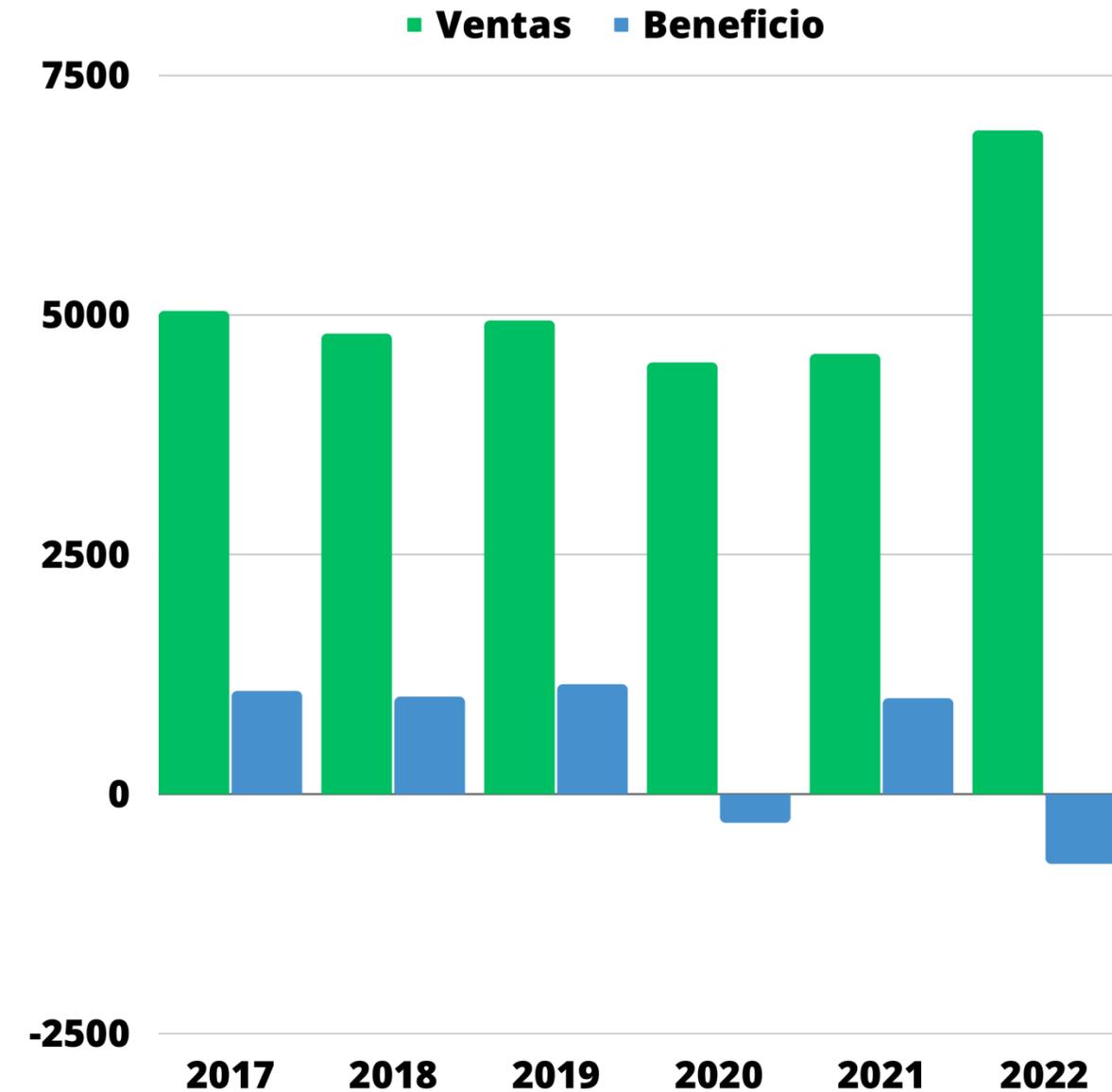
AerCap, 4.5% Cartera



Empresa financiera de aviación

Aercap alquila aviones y motores a las aerolíneas. Muy afectada durante 2020 y 2022.

- PER 6x // P/BVadj = 0.65x // ROE = 12-15%
- Contabilidad compleja tras M&A con GECAS
- Recompra agresiva de acciones
- De los mejores capital allocators financieros
- Escasez de aviones hasta 2025-26, reponing APAC



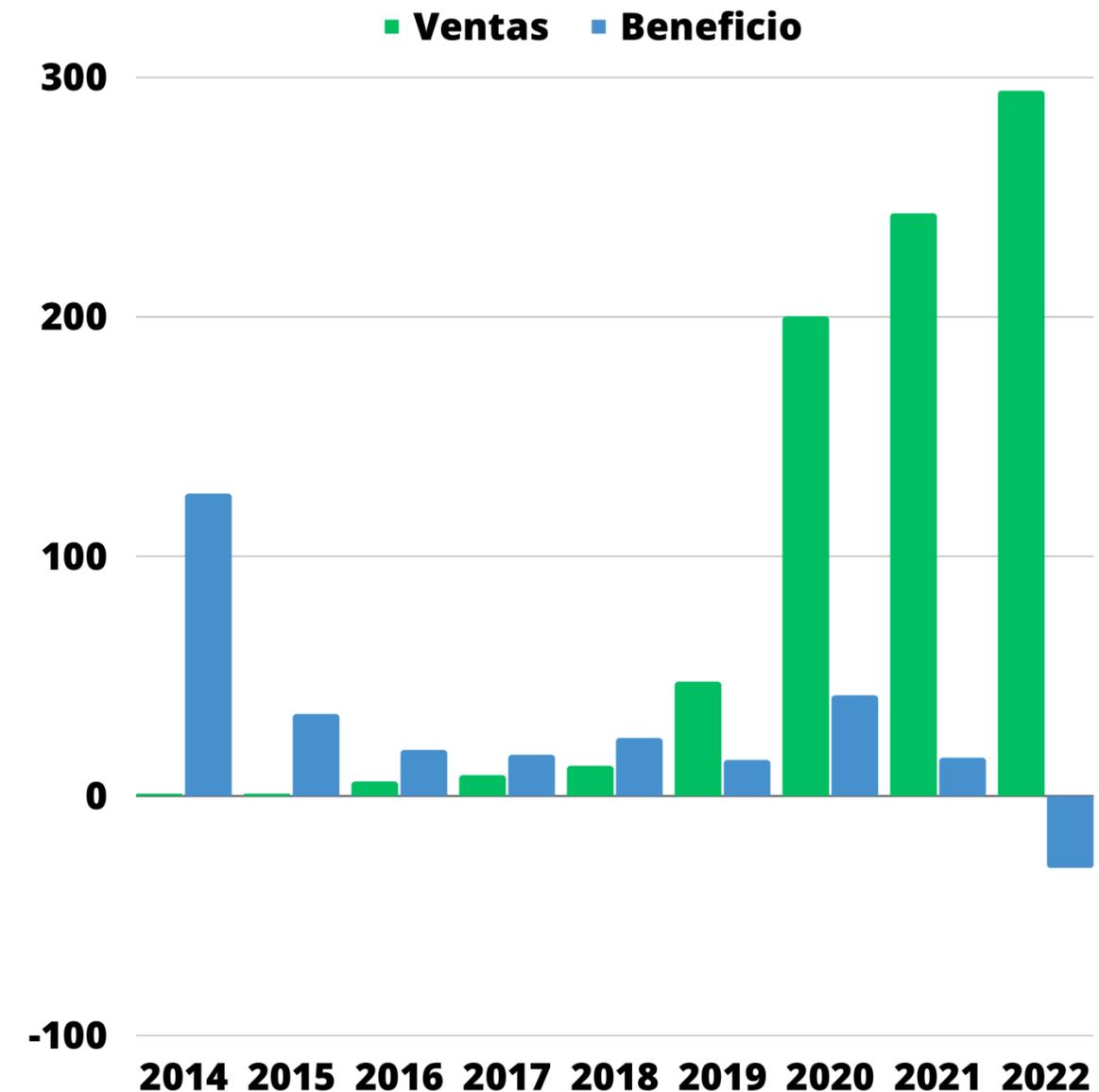
Knight Therapeutics, 3% Cartera



Distribuidora de fármacos en LATAM y Canada

Knight distribuye fármacos innovadores en oncología y enfermedades infecciosas, entre otros.

- EV/EBITDA = 6-7x P/BV = 0.64x
- 40% del market cap en Inversiones
- Empresa en transformación y con mucha palanca operativa
- Buscando crecimiento orgánico y M&A (muy conservadores)
- Poco a poco ganando escala



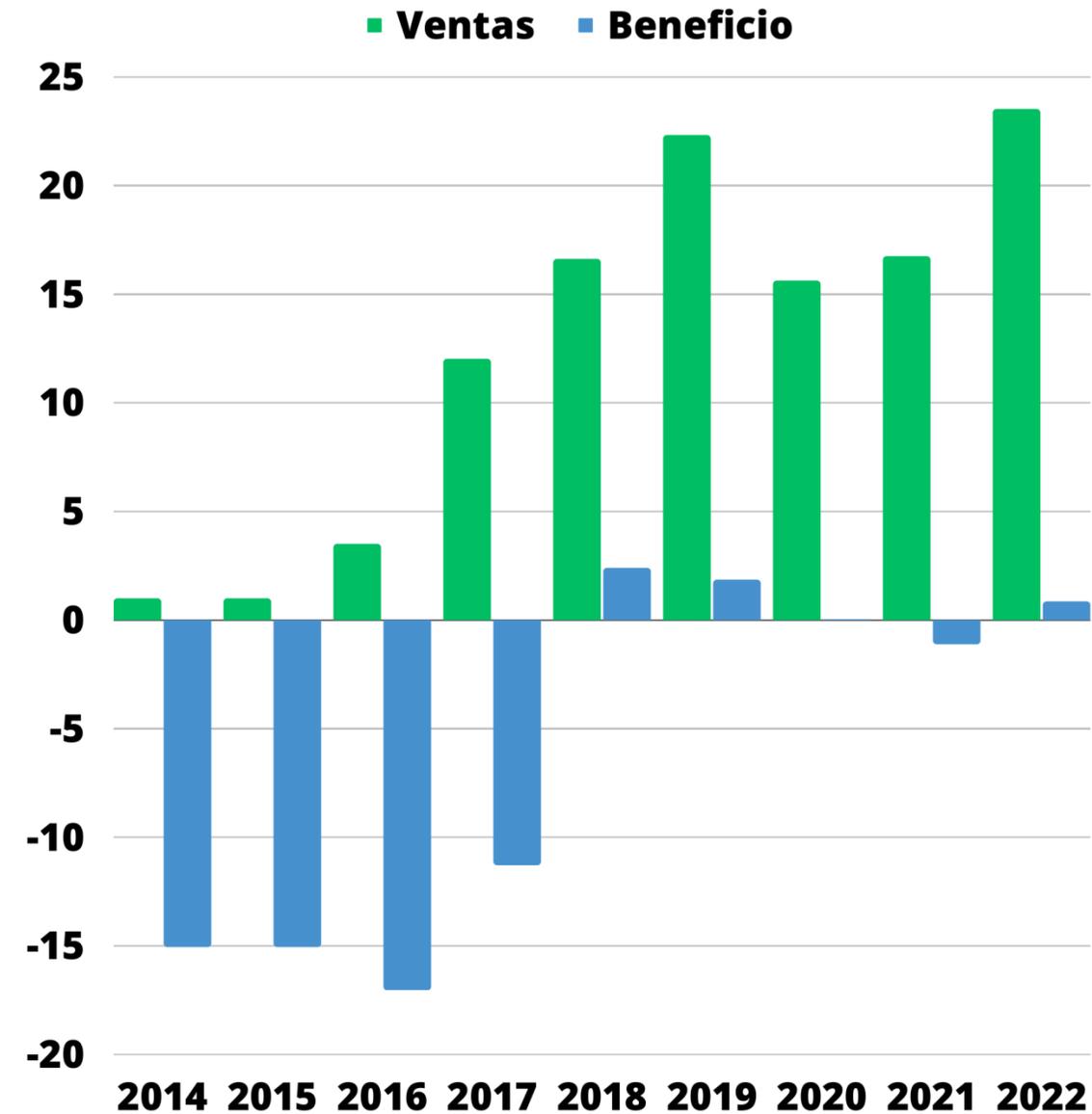
Crecita Therapeutics, 2% Cartera



Distribuidora de cremas para la piel

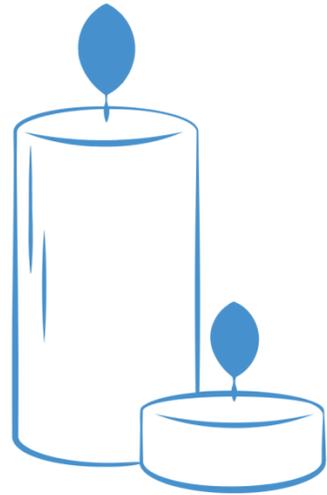
Crecita vende, distribuye y fabrica cremas para el cuidado de la piel en Canadá.

- PER 13x // P/BV = 0.64x // Caja Neta + WC = 14M\$
- Empresa en transformación
- Buscando crecimiento orgánico y M&A (conservadores)



Oceanía 3% exposición

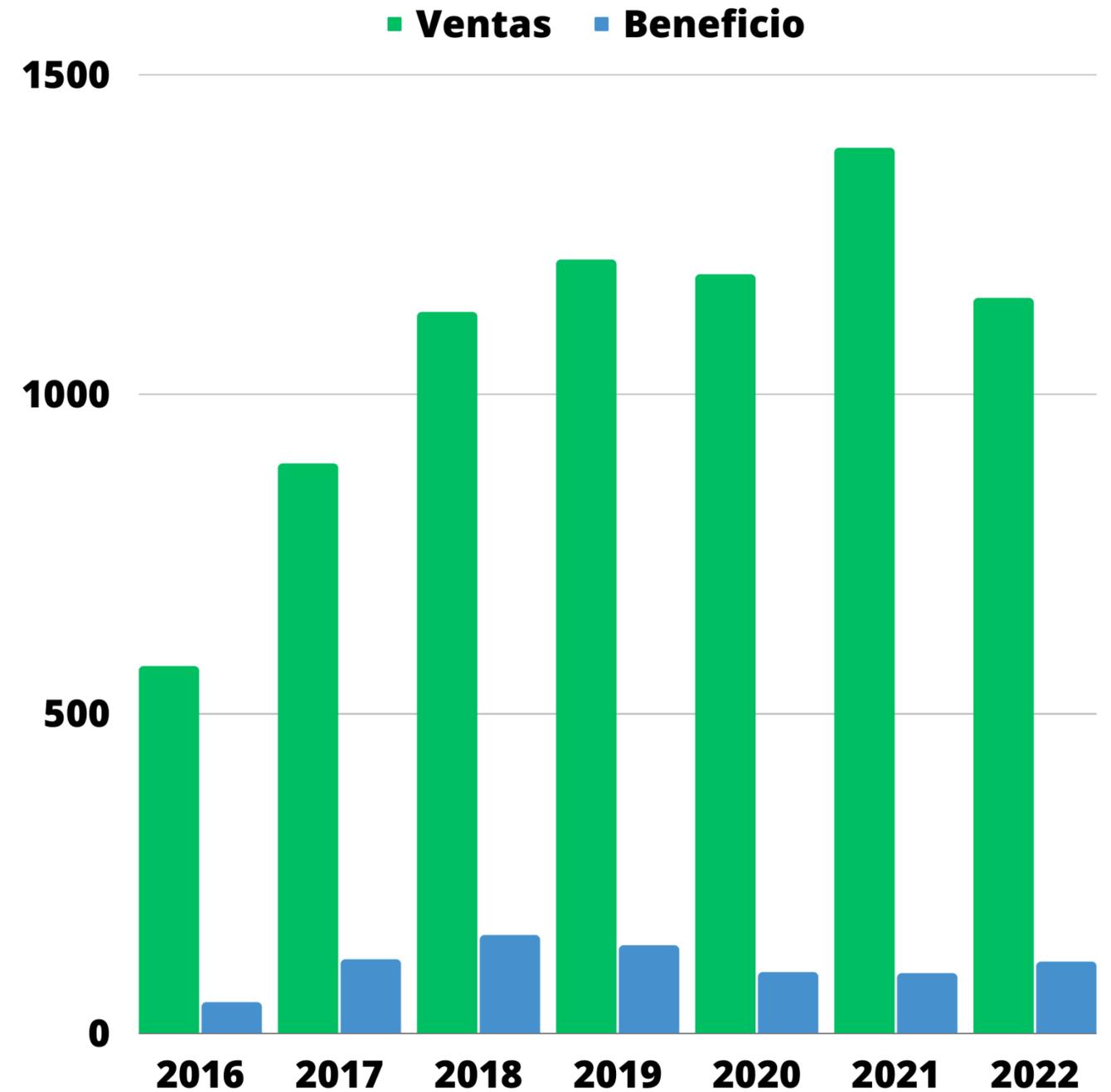
Dusk Group, 3% Cartera



Tiendas de velas y aromas para el hogar

Dusk tiene tiendas por todo Australia y ha comenzado su expansión a Nueva Zelanda.

- PER 6-7x // P/BV = 2.3x // ROE = 40-45%
- Creciendo a doble dígito alto gracias diversificar productos y geografías
- 10% dividendo con 30% en caja neta
- Está sufriendo por culpa de la inflación



Opciones, 10% exposición

Opciones, 10% de la cartera

Estrategia de venta de puts

	Nagarro (NA9)	Warrior Met Coal (HCC)	Alibaba (BABA)
Strike	84	29.12	75
Premium	4.3	2.2	5.5
Vencimiento	Septiembre 2023	Octubre 2023	Septiembre 2023
CAGR	10.1%	12.8%	14.5%

+

Letras en Euros: 3% CAGR, Septiembre 2023

Rentabilidad esperada
 $12.5\% + 3\% = 15.5\%$

REGULACIÓN, ENTIDADES Y SERVICIOS

A^{SC}

myinvestor

Neobanco

- Creación de cuenta mediante Myinvestor.
- Contratación del fondo a través de su plataforma.

Attitude.

Gestora del fondo de inversión

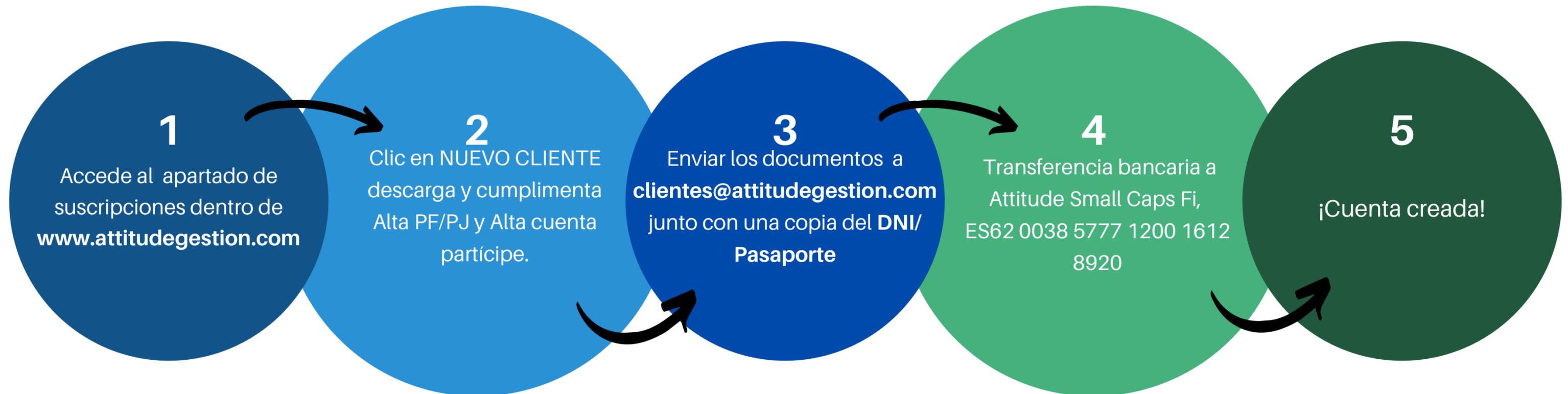
- Creación de cuenta directamente con nosotros. Te daremos soporte en todo momento.
- Para más información, contacte con nosotros a clientes@attitudegestion.com

inversis

Banco de inversión

- Creación de cuenta con Inversis
- Da acceso a la inversión mediante otros bancos como Banca March, Banco Caminos, Caser, EVO Banco, Generali, Caja Mar, Cajas Rurales, libercaja, Indexa, Novo Banco, Singular Bank, etc.

CÓMO ABRIR CUENTA EN ATTITUDE



RONDA DE PREGUNTAS



Attitude.

CONTÁCTANOS

Para cualquier duda o aclaraciones sobre nuestro informe.

Website

<https://www.attitudegestion.com/es/>

Número de teléfono

+34 915 625 536

Email de contacto

info@attitudegestion.com
rvillanueva@attitudegestion.com

