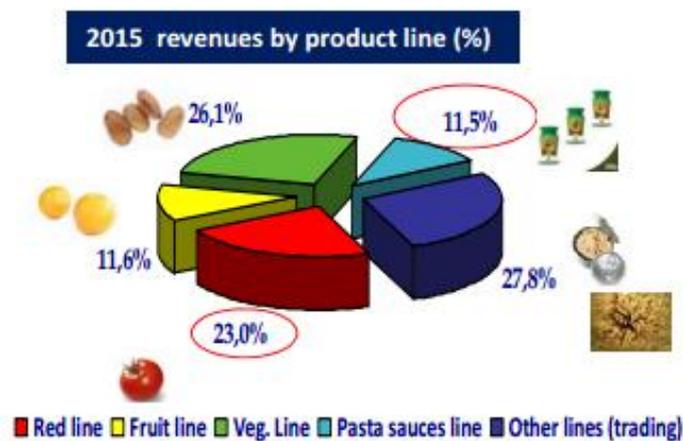


Fecha: 23 septiembre 2016

La Doria Spa es una empresa Italiana controlada un 63% por la familia Ferraioli y dirigida por la segunda generación de la misma. Su actividad principal son las conservas de alimentos, especialmente las relacionadas con los tomates y las legumbres, además de la producción de zumos de fruta.

Sus líneas de producción son 5:

- Trading line: frutas en almíbar, Atún y salmón, maíz, pasta, comida para mascotas...
- Red line: tomates, tomates triturados, pelados, cherry...
- Vegetables line: legumbres cocinadas y sin cocinar, frutos secos y purés
- Fruit line: néctares, zumos y refrescos
- Pasta sauces line: salsas preparadas para pasta (pesto, boloñesa, napolitana...)



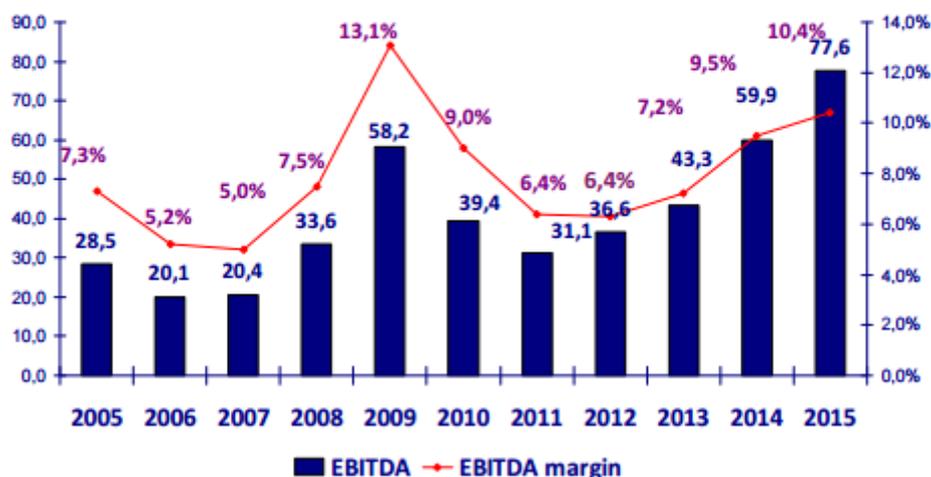
Es líder en varias de sus líneas de producción en Italia y Reino Unido, y de tomate en Japón y Australia. El negocio se basa principalmente en el segmento de las marcas blancas de los supermercados (92% del negocio).



Si bien la evolución de las ventas en los últimos años ha sido muy positiva, se puede observar una volatilidad en los beneficios derivada de la inconsistencia de los márgenes. Esto es consecuencia de la inestabilidad de las cosechas, principalmente la del tomate.

(Euro millions)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Pa.fi.al. contrib. 19/11-31/12/14	2015
REVENUE	310.3	378.9	387.8	388.6	406.5	448.2	445.9	443.5	484.3	578.9	604.4	631.4	8.3	748.3
EBITDA	28.5	24.7	28.5	20.1	20.4	33.6	58.2	39.4	31.1	36.6	43.4	59.9	0.9	77.6
Ammort.,deprec.,write-down and provisions	-8.8	-10.4	-12.1	-10.9	-11.8	-12.7	-18.2	-12.0	-12.7	-11.1	-12.1	-11.8		-16.6
EBIT	19.6	14.3	16.3	9.2	8.6	20.9	40.0	27.4	18.3	25.5	31.3	48.1	0.6	61.0
Net interest charges				-5.8	-7.0	-8.8	-5.0	-3.9	-5.7	-4.6	-4.7	-4.1		-3.6
Exchange gains/losses				-1.3	6.5	-1.4	-0.6	-1.	1.9	-0.6	2.5	0.2		3.6
Financial income/charges	-3.4	-4.8	-6.1	-7.1	-0.5	-10.2	-5.6	-5.4	-3.8	-5.2	-2.2	-3.9		0,0
Extra. Income/charges	-1.2	0.1	5.6											
PRE-TAX PROFIT	15.0	9.6	15.8	2.1	8.1	10.7	34.4	21.9	14.5	20.3	29.1	44.2	0.7	61.0
NET PROFIT	8.5	5.0	11.0	0.2	4.5	5.7	19.8	13.8	8.6	12.6	21.2	29.9	0.5	44.8
Minorities*	-2.9	-3.5	-3.7	-3.2	-5.5	-3.2	-4.3	-2.9	-4.5	-4.8	-5.7	5.0		
GROUP NET PROFIT	5.6	1.5	7.3	-3.0	1.0	2.5	15.5	10.9	4.1	7.8	15.5	24.9		

(Euro millions)



En este sentido, a principios de este año La Doria presentó un nuevo Plan Estratégico para 2016-2018 que consistía en aumentar y hacer más estables los márgenes. Mediante la adquisición del grupo Pa.fi.al. a finales de 2014 y su posterior integración, la empresa espera poder dar una mayor calidad al negocio:

- Mejorar los productos *premium* y *bio* de marca blanca
- Ampliar el negocio de las salsas preparadas para pasta
- Reducir el peso de los productos derivados del tomate más sensibles a precios
- Mejorar su eficiencia productiva

Con aproximadamente el 25% de las ventas en el Reino Unido, la caída de la libra consecuencia del *Brexit*, así como el entorno deflacionista de algunos de sus productos, han diezmando claramente los resultados de la compañía en el primer semestre de 2016 (-11,65% ventas) y han llevado a replantear los números del Plan Estratégico 2016-2018.

De las recientes caídas del valor, hasta un 20% en septiembre y un 30% en lo que va año, combinado con las nuevas previsiones de la compañía se obtienen los siguientes múltiplos. Precio actual en los 9€ por acción.

Previsiones	2016*	2018*	Múltiplos	2016*	2018*
Ventas	656M	702M	EV/EBITDA	6,43x	6x
EBITDA	57M	61M	PER adj.	12,38x	8,57x
mg EBITDA	8,70%	8,70%	ROE	14,85%	16,66%
Beneficio Neto	29,6M	33,2M	ND/EBITDA	1,44x	-

Nuestra valoración, aplicando unos pequeños ajustes a los datos proporcionados por la empresa y considerando un múltiplo prudente de 13 veces beneficios, se sitúa en los

12,45€ para finales de 2018, lo que supone un potencial de revalorización del 38% en dos años desde el precio actual.

Nota: Este documento es informativo y no supone recomendación de compra o de venta

Muchas gracias,

Jordan del Rio Nova, Consejero Delegado

jordan.delrio@icebergam.com

Iceberg Asset Management SICAV (ES0147269007)