

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

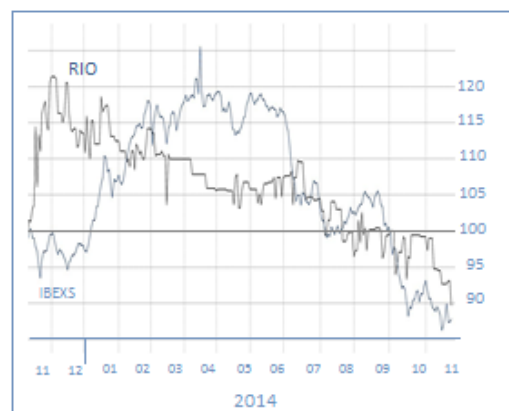
7 NOVIEMBRE 2014

BODEGAS RIOJANAS

DATOS DE LA COMPAÑÍA	
TICKER	RIO
PRECIO (07 Noviembre 2014)	4,68 €
SECTOR	Alimentación y Bebidas
Nº DE ACCIONES (MILES)	5.385,6
CAPITALIZACIÓN (MILES €)	25.205
FREE FLOAT	26,7%
VOLUMEN MEDIO DIARIO ULT. 12 MESES (MILES €)	6,5
PRECIO MAX. PERIODO (ÚLTIMOS 12 MESES)	5,68 €
PRECIO MIN. PERIODO (ÚLTIMOS 12 MESES)	4,39 €
RENTABILIDAD ÚLTIMO MES	4,0%
RENTABILIDAD ÚLTIMOS 3 MESES	-2,5%
RENTABILIDAD ÚLTIMOS 12 MESES	-1,1%

- Bodegas Riojanas elabora y comercializa principalmente vinos de Crianza, Reserva y Gran Reserva de la D.O. Calificada de La Rioja, denominación que ostenta el 39% de cuota del mercado español y que ostenta la mayor cuota de mercado en España de vinos Premium. Además, el sector doméstico del canal Hogar/Alimentación cada vez consume más vino, centrándose en vinos con envejecimiento y con Denominación de Origen, que es el segmento principal de Bodegas Riojanas. La empresa goza también de un elevado Margen Bruto/Ventas ya que los vinos con crianza son de mayor valor añadido para la cuenta de resultados. Finalmente, su especialización en vinos de calidad coloca a Bodegas Riojanas en muy buena posición ante un eventual cambio de ciclo.
- Sus instalaciones (lagares, depósitos, barricas, botellero, embotelladora) se han beneficiado de sucesivas inversiones, modernizaciones y ampliaciones que le permiten llevar a cabo su estrategia de centrarse en vinos de calidad y envejecidos sin tener que acometer grandes inversiones.
- El plan de reducción de deuda está llegando a su objetivo. Bodegas Riojanas se había fijado como objetivo reducir su deuda entorno al 25% desde los niveles de 2011 en el periodo 2011-2014. Por nuestra parte, optamos por utilizar los datos semestrales para medir la evolución de la deuda: la deuda neta al cierre del 1S2011 era de 20,365 millones de euros con lo que el nivel objetivo se colocaría en los 15,280 millones de euros, es decir una reducción de poco más de 5 millones de euros en un plazo de 4 años (equivalente a unos 1,27 millones de euros al año). Al cierre del 1S2013 el nivel de deuda neta se hallaba distorsionado por la ampliación excepcional del plazo de pago desde el canal alternativo de ventas, lo que se tuvo que financiar puntualmente con deudas corrientes. Los niveles publicados de deuda neta al cierre del 1S2014 corrigen ampliamente lo ocurrido en 2013 y prosiguen con la reducción, colocándose la deuda neta en 16,067 millones de euros, lo que ha implicado una reducción de 2,7 millones de euros en dos años. Por lo que cabe esperar que Bodegas Riojanas cumpla con su plan de reducción de deuda en los plazos previstos. Lo que además ha seguido llevando a cabo la compañía sin interrupción es la reestructuración de su deuda, reduciendo el componente de deuda a corto y trasladándolo a deuda a más largo plazo, según lo han ido permitiendo las condiciones del mercado financiero, equilibrando así los plazos de deuda con los plazos de rotación de sus existencias (que es de 4,8 años) y obteniendo una mayor estabilidad en su financiación (al reducir la cantidad de deuda a obtener y negociar anualmente en la financiación esencialmente del inventario). En el 1S2014 Bodegas Riojanas ha obtenido una financiación neta de 3,14 millones de euros con unos vencimientos entre el 2016 y el 2019.
- Por el lado de la cuenta de resultados, Bodegas Riojanas mantiene su crecimiento en Ventas pese a que el sector vitivinícola todavía no se ha recuperado de la crisis con un consumo estancado en el mejor de los casos. Contribuyen principalmente a este crecimiento el incremento sostenido de las cifras de ventas nacionales en el canal alimentación/hogares.
- Frente al índice IBEX Small Caps, Bodegas Riojanas ha tenido un mejor comportamiento bursátil, cayendo un 1% mientras que el índice ha cedido un 12%.
- Este informe recoge dos métodos diferentes de valoración teórica (Descuento de Flujos de Caja, y Múltiplos Comparables) que arrojan un valor entre 5,39 € y 5,98 € por acción, lo que da un precio objetivo medio de 5,69 € con un potencial de revalorización del 18% sobre la cotización actual de 4,68 €. La consecución de dicha valoración depende en gran medida del plan de reducción de deuda, que se está cumpliendo según previsiones. Para ello es importante que Bodegas Riojanas siga con una facturación sostenida y que siga conservando sus elevados márgenes brutos. Asimismo, hay que observar que este potencial de revalorización viene matizado por el hecho de que su ROE está por debajo de la media de sus comparables (actualmente en 8,6%).

GRÁFICOS HISTÓRICOS NORMALIZADOS en base 100: Bodegas Riojanas, IBEX Small Caps (últimos 12 m)



DATOS FINANCIEROS CLAVE (Miles €)				
7 Noviembre 2014	2011	2012	2013	2014(e)
VENTAS	15.132	15.850	16.786	16.954
EBITDA	3.144	3.258	3.222	3.244
BENEFICIO NETO	730	744	831	877
ROE	2,96%	3,00%	3,34%	3,52%
DEUDA NETA	21.922	21.339	20.375	19.560

DATOS POR ACCIÓN (€)				
7 Noviembre 2014	2011	2012	2013	2014(e)
DPA (EUR)	0,10	0,10	0,10	0,11
BPA (EUR)	0,136	0,138	0,154	0,163
VCPA (EUR)	4,58	4,61	4,62	4,63

RATIOS DE VALORACIÓN				
7 Noviembre 2014	2011	2012	2013	2014(e)
P/E	36,45 x	34,67 x	34,80 x	28,73 x
Dividend Yield	2,0%	2,1%	1,9%	2,4%
P/VC	1,08 x	1,04 x	1,16 x	1,01 x

Nota: Los datos 2014(e) utilizan las estimaciones de este informe.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

DESCRIPCIÓN DE BODEGAS RIOJANAS

Bodegas Riojanas produce y comercializa vino de la Denominación de Origen Calificada de La Rioja, y en menor medida vino de la Denominación de Origen de Toro, tanto para el consumo doméstico como para el consumo exterior. Asimismo tiene acuerdos con productores de otras Denominaciones de Origen para la comercialización de su vino. Una gran parte de las ventas de la empresa corresponde a los tintos de La Rioja con envejecimiento (Crianza, Reserva y Gran Reserva). Sus principales marcas son “Viña Albina”, “Monte Real” y “Puerta Vieja”.

ESTRATEGIA DE BODEGAS RIOJANAS.

Una filosofía de calidad: produce principalmente vinos de calidad envejecidos en barrica.

Esto permite: (i) mantener precios más elevados y obtener un Margen Bruto más alto que la media del sector (incluso a nivel internacional); (ii) generar una mayor lealtad por parte del consumidor, que cada vez discrimina más y cuyo consumo de vinos envejecidos con DO sigue con la senda alcista iniciada en los 90; (iii) apoyar la comercialización con la obtención de premios y galardones que afianzan la imagen de marca.

Esta mejora de calidad se acompaña de una estrategia enfocada hacia los vinos envejecidos en barrica. Por ello la implementación de dicha estrategia no sólo ha pasado por invertir en mejoras tecnológicas y modernización de instalaciones, sino que también ha conllevado el aumento de la capacidad de procesamiento de uva, de envejecimiento y de almacenamiento. El desarrollo de este tipo de estrategia requiere un tamaño mínimo de las bodegas, un alto grado de profesionalización y un plan de negocio contrastado para poder financiar las inversiones necesarias ya sea por vía de la generación de caja, ya sea por acceso a financiación bancaria.

De este modo, la bodega se ha posicionado hacia una demanda donde la calidad y la marca pueden generar fidelidad. De hecho, ante el deterioro de la demanda del canal HORECA (Hostelería, Restauración y Catering), Bodegas Riojanas ha visto cómo el canal Alimentación/Hogares ha ido creciendo en ventas, sin duda debido al aumento de su demanda de vinos envejecidos en barrica y con Denominación de Origen. En 2013, las ventas del canal alimentación subieron un 4,2% (combinando una caída del 2,9% del consumo con una subida del 7,3% de los precios).

Es una estrategia rentable, ya que una vez realizadas las inversiones, el coste asociado al envejecimiento y almacenamiento (incluyendo amortización de barricas, limpieza de barricas, trasiegos y otros costes asociados a esa permanencia en barricas) es claramente inferior al incremento medio del precio de venta de vinos Reserva y Gran Reserva.

Gráfico 1:

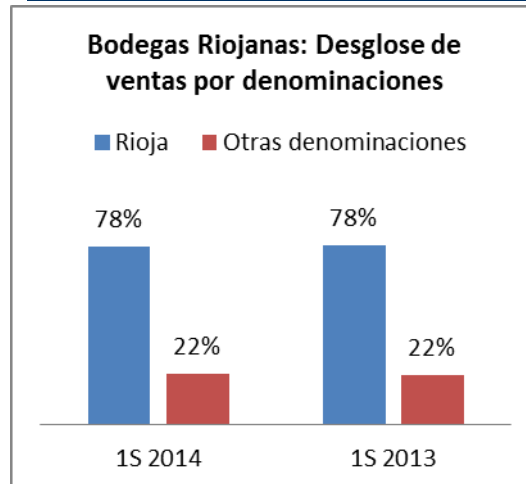


Gráfico 2:

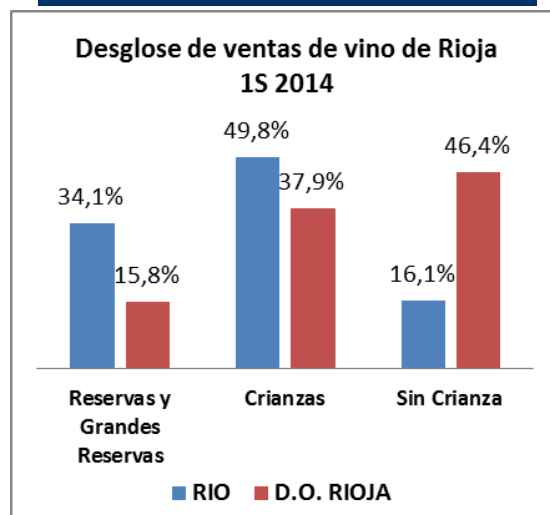
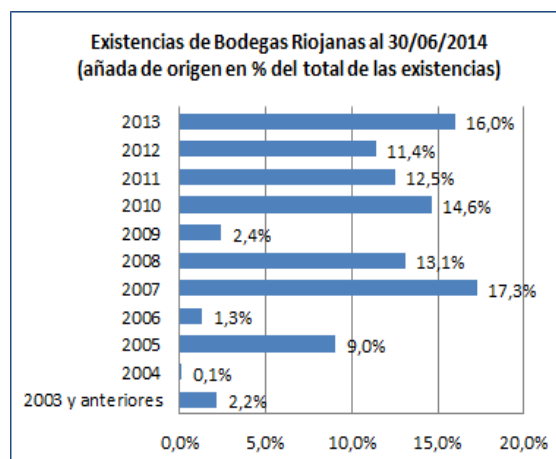


Gráfico 3:



NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Una apuesta decidida por la actividad de comercialización y marketing.

Incluso cuando esta actividad puede llegar a representar un 30% del coste de ventas, es clave en un entorno fragmentado y competitivo para detectar cambios y oportunidades en las pautas de consumo, fidelizar a la clientela, y llegar más directamente al consumidor sin depender de un exceso de canales intermedios que encarece el producto final (restándole competitividad) y que no tiene el mismo objetivo de fidelización y consumo recurrente de la marca.

Asimismo, el control de la distribución y la comercialización directa permiten que el precio final de venta sea menos elevado para el consumidor, un factor clave para mantener la demanda en un entorno de crisis donde el consumidor es sensible al precio.

Menos del 30% de los productores realizan labores de comercialización y venta directa al canal HORECA.

Bodegas Riojanas tiene muy claro este aspecto del negocio bodeguero y de algún modo se define como “dos empresas en una”: una compañía productora y otra comercializadora. Esto creemos que explica en buena medida la evolución positiva de las ventas del 2009 al 2013 pese a un entorno de mayor debilidad en la demanda.

También hay que hacer mención especial en el canal Alimentación y Hogares de lo que se podría denominar como Canales Alternativos.

Por canales alternativos hacemos especial hincapié en las Campañas de Navidad, tanto de los regalos de empresas como de las promociones por parte de las grandes superficies. Si bien es cierto que este dato generalmente viene englobado en “Alimentación y Hogares”, pensamos (y así lo entiende también Bodegas Riojanas) que este canal de distribución tiene un comportamiento diferente al del consumo de los hogares, con fuerte estacionalidad y fuerte dependencia del clima empresarial y del clima económico.

En las campañas de los últimos años desde el 2009 hasta el 2012, y ello en plena crisis, las Campañas de Navidad evolucionaron de forma estable e incluso con ligeros incrementos de las cifras de ventas: si bien los clientes de este canal alternativo habían ido reduciendo su volumen de pedidos, Bodegas Riojanas, a través de su labor de comercialización, logró compensar este factor adverso con la incorporación de nuevos clientes. La Campaña de Navidad de 2013, en cambio, se ha visto afectada por un bajón de ventas de regalos de empresas en la zona Norte (País Vasco, Navarra y Cantabria) ligados al impacto continuado de la crisis económica. El impacto final para este canal de ventas ha sido una bajada de la facturación estimada en algo más del 15%, si bien la buena evolución del resto de las ventas domésticas (sobre todo el canal alimentación/hogares), con un crecimiento de casi el 10% para el ejercicio, ha compensado y permitido cerrar el ejercicio con un crecimiento de los ingresos totales del 5,9%. Y ello pese a que el 2013 también ha sido otro ejercicio exigente para el sector, caracterizado por la ausencia de recuperación en el consumo unitario.

Un renovado esfuerzo para seguir impulsando las ventas en los mercados internacionales.

Conscientes de la importancia de la actividad exportadora, y con el fin de potenciar la distribución en los EEUU, Bodegas Riojanas creó en el 2010 la sociedad 'Bodegas Riojanas USA Corporation', con sede en New Jersey. Actualmente, las ventas en EEUU representan para Bodegas Riojanas un peso cada vez mayor en el total de las exportaciones, superando ya el 15%. El objetivo de Bodegas Riojanas es posicionar sus vinos en Estados Unidos como uno de los vinos de referencia de la Rioja. La elección de tener una presencia en Estados Unidos se debe a que el crecimiento de vino a nivel global desde el año 2007 se ha concentrado en tres países: Estados Unidos, China y Rusia. La filial de Estados Unidos de Bodegas Riojanas aumentó su facturación un 61% en el ejercicio 2013.

Asimismo, cabe destacar que Bodegas Riojanas mantiene su apuesta decidida por la internalización, abriendo a principios de 2012 oficinas comerciales en China y en Alemania. Que se suman a sus oficinas comerciales en Reino Unido y México.

Al cierre del tercer trimestre de 2014, las ventas internacionales han representado el 16,2% de las ventas. Dicho segmento de ventas experimentó un crecimiento del 46,2% en el ejercicio 2013.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

ANÁLISIS FINANCIERO DE LOS RESULTADOS DE CIERRE DEL PRIMER SEMESTRE 2014:

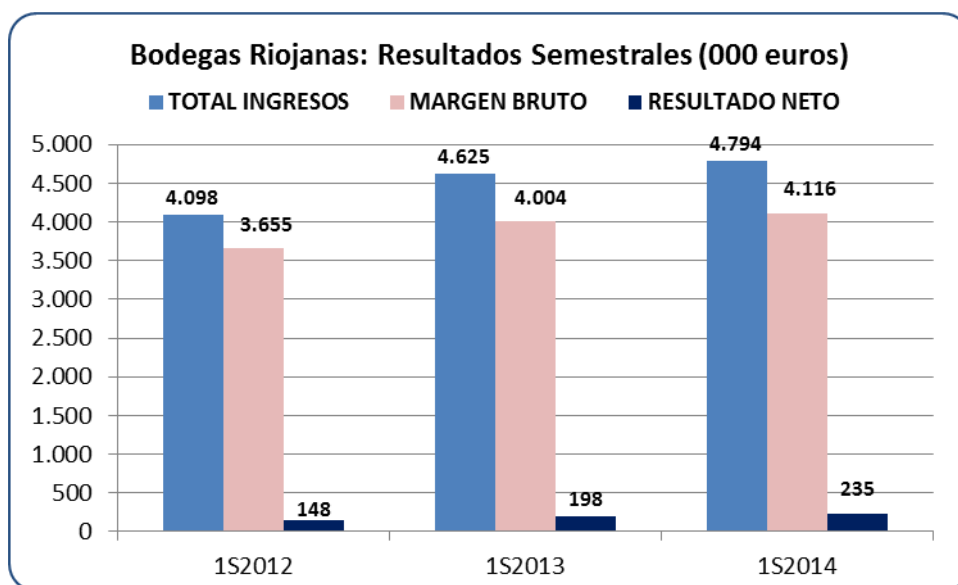
Esta nota se emite tras la publicación de los resultados del primer semestre de 2014.

Tabla 1: Comparativa de la cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Balance

CUENTA P Y G SEMESTRAL (Miles de EUROS)	1S 2012	1S2013	1S2014	var 13/12 %	var 14/13 %
Ventas netas	4.098	4.631	4.677	13,0%	1,0%
Otros ingresos	0	-6	117		
TOTAL INGRESOS	4.098	4.625	4.794	12,9%	3,7%
Gastos Aprovisionamiento	-443	-621	-678	40,2%	9,2%
MARGEN BRUTO	3.655	4.004	4.116	9,5%	2,8%
Gastos de personal	-1.556	-1.796	-1.845	15,4%	2,7%
Otros resultados de explotación	-766	-856	-817	11,7%	-4,6%
EBITDA (REBE)	1.333	1.352	1.454	1,4%	7,5%
Amortizaciones	-609	-597	-589	-2,0%	-1,3%
Provisiones	0	0	0		
EBIT (BAII)	724	755	865	4,3%	14,6%
Particip. en resultados de empresas asociadas	0	0	0		
Resultados financieros netos	-512	-472	-529	-7,8%	12,1%
Otros resultados	0	0	0		
BAI	212	283	336	33,5%	18,7%
Impuestos	-64	-85	-101	32,8%	18,8%
RESULTADO NETO ANTES DE MINORITARIOS	148	198	235	33,8%	18,7%
Minoritarios	0	0	0		
RESULTADO NETO	148	198	235	33,8%	18,7%

Los resultados del primer semestre son muy buenos, y muestran una continuada evolución positiva en todos los apartados.

Gráfico 4:



NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Es necesario recordar que, debido a la estacionalidad de este negocio, las ventas del primer semestre representan menos del 30% del total del ejercicio, que se concentran en el cuarto trimestre. Procedemos por ello a analizar los datos acumulados de los doce últimos meses que van del 1 de julio al 30 de junio del año siguiente, considerando que ofrecen un mejor reflejo de la evolución del negocio vitivinícola, ya que engloban en un mismo periodo de observación tanto los gastos de una campaña, iniciada en el cuarto trimestre del ejercicio anterior, como las entradas de caja del primer y segundo trimestre directamente relacionadas con dicha campaña, así como la utilización de dicha caja para las reducciones de deuda a corto plazo incurrida en el cuarto trimestre para financiar costes operativos y de marketing asociados a dicha campaña.

Tabla 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de los 12 meses acumulados hasta el cierre del primer semestre

CUENTA P Y G (Miles de EUROS)	12m a 1S2011	12m a 1S2012	12m a 1S 2013 aj.	12m a 1S 2014
Ventas netas	14.721	16.367	16.822	16.986
Otros ingresos	-234	-973	-895	-31
TOTAL INGRESOS	14.487	15.394	15.927	16.955
Gastos Aprovisionamiento	-5.519	-5.697	-5.579	-6.074
MARGEN BRUTO	8.968	9.697	10.348	10.881
Gastos de personal	-3.050	-3.065	-3.484	-3.335
Otros resultados de explotación	-2.999	-3.322	-3.587	-4.222
EBITDA (REBE)	2.919	3.310	3.277	3.324
Amortizaciones	-1.233	-1.210	-1.211	-1.188
Provisiones	0	0	0	0
EBIT (BAII)	1.686	2.100	2.066	2.136
Particip. en resultados de empresas asociadas	0	0	0	0
Resultados financieros netos	-835	-1.096	-1.018	-1.056
Otros resultados	0	0	0	0
BAI	851	1.004	1.048	1.080
Impuestos	-196	-202	-254	-212
RESULTADO NETO ANTES DE MINORITARIOS	655	802	794	868
Minoritarios	0	0	0	0
RESULTADO NETO	655	802	794	868
VARIACION ANUAL CUENTA P Y G (%)	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
TOTAL INGRESOS	-5,9%	3,2%	2,8%	1,0%
EBITDA	0,4%	13,4%	-1,0%	1,4%
EBIT	3,9%	24,6%	-1,6%	3,4%
Resultados financieros netos	30,7%	31,3%	-7,1%	3,7%
BAI	-13,4%	18,0%	4,4%	3,1%
RESULTADO NETO	-15,4%	22,4%	-1,0%	9,3%

Ventas: Bodegas Riojanas mantiene un ligero crecimiento en Ventas pese a que el sector vitivinícola todavía no se ha recuperado de la crisis y se enfrenta a un consumo estancado en el mejor de los casos. Aquí contribuye positivamente el buen comportamiento del canal Alimentación/Hogar.

Resultados financieros: El ligero incremento pese a la reducción de la deuda se debe a la reestructuración de la deuda, reemplazando deuda a corto con deuda a medio/largo plazo.

Resultados: El Resultado Neto mantiene su tendencia alcista. Si bien la inversión en I+D ha permitido rebajar la tasa impositiva, contribuyendo a un mayor incremento del Resultado Neto, hay que señalar que también el BAI mantiene una tendencia alcista continuada.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 3: Márgenes operativos de los 12 meses acumulados hasta el cierre del primer semestre

MARGENES S/ INGRESOS	12m a 1S2011	12m a 1S2012	12m a 1S2013	12m a 1S2014
Margen Bruto/Ingresos	61,9%	63,0%	65,9%	64,2%
EBITDA/Ingresos	20,1%	21,5%	20,0%	19,6%
EBIT / Ingresos	11,6%	13,6%	12,6%	12,6%
Beneficio Neto / Ingresos	4,5%	5,2%	4,8%	5,1%

Márgenes operativos:

La compañía sigue manteniendo unos elevados niveles de **MB/Ventas**, del 64,2% y ello pese a los incrementos en los costes de aprovisionamiento. Reiteramos que la concentración en vinos envejecidos en buena medida favorece la consecución de estos márgenes. De este modo, y pese a su ligero deterioro, destacamos el elevado nivel de MB/Ingresos de 64,2% frente a la media del sector que está en 47,2% (fuente Reuters).

El **EBITDA/Ventas** se reduce ligeramente, debido al impacto de otros gastos de explotación causados principalmente por cambios en la estructura de costes de las campañas en grandes superficies. La presión en márgenes observada en el canal alternativo (principalmente en Campaña de Navidad) se ha visto en gran medida compensada por el comportamiento favorable en el canal alimentación/hogar.

La mejora del **Beneficio Neto/Ingresos** pese a la ligera contracción de márgenes se debe al efecto de una tasa impositiva por debajo (en un 2%) a la media de ejercicios anteriores, en parte debido a las inversiones en I+D realizadas por la empresa.

Tabla 4: Balance al cierre del primer semestre

BALANCE (Miles de EUROS)	al cierre 1S2011	al cierre 1S2012	al cierre 1S2013	al cierre 1S2014
Total inmovilizado	13.413	13.031	12.508	12.286
Inmovilizado material	12.162	11.765	11.540	11.326
Otro inmovilizado	1.251	1.266	968	960
Total activos corrientes	34.607	34.035	39.879	34.318
Existencias	30.475	29.498	27.800	28.946
Deudores comerciales (clientes)	2.535	2.973	11.321	3.965
Otros activos corrientes	1.554	1.470	674	1.339
Efectivo y activos líquidos	43	94	84	68
TOTAL ACTIVO	48.020	47.066	52.387	46.604
Fondos Propios	24.199	24.031	24.876	24.472
Pasivo No Corriente	8.972	10.784	7.392	10.345
Endeudamiento largo plazo	7.870	9.701	6.375	9.262
Otro pasivo a largo plazo	1.102	1.083	1.017	1.083
Pasivo Corriente	14.849	12.251	20.119	11.787
Endeudamiento a corto plazo	12.538	9.161	14.084	6.873
Acreedores comerciales	1.954	3.033	5.959	4.814
Otro pasivo a corto plazo	357	57	76	100
TOTAL PASIVO	48.020	47.066	52.387	46.604
<i>Deuda Neta</i>	<i>20.365</i>	<i>18.768</i>	<i>20.375</i>	<i>16.067</i>
<i>Circulante</i>	<i>32.296</i>	<i>30.945</i>	<i>33.844</i>	<i>29.404</i>

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 5: Detalles de la Deuda

Detalle de la Deuda (000 euros)	1S 2013	1S 2014	var 14/13	en% Total 1S 2013	en% Total 1S 2014
Líneas de crédito	4.746	3.666	-23%	23%	23%
Deuda financiera a corto	5.447	3.141	-42%	27%	19%
Otras deudas a corto	3.821	0	-100%	19%	0%
Deuda a largo	6.375	9.262	45%	31%	57%
Otras deudas	70	66	-6%	0%	0%
TOTAL	20.459	16.135			

Vencimiento de la Deuda (000 euros)	1S 2013	1S 2014	var 14/13	en% Total 1S 2013	en% Total 1S 2014
2014	14.084	6.873	-51%	69%	43%
2015	3.335	3.940	18%	16%	24%
2016	1.880	2.406	28%	9%	15%
2017	562	1.009	80%	3%	6%
2018 y siguientes	598	1.907	219%	3%	12%
TOTAL	20.459	16.135			

En lo que respecta a la deuda, hay que tener en cuenta la estacionalidad del negocio vitivinícola: el cierre de ejercicio convencional (a 31 de diciembre) de una compañía bodeguera muestra unos datos financieros más adversos: esto se debe a que en el último trimestre se acomete el segundo (y mayor) pago de aprovisionamiento por la uva adquirida, así como todos los gastos de elementos necesarios para la venta, como botellas, etiquetas, cajas, etc., a la vez que se incrementan los gastos de marketing y de comercialización. En cambio, es tan sólo al final del primer trimestre siguiente cuando se cobran la mayoría de las ventas realizadas (incluyendo la campaña promocional de Navidad, que llega a representar entre un 30% y un 40% de la facturación anual), generando así un aporte significativo de caja. Por ello las cuentas de cierre de año muestran una instantánea distorsionada, con una concentración de gastos asociados a una cosecha, y con unas mayores necesidades de financiación a corto plazo, que se plasman en un repunte puntual de la deuda a corto plazo (y así de la deuda neta). Por ello preferimos medir la evolución de la deuda en el periodo de los doce meses que van hasta el cierre del primer semestre.

El plan de reducción de deuda está llegando a su objetivo. Bodegas Riojanas se había fijado como objetivo reducir su deuda entorno al 25% desde los niveles de 2011 en el periodo 2011-2014. Por nuestra parte, optamos por utilizar los datos semestrales para medir la evolución de la deuda: la deuda neta al cierre del 1S2011 era de 20,365 millones de euros con lo que el nivel objetivo se colocaría en los 15,280 millones de euros, es decir una reducción de poco más de 5 millones de euros en un plazo de 4 años (equivalente a unos 1,27 millones de euros al año). Al cierre del 1S2013 el nivel de deuda neta se hallaba distorsionado por la ampliación excepcional del plazo de pago desde el canal alternativo de ventas, lo que se tuvo que financiar puntualmente con deudas corrientes. Los niveles publicados de deuda neta al cierre del 1S2014 corrigen ampliamente lo ocurrido en 2013 y prosiguen con la reducción, colocándose la deuda neta en 16,067 millones de euros, lo que ha implicado una reducción de 2,7 millones de euros en dos años. Por lo que cabe esperar que Bodegas Riojanas pueda reducir en los próximos seis-doce meses otros 800.000 euros de deuda y con ello habrá finalizado el plan de reducción de deuda en los plazos previstos. Lo que además ha seguido llevando a cabo la compañía sin interrupción es la reestructuración de su deuda, reduciendo el componente de deuda a corto y trasladándolo a deuda a más largo plazo, según lo han ido permitiendo las condiciones del mercado financiero, equilibrando así los plazos de deuda con los plazos de rotación de sus existencias (que es de 4,8 años) y obteniendo una mayor estabilidad en su financiación (al reducir la cantidad de deuda a obtener y negociar anualmente en la financiación esencialmente del inventario). De hecho, en el 1S2014 Bodegas Riojanas ha obtenido una financiación neta de 3,14 millones de euros a través de diversas instituciones financieras de prestigio con unos vencimientos entre el 2016 y el 2019.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 6: Ratios de Balance, ROA y ROE

RATIOS DE BALANCE	12m a 1S2011	12m a 1S2012	12m a 1S2013	12m a 1S2014
Deuda Neta / EBITDA	698%	567%	622%	483%
Deuda Neta / FP	84%	78%	82%	66%
Deuda Neta / (Deuda Neta + Fondos Propios)	46%	44%	45%	40%
Resultados Financieros Netos / EBIT	-50%	-52%	-49%	-49%
Ratio de Liquidez	233%	278%	198%	291%
Quick ratio (sin existencias)	28%	37%	60%	46%
Ciclo de salida de existencias (en años)	5,52	5,18	4,98	4,77
RATIOS DE RENTABILIDAD	12m a 1S2011	12m a 1S2012	12m a 1S2013	12m a 1S2013
Beneficio Neto sobre Activos Totales (ROA)	1,36%	1,70%	1,52%	1,86%
Beneficio Neto sobre Fondos Propios (ROE)	2,71%	3,34%	3,19%	3,55%

ROA y ROE: Si bien se experimentan mejoras en estos ratios, aunque siguen por debajo de la media de su industria. En particular el ROE de Bodegas Riojanas es de 3,6% versus un 8,6% de su grupo comparable.

Tabla 7: Avance de Resultados 3T 2014

CUENTA P Y G (Miles de EUROS) – acumulado a la fecha	3T 2013	3T 2014	Var. 14/13
<i>Ventas netas Nacional</i>	6.282	6.566	4,5%
<i>Ventas netas Exportación</i>	1.515	1.273	-16,0%
TOTAL INGRESOS	7.797	7.839	0,5%
Resultado de Explotación	1.262	1.252	-0,8%
BAI	505	525	4,0%
RESULTADO NETO ANTES DE MINORITARIOS	353	367	4,0%
RESULTADO NETO	353	367	4,0%

Este avance de resultados significa mantener ante un entorno exigente tanto la senda alcista en Ingresos como la evolución positiva en Resultados Netos. Cabe destacar el buen comportamiento de las ventas en el mercado nacional.

Finalmente observar que, sin ofrecer datos, Bodegas Riojanas acompaña este avance trimestral destacando que prosigue la progresiva disminución de gastos financieros ligada a la reducción del endeudamiento de la compañía. Siendo la reducción de deuda y de sus costes asociados un elemento clave para mantener el crecimiento del Beneficio Neto y para ir mejorando el ROE.

CONCLUSIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA EMPRESA:

A tenor de los resultados publicados al cierre del primer semestre de 2014, Bodegas Riojanas mantiene:

- Su capacidad de crecer en facturación, pese a las dificultades que atraviesa la demanda de vino en España gracias sobre todo al segmento hogares del mercado doméstico.
- Sus elevados márgenes, superiores a la rentabilidad operativa de su sector.
- Su capacidad de reducir deuda.

Las estimaciones de nuestro último informe del 24 de junio 2014 se mantienen sin cambios, y se adjuntan a continuación.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 8: Cuadro de estimaciones

CUENTA P Y G (Miles de EUROS)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ventas netas	16.105	16.739	16.940	17.154	17.323	17.495
Otros ingresos	-973	-889	-154	-200	-200	-200
TOTAL INGRESOS	15.132	15.850	16.786	16.954	17.123	17.295
Gastos Aprovisionamiento	-5.673	-5.401	-6.017	-6.055	-6.115	-6.176
MARGEN BRUTO	9.459	10.449	10.769	10.899	11.008	11.119
Gastos de personal	-3.040	-3.244	-3.286	-3.310	-3.390	-3.424
Otros resultados de explotación	-3.275	-3.947	-4.261	-4.344	-4.383	-4.422
EBITDA (REBE)	3.144	3.258	3.222	3.244	3.235	3.273
Amortizaciones	-1.204	-1.223	-1.196	-1.160	-1.140	-1.120
Provisiones	0	0	0	0	0	0
EBIT (BAII)	1.940	2.035	2.026	2.084	2.095	2.153
Particip. en resultados de empresas asociadas	0	0	0	0	0	0
Resultados financieros netos	-1.015	-1.058	-999	-969	-958	-941
Otros resultados	0	0	0	0	0	0
BAI	925	977	1.027	1.115	1.137	1.213
Impuestos	-195	-233	-196	-238	-243	-259
RESULTADO NETO ANTES DE MINORITARIOS	730	744	831	877	894	954
Minoritarios	0	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	730	744	831	877	894	954

VARIACION ANUAL CUENTA P Y G (%)	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015
TOTAL INGRESOS	0,5%	4,74%	5,91%	1,00%	1,00%	1,00%
Margen Bruto	5,8%	10,47%	3,06%	1,20%	1,01%	1,01%
Gasto de personal / Ingresos	20,5%	18,9%	19,4%	19,4%	19,3%	19,6%
EBITDA	10,1%	3,63%	-1,10%	0,68%	-0,28%	1,19%
EBIT	21,5%	4,90%	-0,44%	2,87%	0,53%	2,79%
Resultados financieros netos	47,1%	4,24%	-5,58%	-3,02%	-1,12%	-1,79%
BAI	2,0%	5,62%	5,12%	8,59%	1,96%	6,65%
RESULTADO NETO	4,4%	1,92%	11,69%	5,56%	1,96%	6,65%

BALANCE (Miles de EUROS)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Total inmovilizado	13.377	12.875	12.508	12.100	11.800	11.500
Inmovilizado material	12.131	11.699	11.293	10.900	10.600	10.300
Otro inmovilizado	1.246	1.176	1.215	1.200	1.200	1.200
Total activos corrientes	39.490	40.140	39.879	39.500	39.150	38.900
Existencias	28.408	28.032	27.800	27.700	27.500	27.300
Deudores comerciales (clientes)	10.563	11.456	11.321	11.250	11.100	11.050
Otros activos corrientes	416	463	674	460	460	460
Efectivo y activos líquidos	103	189	84	90	90	90
TOTAL ACTIVO	52.867	53.015	52.387	51.600	50.950	50.400
Fondos Propios	24.691	24.819	24.876	24.950	25.050	25.200
Pasivo No Corriente	7.772	8.114	7.392	6.950	6.500	6.100
Endeudamiento largo plazo	6.619	7.035	6.375	5.850	5.500	5.200
Otro pasivo a largo plazo	1.153	1.079	1.017	1.100	1.000	900
Pasivo Corriente	20.404	20.082	20.119	19.700	19.400	19.100
Endeudamiento a corto plazo	15.406	14.493	14.084	13.800	13.500	13.200
Acreedores comerciales	4.242	4.870	5.129	5.200	5.200	5.200
Otro pasivo a corto plazo	756	719	906	700	700	700
TOTAL PASIVO	52.867	53.015	52.387	51.600	50.950	50.400
<i>Deuda Neta</i>	<i>21.922</i>	<i>21.339</i>	<i>20.375</i>	<i>19.560</i>	<i>18.910</i>	<i>18.310</i>
<i>Circulante</i>	<i>34.492</i>	<i>34.551</i>	<i>33.844</i>	<i>33.600</i>	<i>33.250</i>	<i>33.000</i>

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

MARGENES S/ INGRESOS	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Margen Bruto/Ingresos	62,5%	65,9%	64,2%	64,3%	64,3%	64,3%
EBITDA/Ingresos	20,8%	20,6%	19,2%	19,1%	18,9%	18,9%
EBIT / Ingresos	12,8%	12,8%	12,1%	12,3%	12,2%	12,5%
Beneficio Neto / Ingresos	4,8%	4,7%	5,0%	5,2%	5,2%	5,5%
RATIOS DE BALANCE	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Deuda Neta / EBITDA	697%	655%	632%	603%	585%	559%
Deuda Neta / FP	89%	86%	82%	78%	75%	73%
Deuda Neta / (Deuda Neta + Fondos Propios)	47%	46%	45%	44%	43%	42%
Resultados Financieros Netos / EBIT	-52%	-52%	-49%	-46%	-46%	-44%
<i>Deuda Neta</i>	21.922	21.339	20.375	19.560	18.910	18.310
<i>Circulante</i>	34.492	34.551	33.844	33.600	33.250	33.000
Ratio de Liquidez	194%	200%	198%	201%	202%	204%
Quick ratio (sin existencias)	54%	60%	60%	60%	60%	61%
Rotación de existencias	20%	19%	22%	22%	22%	23%
RATIOS DE RENTABILIDAD	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Beneficio Neto sobre Activos Totales (ROA)	1,38%	1,40%	1,59%	1,70%	1,76%	1,89%
Beneficio Neto sobre Fondos Propios (ROE)	2,96%	3,00%	3,34%	3,52%	3,57%	3,79%
RATIOS DE MERCADO	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Precio al cierre del ejercicio	4,94 €	4,79 €	5,37 €	4,68 €	4,68 €	4,68 €
PER	36,45	34,67	34,80	28,73	28,18	26,42
EV/EBITDA	15,43	14,47	15,30	13,80	13,64	13,29
P/VC	1,08	1,04	1,16	1,01	1,01	1,00

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

VALORACIÓN POR DCF:

Tabla 9: Modelo de valoración por Descuento de Flujos de Caja

ANÁLISIS DE CASH FLOW (miles de €)	2013	2014e	2015e	2016e
NOPAT = EBIT*(1-t)	1.639	1.639	1.648	1.694
(+) Amortizaciones	1.196	1.160	1.140	1.120
(-) Variación Circulante	-707	-244	-350	-250
(-) Capex	327	385	432	520
Cash Flow Libre	3.215	2.658	2.706	2.544
Factor de ajuste	1,00000	0,94242	0,88815	0,83701
Valor Presente de Cash Flow Libre	3.215	2.505	2.403	2.129
Valor Presente de los Cash Flows Libres de 2012 a 2016	10.253			
Cálculo de la Beta apalancada				
Beta implícita versus IBEX Small Caps (Bloomberg)	0,475			
t = Tasa impositiva	21,34%			
1-t	78,66%			
Deuda / Fondos Propios (al 30 junio 2014)	65,90%			
Ajuste para apalancar Beta	0,25			
Beta apalancada	0,72			
Cálculo del WACC (Media ponderada del coste de capital)				
Tipo de interés sin riesgo (Bono español 15 años)	2,83%			
Beta apalancada	0,721			
Prima de riesgo de la Renta variable (estimación)	5,70%			
t (tasa impositiva media de los 3 últimos ejercicios)	21,34%			
Coste de los Fondos Propios	6,94%			
Coste medio de la Deuda (antes de aplicar t)	6,60%			
Coste medio de la Deuda (después de efecto impuesto)	5,19%			
Estructura de capital (% de Fondos Propios en balance a 30 junio 2014)	52,50%			
WACC	6,11%			
Valor Terminal de los flujos de Cash Flow Libre				
Hipótesis de crecimiento de CF Libre para periodo residual, g = 0				
VT	41.635			
Valor Presente del VT	34.849			
VALORACIÓN DE BODEGAS RIOJANAS				
(+) Valor Presente de Cash Flows en periodo estimado 2012-2016	10.253			
(+) Valor Presente del Valor Terminal de los Cash Flows post 2016	34.849			
(+) Cash en Balance (a 30 junio 2014)	68			
(-) Deuda financiera total en balance (a 30 junio 2014)	16.135			
= Valor intrínseco de la empresa	29.035			
nº de acciones	5.386			
= Valor intrínseco por acción	5,39 €			

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS COMPARABLES:

Asimismo, en base a la evolución de las diferentes empresas que conforman el universo de empresas comparables, actualizamos la valoración de Bodegas Riojanas por múltiplos comparables. El horizonte de comparables es el siguiente:

Tabla 10: Comparables

Precios al 07/11/2014	PER	PCF	PVC	EV/EBITDA
CONSTELLATION BRANDS INC-A	24,84	30,02	3,28	15,02
BARON DE LEY	18,15	14,97	1,90	12,92
VINA CONCHA Y TORO SA	20,21	92,37	2,00	15,65
TREASURY WINE ESTATES LTD	n.a.	36,14	1,11	14,13
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	20,37	n.a.	1,36	11,08
ANDREW PELLER LTD -A	14,30	13,14	1,47	9,12
Bloomberg Global Vintners Index	25,67	15,46	1,83	12,92
Bloomberg Wine and Cheese Index	27,62	19,74	1,95	10,94
MEDIA (Sin Bodegas Riojanas)	21,59	21,83*	1,66**	12,72
BODEGAS RIOJANAS SA	31,20	6,26	1,03	12,42

* sin Concha y Toro ** sin Constellation

Tabla 11: PER de Bodegas Riojanas y comparables

Precios al 07/11/2014	PER
ANDREW PELLER	14,30
BARON DE LEY	18,15
VINA CONCHA Y TORO	20,21
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	20,37
CONSTELLATION BRANDS	24,84
BLOOMBERG GLOBAL VINTNERS INDEX	25,67
BLOOMBERG WINE & CHEESE INDEX	27,62
TREASURY WINE ESTATES	n.a.
Media sin Bodegas Riojanas	21,59
Bodegas Riojanas	31,20

Fuente: Bloomberg

Tabla 12: EV/EBITDA de Bodegas Riojanas y comparables

Precios al 07/11/2014	EV/EBITDA
ANDREW PELLER	9,12
BLOOMBERG WINE & CHEESE INDEX	10,94
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	11,08
BARON DE LEY	12,92
BLOOMBERG GLOBAL VINTNERS INDEX	12,92
TREASURY WINE ESTATES	14,13
CONSTELLATION BRANDS	15,02
VINA CONCHA Y TORO	15,65
Media sin Bodegas Riojanas	12,72
Bodegas Riojanas	12,42

Fuente: Bloomberg

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 13: P/Vc de Bodegas Riojanas y comparables

Precios al 07/11/2014	P/Vc
TREASURY WINE ESTATES	1,11
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	1,36
ANDREW PELLER	1,47
BLOOMBERG GLOBAL VINTNERS INDEX	1,83
BARON DE LEY	1,90
BLOOMBERG WINE & CHEESE INDEX	1,95
VINA CONCHA Y TORO	2,00
CONSTELLATION BRANDS	3,28
MEDIA sin Bodegas Riojanas	1,66
BODEGAS RIOJANAS SA	1,03

(*) Excluyendo a Constellation Brands

Fuente: Bloomberg

Tabla 14: P/CFL de Bodegas Riojanas y comparables

Precios al 07/11/2014	P/CFL
ANDREW PELLER	13,14
BARON DE LEY	14,97
BLOOMBERG GLOBAL VINTNERS INDEX	15,46
BLOOMBERG WINE & CHEESE INDEX	19,74
CONSTELLATION BRANDS	30,02
TREASURY WINE ESTATES	36,14
VIÑA CONCHA Y TORO	92,37
WILLAMETTE VALLEY VINEYARDS	n.a.
Media sin Bodegas Riojanas (*)	21,58
BODEGAS RIOJANAS SA	7,99

(*) Excluyendo a Viña Concha y Toro

Fuente: Bloomberg y Morningstar

Como ya comentamos en nuestros informes anteriores, pensamos que tras la crisis del 2009 y la paulatina recuperación observada hasta la fecha, y con las previsiones de reducción de deuda hasta el cierre de 2014, sería más adecuado aplicar la valoración por múltiplos comparables a un ejercicio “normalizado”. Por ello optamos por utilizar los datos previstos para el ejercicio 2016. A continuación se detalla el Valor Presente (tras aplicar el factor de actualización correspondiente) de cada magnitud (tomando como punto de partida el último ejercicio cerrado, es decir 2013).

Tabla 15: Valor presente de las magnitudes del ejercicio 2016 para la valoración por múltiplos comparables

(miles €)	Dato 2016e	Factor de ajuste	VP datos 2016e
Resultado neto	954	0,84539	807
Deuda Neta	18.310	0,84539	15.479
EBITDA	3.273	0,84539	2.767
CF Libre	2.894	0,84539	2.447
Valor Contable	25.200	0,84539	21.304

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Tabla 16: Valoración por Múltiplos Comparables

Aplicando a datos actualizados (Valor Presente) del ejercicio 2016	Ratio aplicable	Valor intrínseco (miles de €)	Valor intrínseco por acción
Por PER de comparables	21,59	17.412	3,23 €
Por EV/EBITDA de comparables	12,72	23.323	4,33 €
Por P/CF de comparables	21,58	52.800	9,80 €
Por P/VC de comparables	1,66	35.365	6,57 €
MEDIA de los cuatro ratios		32.225	5,98 €

Tabla 17: Resumen de valoración por ambos métodos

Método de valoración	Valor intrínseco por acción	Valor intrínseco de Bodegas Riojanas (miles €)	Capitalización actual (miles €)	Potencial de revalorización (cotización 4,68€)
Descuento de Flujos	5,39 €	29.035	25.205	15%
Múltiplos comparables	5,98 €	32.225	25.205	22%
Media de los dos métodos	5,69 €	30.630	25.205	18%

Partiendo de su cotización actual (07/11/2014) de 4,68 €, la acción de Bodegas Riojanas cotiza con un potencial de revalorización del 21% frente a su valoración media de 5,92 €.

CONCLUSIÓN Y TESIS DE INVERSIÓN:

Bodegas Riojanas es una empresa bien gestionada emplazada en un sector cuya principal amenaza es la paulatina reducción del consumo en el mercado doméstico.

Las previsiones de generación de caja de la empresa, soportadas por una previsión de ventas al alza y por unos márgenes sobre ventas elevados y estables en los próximos años soportan el plan de la empresa de reducir deuda. Esta reducción de la deuda, que ya se está acometiendo de acuerdo con lo previsto, es un punto que consideramos favorable.

Pese a las dificultades del sector, las ventas de Bodegas Riojanas evolucionan al alza por su alta tasa de penetración del mercado doméstico, soportada por un producto de calidad, el reconocimiento de su D.O. y de su marca así como por el renovado énfasis de la compañía en su departamento de comercialización y marketing. Asimismo, la empresa centra su estrategia en vinos de Rioja de Reserva y Gran Reserva que pertenecen al segmento que logra subir en precios incluso ante un entorno estancado del consumo. Asimismo, su renovado énfasis en los mercados exteriores busca beneficiarse de un consumo que demanda especialmente vinos envejecidos y de calidad. Los márgenes brutos sobre ventas se benefician de las existencias que se elaboraron con la cosecha de 2009 y de 2010 donde el precio de la uva había caído un 42%, impacto que todavía estará muy presente en los ejercicios 2014 y 2015. Bodegas Riojanas ha demostrado una capacidad de mejorar márgenes en años de cosechas normales o altas, y de preservarlos en años de cosechas con producción más limitada donde suben los costes de abastecimiento de la materia prima. El plan de reducción de deuda, y su impacto favorable en el resultado neto por vía de menores costes financieros, se realiza manteniendo los niveles necesarios de inversión y la actual política de dividendo, que se está ya mejorando y que debería impulsarse más aún a partir de 2015.

La valoración por descuento de flujos y la valoración por múltiplos comparables arrojan un valor intrínseco que establece un precio objetivo por acción medio de 5,69 € con un potencial de revalorización del 18 % frente a la cotización actual.

Por ello, y pese a los riesgos inherentes al sector que la compañía puede absorber con mejor disposición que la media del sector, entendemos que Bodegas Riojanas ofrece una oportunidad de inversión en valor, máxime cuando sus principales magnitudes (Ventas, MB/Ventas, Resultado Neto, Deuda Neta) han venido mostrando una muy buena evolución, tanto en términos absolutos como frente al sector. Recordando que este potencial siempre vendrá matizado por el hecho de que su ROE está por debajo de la media de sus comparables.

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

APÉNDICE - Tabla 18: Cuadro de estructura accionarial (participaciones significativas).

Nombre	Participación en %
Inversiones Valencia Capital	12,85%
Van Gestión y Asesoramiento	10,31%
Frimón Inversión y Asesoramiento	8,26%
Previsión Mallorquina de Seguros	6,43%
Infazar	5,92%
Otras participaciones de menor tamaño	35,94%
Total participaciones estables	73,30%
Free float	26,70%

Se aleja el riesgo de “flow-back” en el tiempo: El 28/09/2012, la inmobiliaria ‘Libertas 7’, que detenía el 12,8% del capital de Bodegas Riojanas, transfirió su participación al Banco de Valencia para saldar una posición deudora con el banco, con un valor de transacción de 4,69 € por acción (valor del 26/09/2012). El Banco de Valencia estaba en el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) y existía un riesgo de que el FROB quisiera deshacerse de la participación en Bodegas Riojanas. Tras la absorción del Banco de Valencia por Caixabank (12/06/2013), entendemos que es menos urgente una eventual venta de esta posición (que figura en la información facilitada por la compañía como “Inversiones Valencia Capital”).

NOTA DE ACTUALIZACIÓN DE
BODEGAS RIOJANAS

Fortalezas de Bodegas Riojanas

- **Posicionamiento:** (i) Bodegas Riojanas produce principalmente vinos tintos con Denominación de Origen de Rioja que es el segmento de vinos con mayor penetración en el mercado doméstico. (ii) Bodegas Riojanas elabora principalmente vinos de calidad con envejecimiento que es el segmento que actualmente se beneficia de mayores incrementos en la demanda doméstica (principalmente del canal Hogar/Alimentación), y que goza de mayor capacidad para subir precios de venta.
- **Estructura productiva:** Bodegas Riojanas ya ha realizado las principales inversiones en capacidad de elaboración, envejecimiento y almacenamiento que eran necesarias para su estrategia centrada en vinos Crianza, Reserva y Gran Reserva.
- **Elevada penetración del mercado doméstico:** En el mercado doméstico Bodegas Riojanas tiene una elevada tasa de penetración debido a su especialización en el segmento más demandado de vinos Premium con Denominación de Origen, y en particular de La Rioja. Su cuota doméstica de ventas de vinos de Rioja es del 39%.
- **Ventaja competitiva:** El modelo de gestión de Bodegas Riojanas se divide en dos ejes principales: la producción y la comercialización. Menos del 30% de las bodegas disponen de un equipo de marketing y comercialización propio.

Valoramos positivamente la reducción del 1% de capital aprobada en la Junta General de Accionistas del 14/06/2013.

Riesgos y debilidades de Bodegas Riojanas

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de aprovisionamiento: Bodegas Riojanas compra el 90 % de la uva para la elaboración de sus vinos en La Rioja. Esto le hace bastante dependiente en sus costes de aprovisionamiento de las fluctuaciones en el precio de la materia prima, que a su vez se ve afectado por factores exógenos como la climatología. También plantea otros problemas: cómo asegurar el abastecimiento. Y cómo asegurar la calidad de la uva. | <p><i>Paliativo: Bodegas Riojanas tiene establecidos unos acuerdos de largo plazo con una serie de viticultores escogidos. Dichos acuerdos consisten en varios factores que resuelven algunas de las incertidumbres: Bodegas Riojanas determina las inversiones tecnológicas y fitosanitarias necesarias para adecuar la calidad del suelo y de la uva. Asimismo, si se cumplen sus directrices en este aspecto, aseguran la compra de la cosecha. De tal modo que se establecen vínculos de largo plazo que benefician a ambas partes donde se da una mayor estabilidad al abastecimiento, y se mantiene un control de los niveles de calidad necesarios para elaborar vinos Premium. Además, las existencias de 2009 y 2010 donde el precio de la uva había bajado más del 40% están saliendo a la venta ofreciendo un colchón al menos para los próximos dos ejercicios para absorber posibles encarecimientos del aprovisionamiento ligados a cosechas con poca producción.</i></p> |
| <ul style="list-style-type: none"> • Las ventas de Bodegas Riojanas dependen en exceso del canal alternativo de la Campaña de Navidad, que representa cada año entre un 30% y un 40% de la facturación. | <p><i>Paliativo: El equipo de comercialización y marketing de Bodegas Riojanas se encarga de mantener y reforzar estas relaciones. De hecho, en las cuatro últimas campañas (2010 al 2013), en plena crisis económica, las ventas de este canal fueron estables, incluso ligeramente al alza. Gracias al esfuerzo comercializador, se generaron nuevos clientes, compensando el hecho de que el volumen demandado por cliente fuera inferior al de ejercicios anteriores.</i></p> |
| <ul style="list-style-type: none"> • Deuda: El endeudamiento de Bodegas Riojanas es elevado comparado con su EBIT, y el peso del coste de la financiación de la deuda ha penalizado el Resultado Neto. • Rentabilidad sobre recursos baja frente a empresas comparables. | <p><i>Paliativo: Bodegas Riojanas ha empezado a reducir sus niveles de deuda. Esto se enmarca en un plan de reducción de deuda para el 2011-2014. Dicho plan se está cumpliendo y está generando menores costes de financiación y con ello está contribuyendo a una mayor capacidad de generación de beneficios. Lo que a su vez se traslada a mejoras de la rentabilidad sobre recursos de balance.</i></p> |

Riesgos y debilidades del sector

- **Hábitos de consumo:** El sector bodeguero es vulnerable a cambios de hábitos en el consumo. Por ejemplo el desplazamiento del vino hacia la cerveza, los zumos, los refrescos e incluso el agua mineral. Y un menor consumo de litros de vino per cápita en España. En este último punto, en España en el canal de alimentación, si bien hay un menor consumo, los hábitos se han desplazado hacia vinos con mayor crianza, que tienen un mayor precio (y margen) por lo que los ingresos han subido. Por su posicionamiento en este segmento, este cambio de hábito beneficia a Bodegas Riojanas.
- La producción de vino depende de la calidad y productividad de las cosechas de uva. Que a su vez depende de varios factores exógenos. Principalmente la climatología. También lo que otros productores hagan con sus viñas (abandonarlas, arrancarlas, cambiar la variedad plantada, invertir en mejoras de calidad ya sea de suelo o de sistemas de riego).

ELABORADO POR:

Frederick E. Artesani, EAFI

Este Informe, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidos en el mismo, han sido elaborados por Frederick E. Artesani, EAFI

El contenido del presente Informe se basa en información proporcionada por Bodegas Riojanas así como en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, si bien dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Frederick E. Artesani, EAFI por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Frederick E. Artesani, EAFI no asume responsabilidad alguna en relación con cualquier uso de la información contenida en el presente Informe por parte de cualquier persona física o jurídica que haya tenido acceso a dicho Informe, ya sea de forma parcial o en su totalidad, a través de cualquier método o sistema de difusión.

La elaboración de este Informe no incluye una revisión y evaluación de la situación fiscal, legal, laboral de la compañía analizada, ni de sus registros contables. Por lo tanto, los riesgos, si existiesen, derivados de dichas situaciones, no han sido tomados en consideración en los ejercicios de valoración.

Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente Informe constituyen la opinión técnica personal del analista en la fecha de su publicación, y posteriormente pueden ser modificadas sin previo aviso, sin que se asuma por parte del analista compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

El presente Informe, bajo ninguna circunstancia, constituye una recomendación de inversión, ni invitación, oferta, solicitud u obligación por parte de Frederick E. Artesani, EAFI para llevar a cabo una operación o transacción alguna sobre los valores o instrumentos financieros objeto del Informe.

Frederick E. Artesani, EAFI no asume ninguna responsabilidad directa o indirecta que se derive de las decisiones de inversión que se adopten tomando en consideración este Informe y/o de los daños o perjuicios directos e indirectos que puedan sufrir quienes formalicen operaciones basadas en dicho Informe. Frederick E. Artesani, EAFI no asume ninguna responsabilidad de ninguna pérdida financiera, ni de ninguna decisión tomada sobre la base de la información contenida en el presente Informe.

El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente Informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

SERVICIO COORDINADO POR:



Instituto Español de Analistas Financieros (en adelante " IEAF") presta el servicio IN RESEARCH en colaboración con Bolsas y Mercados Españoles Sistemas de Negociación S.A. (en adelante "BME") . Ni BME, ni el IEAF han intervenido en la realización del informe que reconocen pertenece al emisor del valor o instrumento financiero analizado y/o al analista o sociedad que lo suscribe. Por lo anterior, BME y IEAF no asumen responsabilidad alguna en relación con las decisiones de inversión que se adopten tomando en consideración el mismo y/o los daños o perjuicios directos e indirectos que puedan sufrir quienes formalicen operaciones basadas en dicho informe.

El presente informe no constituye una recomendación de inversión, ni invitación, oferta, solicitud u obligación por parte de BME o el IEAF para llevar a cabo una operación o transacción alguna sobre los valores o instrumentos financieros objeto del Informe. Ni BME, ni IEAF son responsables del contenido, exactitud y veracidad del informe, ni de ninguna pérdida financiera, ni decisión tomada sobre la base de la información contenida en el informe. Ni BME, ni IEAF, sus administradores, representantes, asociados, sociedades controladas, directores, socios, empleados o asesores asumen responsabilidad alguna en relación con la información contenida en el informe, ni de cualquier uso de la misma.