Deoleo
OLE.ES

Javier Cabrera, analista de XTB

Enero 2025

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

Tabla de contenidos

I. Introducción
II. Sector y competidores
III. Compañía
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusiones

I. Introducción

Resumen

Deoleo (**OLE.ES**) es una compañía española que se dedica a la producción de aceite de oliva que opera en multitud de mercados. El 2023 la empresa sufrió una importante caída de sus cifras, debido **al incremento del precio del aceite de oliva** ante una gran caída de la producción por las malas cosechas acumuladas durante los últimos dos años.

Sin embargo, la cosecha de la temporada 2024/2025 ha sido buena y todo **apunta a una caída de los precios del aceite de oliva** que provocarán un nuevo aumento de la demanda, permitiendo así a la compañía mejorar sus cifras.

Por otro lado, Deoleo se enfrenta al **auge de las marcas blancas**, que en España ya poseen más de la mitad de la cuota de mercado y que con estas subidas de precios han conseguido ganar terreno. Además, la empresa podría tener que pagar **una multa de 89 millones de euros en Italia**, lo que afectaría gravemente a su caja y empeoraría su situación financiera. En el 2025 se enfrenta a **vencimientos de deuda por valor de 78 millones de euros** que probablemente tenga que refinanciar a tipos de interés altos

A partir de los datos de producción de España esperados para esta temporada, de 1,29 millones de toneladas, y a nivel mundial con 3,37 millones de toneladas, hemos estimado un precio para el aceite de oliva y la generación de caja esperada para Deoleo. De ahí, **hemos estimado un precio objetivo a través del uso de múltiplos.**

Ticker	OLE.ES
Capitalización bursatil	96 millones de euros
Precio por acción	0,19 €



Fuente: Plataforma de XTB

Proceso de producción del aceite de oliva virgen extra

La producción del aceite de oliva virgen extra tiene una serie de pasos, que empieza con la aceituna y termina con el aceite envasado. Los pasos de producción son:

1. **Recolección:** Entre **octubre y diciembre** las aceitunas alcanzan su punto de maduración correcto y se realiza la recogida, aunque este proceso se puede alargar alrededor de dos meses más. Se suelen utilizar uno de los siguientes métodos:
   - **Vibración:** consiste en agitar de forma mecánica el árbol para que caigan las aceitunas
   - **Vareo:** es la tradicional y consiste en golpear el árbol con varas de plástico
2. **Transporte:** las aceitunas se transportan de la manera más rápida posible, ya **que pasadas las 24 horas desde la recolección hasta el inicio del tratamiento se pierden propiedades de la aceituna**.
3. **Selección de las aceitunas:** se deben diferenciar las de buena y mala calidad, ya que dan un zumo diferente. Al igual que dependiendo del tipo de aceituna, se obtiene más o menos zumo e incluso un sabor diferente. Estas diferencias radican en factores como el clima o el tipo de olivo. Lo normal es que, **para conseguir un litro de aceite, se requieran entre 4 y 5 kg de aceitunas**
4. **Limpieza:** se eliminan las hojas o posible suciedad con una corriente de aire y agua
5. **Molino o almazara:** se tritura la aceituna entera para obtener una pasta
6. **Batida de la pasta:** la pasta obtenida en el proceso anterior se bate para favorecer la salida del aceite de oliva
7. **Centrifugación:** la pasta obtenida se introduce en una centrifugadora para conseguir así separar el aceite del agua y del orujo (la parte sólida)
8. **Almacenamiento:** se suele introducir en botellas de cristal verdes, para evitar la radiación de la luz ultravioleta que daña al aceite. La temperatura ideal suele ser entre los 15 y 20 grados

Las aceitunas pueden estar más o menos maduras. Las más maduras dan más aceite pero más suave, mientras que las más verdes dan menos aceite pero con un sabor más intenso. Se mezclan todas en el proceso.

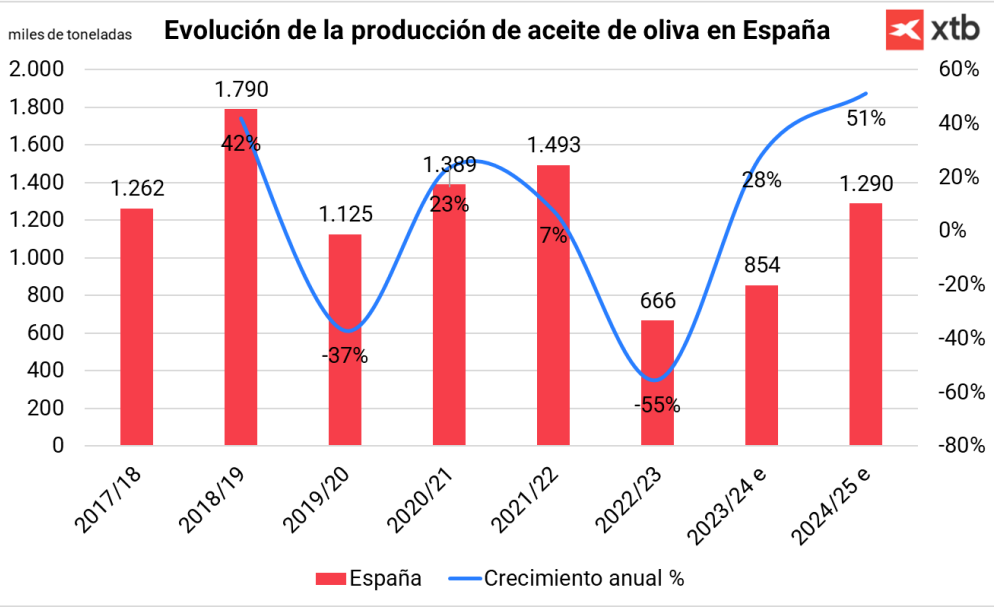
Otros tipos de aceite tienen menos propiedades y suelen incorporar mezclas con el aceite de oliva virgen extra, como puede ser el aceite de oliva virgen. Al ser más procesados, se consideran de peor calidad.

Evolución de la producción de aceite de oliva

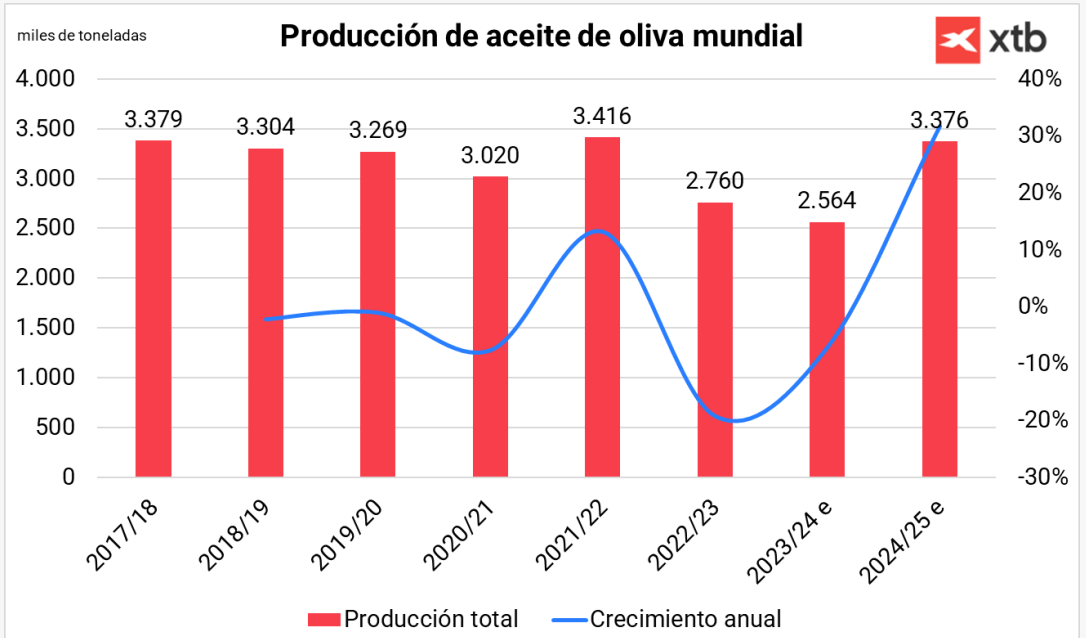
El olivo tarda unos más de 10 años en llegar a su punto máximo de crecimiento, dado que en la edad adulta el crecimiento se ralentiza considerablemente. Sin embargo, a partir de los 5 años puede empezar a producir aceitunas, que aumentarán a medida que pasa el tiempo. No se trata de un árbol especialmente delicado, pero **necesita ubicarse en sitios cálidos y con cierta agua para absorber los nutrientes del suelo**. Por ello, España y otros países del Mediterráneo son los principales productores de aceite de oliva. En concreto, **Andalucía produce más del 70% del aceite de oliva de España, por lo que podemos decir que es la región más importante del mundo en producción de aceite de oliva.**

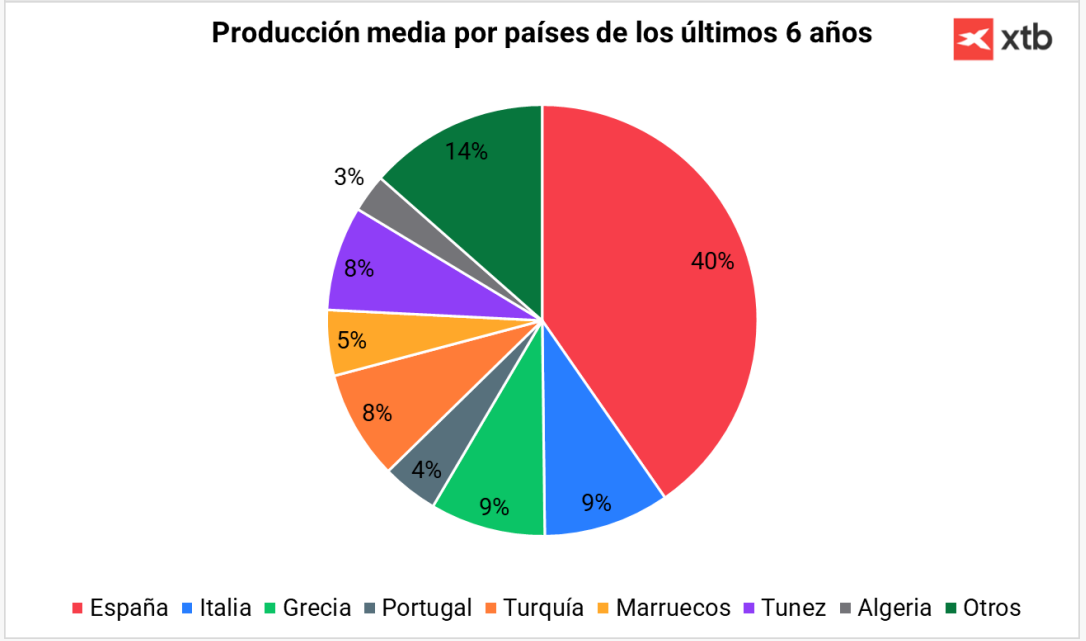
En este contexto, en las principales zonas de olivos y sobre todo en España, **se habían acumulado 2 años de pocas lluvias y calor extremo. Esto provocó que la producción de aceitunas y por tanto de aceite se redujera un 55% tan solo en la temporada 2022/2023.**

Para esta temporada **se espera un aumento de la producción del 32% a nivel global y del 51% en España hasta los 1,29 millones de toneladas**.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de International Olive Council





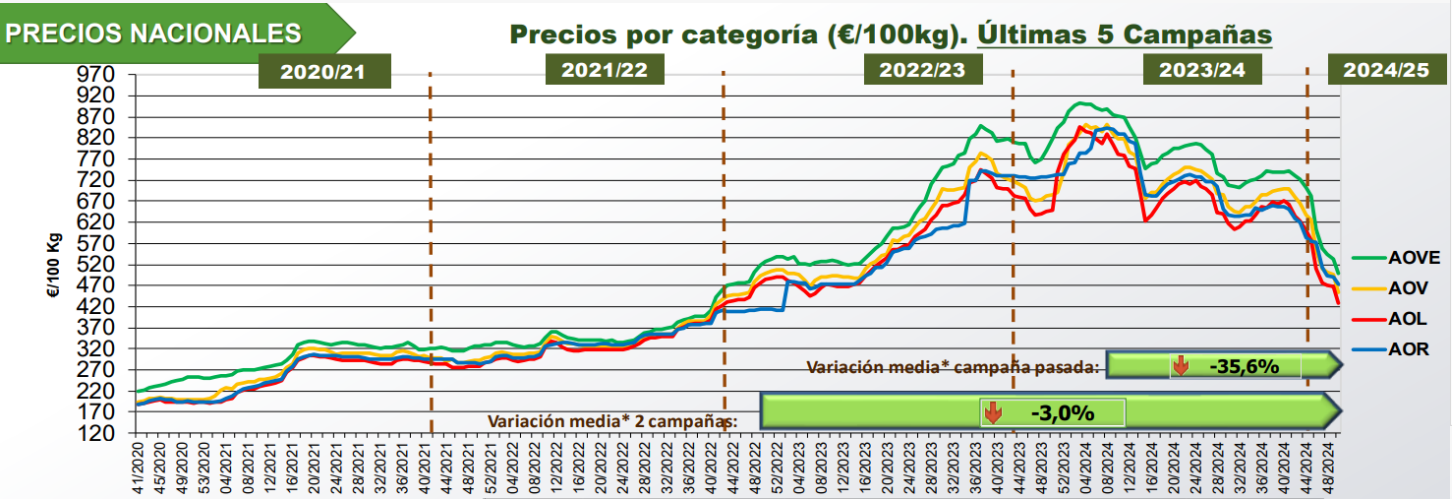
Consumo y evolución de los precios

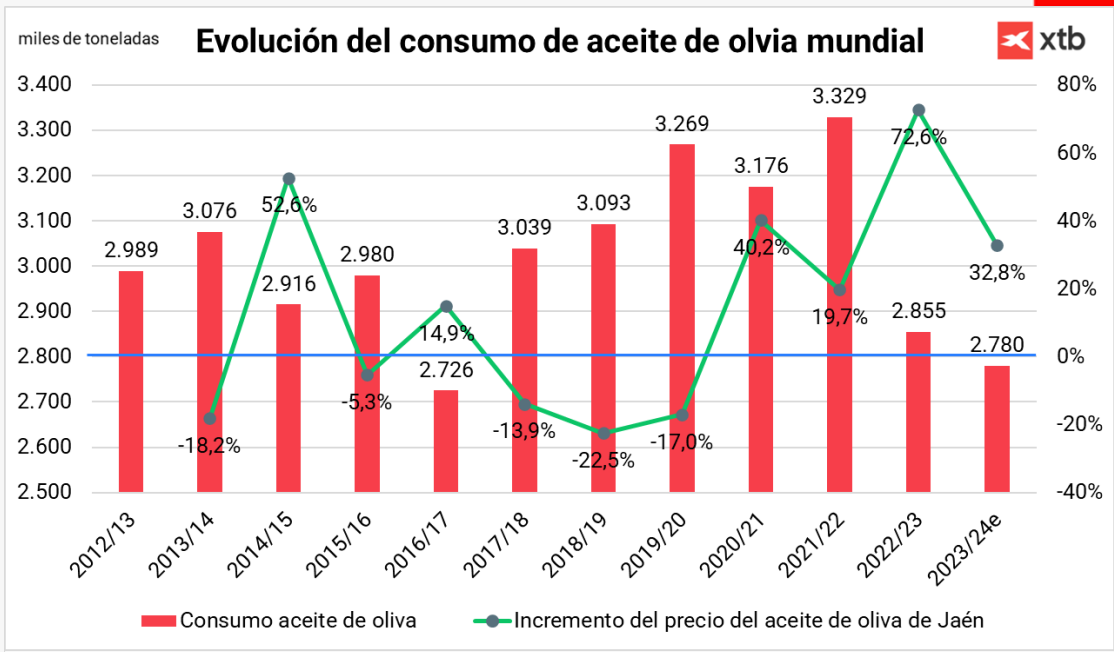
La correlación negativa entre el consumo y los precios del aceite de oliva es cercana al 80%, por lo que la variación de precios influye en la variación de la demanda del producto. Los 2 años de mala producción ya **comentados provocó un importante aumento de los precios del aceite de oliva.** Nos fijamos en el aceite de oliva de Jaén por ser la provincia más importante a nivel mundial y este **ha sufrido un aumento del precio del 284% desde sus mínimos de la temporada 2019/2020**. Este incremento ha impactado en la demanda, que ha disminuido un 15% el volumen consumido desde ese punto y un 16,5% en los últimos dos años.

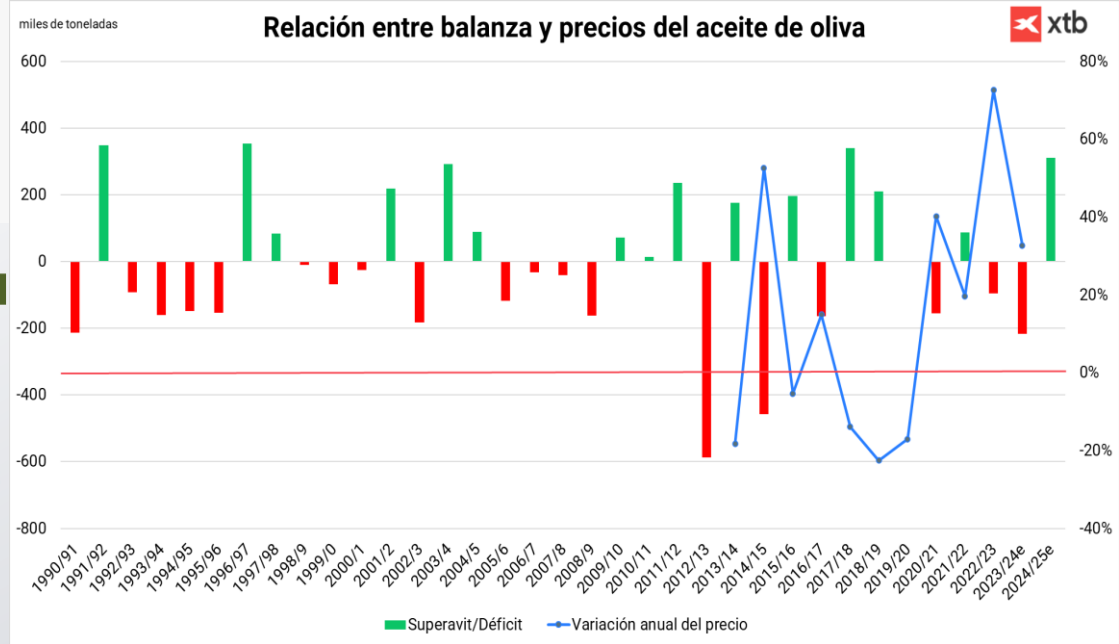
La relación entre el precio y la balanza (producción-consumo anual) también es clara y **cuando hay un superávit de aceite de oliva los precios caen y viceversa.**

La cosecha de esta temporada ha vuelto a la normalidad y se espera un incremento de la cosecha del 32% a nivel global. Esto **se espera que produzca de nuevo un superávit y por tanto una caída de los precios.** De hecho, la caída de precios ya se está produciendo **y el aceite de oliva virgen extra (AOVE) ya se ubica por debajo de los 5€ en España.** A nivel europeo ocurre algo similar, salvo en Italia, donde se espera otra caída de la producción.

Fuente: Ministerio de agricultura de España







Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de International Olive Council

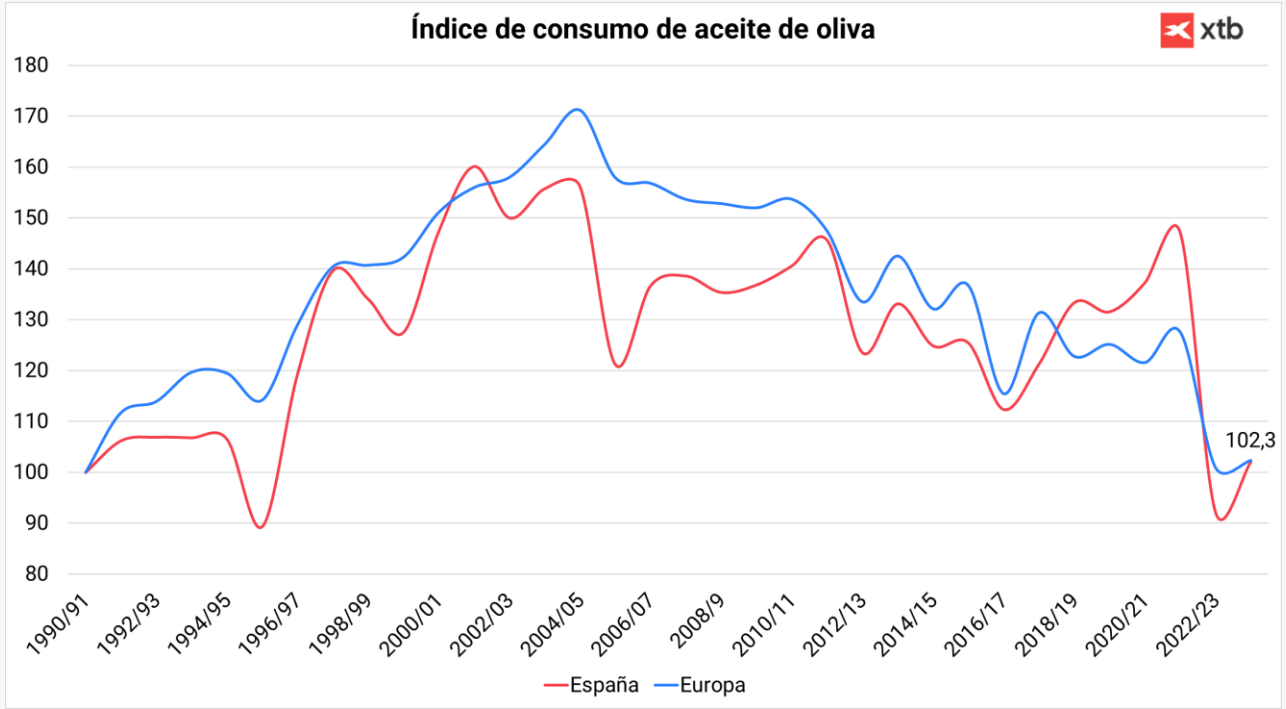
Cambios en el consumo

La evolución del consumo de aceite de oliva en Europa no ha sido buena. Si bien a nivel mundial la tendencia es positiva, **en Europa y España consumimos tan solo un 2% más de aceite de oliva que en 1990/1991, con una reducción importante en los últimos años**. Según un estudio de la IOC, **el 63,3% de la caída del consumo en España se debe a cambios en los hábitos del consumidor**, mientras que el 27,2% se debe a la subida de precios y el 17,2% por una menor renta disponible.

Por ello, pese a que el precio es una variable fundamental, que si lo juntamos con una menor renta disponible (mayor pobreza de algunos segmentos de la población) explicaría el 44,4% de la caída, los cambios en los hábitos son notables. **Pensamos que esto se debe a que el número de comidas en casa se ha reducido, además del consumo de comida precocinada o ya lista para comer** (que normalmente no se produce con aceite de oliva). También ha podido influir algunas campañas de desprestigio como el Nutriscore, que no daban una buena puntuación al aceite de oliva como alimento, a pesar de que la mayoría de sus usos sí que son saludables. El consumo de fritos también se ha podido reducir, o se ha cambiado el uso del aceite de oliva por el de girasol. **Estos cambios de consumo se concentran en la población más joven.**

El repunte del consumo en España que se puede ver en las temporadas 2020/2021 y 2021/2022 lo achacamos a la pandemia, que hizo que cocinar fuera uno de los hobbies más populares al pasar mayor tiempo en casa. **La posterior caída coincide con el importante aumento de la inflación en nuestro país.**

Todo apunta a que las rentas más altas sí que han aumentado el consumo de aceite de oliva, al estar menos impactados por el precio y no ser tan proclives a alimentos precocinados. Por tanto**, la tesis del aceite también tiene un cierto componente cíclico.**



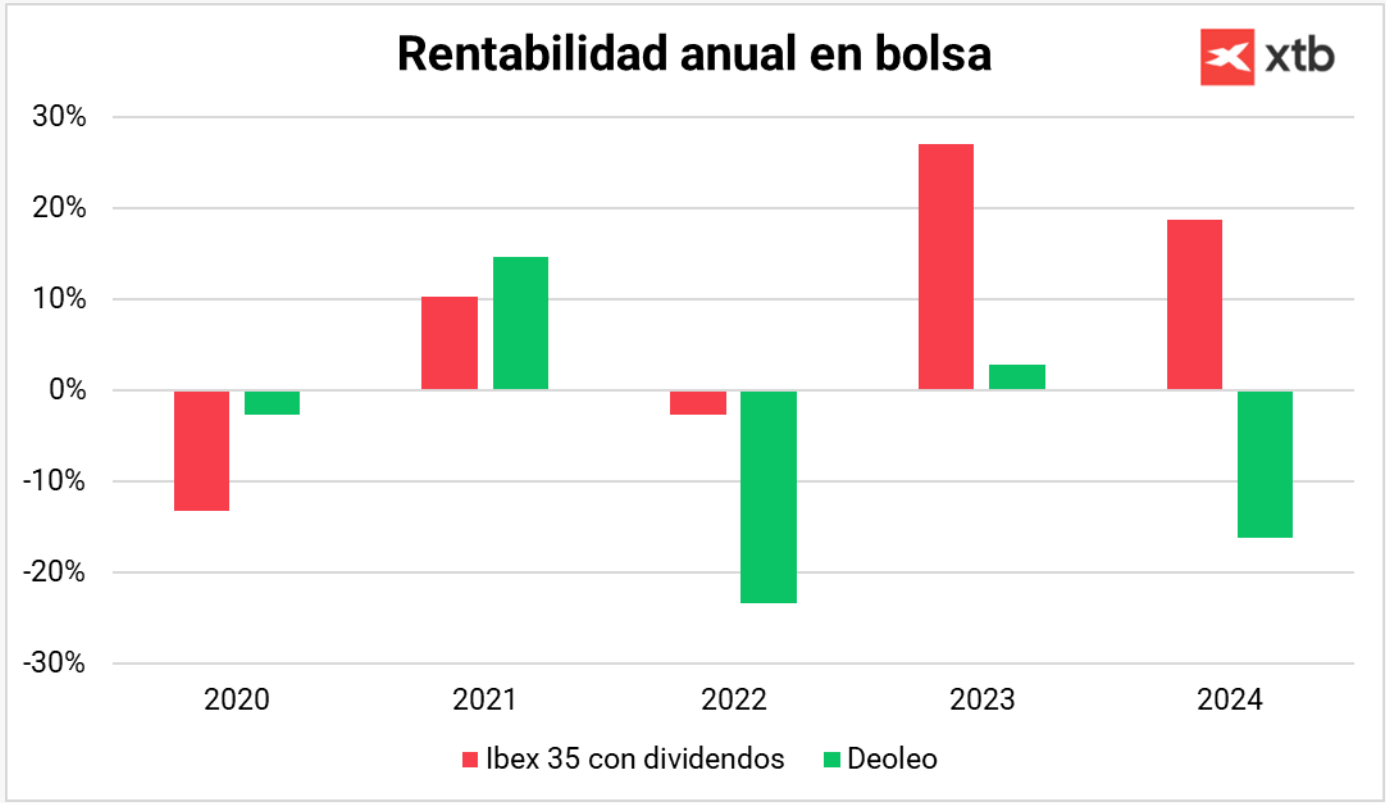
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de International Olive Council

xtb.com

Rentabilidad en bolsa

La rentabilidad anualizada de las acciones de Deoleo **ha sido negativa en los últimos 5 años y se queda muy lejos del Ibex 35.** A penas en 2021 tuvo un buen desempeño, pero **las dudas sobre la compañía siguen vigentes a pesar de la restructuración corporativa** que llevó a cabo en 2020 por la cual se incluían a los acreedores como accionistas de Deoleo Global. Este detalle es importante, porque **se acaba de cumplir el plazo a partir del cual el fondo Alchemy puede vender sus acciones y arrastrar al resto de accionistas pese a su negativa.** Es una opción probable que en los próximos años veamos la compra de Deoleo por parte de algún competidor o fondo. Recientemente los accionistas ya sondearon el apetito del mercado. Por otro lado, la empresa no puede repartir dividendo hasta que liquide las obligaciones contraídas en la restructuración.

	CAGR 2019-2024
Ibex 35 con dividendos	7,0%
Deoleo	-6,0%



Fuente: Elaboración propia

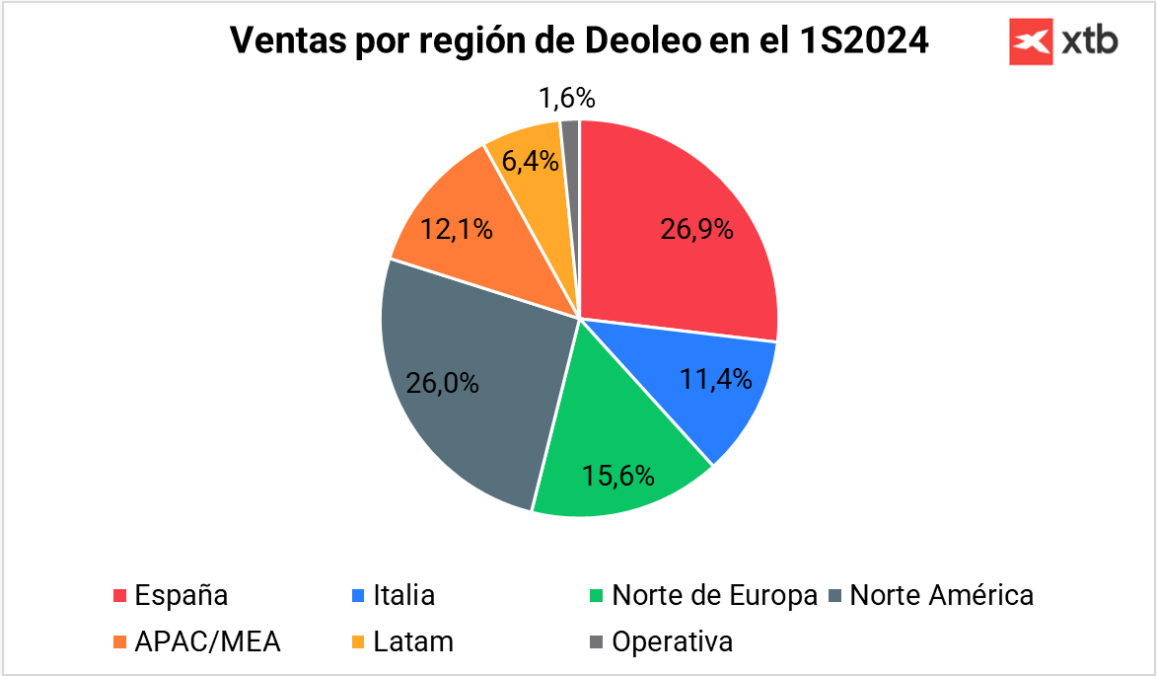
Negocio

Deoleo se dedica a la elaboración, transformación y comercialización de aceites, tanto de oliva como de girasol. También comercializa aceitunas de mesa, vinagres y salsas, aunque es un negocio secundario. Deoleo no posee los cultivos de aceitunas, sino que **tiene una estrecha relación con sus proveedores** para ser capaz de escoger las aceitunas de mayor calidad con las que realizar sus aceites. Cuenta con marcas **como Carbonell, Hojiblanca, Bertolli, Figaro o Koipe** entre muchas más. Se estima que en España tiene la mayor cuota de mercado a nivel de marcas, con alrededor del 12%. Sin embargo**, la marca blanca acapara la mitad de cuota de mercado en nuestro país, el 29% en Italia y el 40% en Estados Unidos**, por lo que poco a poco va ganando terreno, lo que supone una amenaza importante para Deoleo.

Sus centros de producción se ubican en España e Italia, y se gestionan como una estructura única. La actividad comercial se distribuye en 6 unidades de negocio divididas principalmente por geografías entre las que se encuentran:

- **España**
- **Italia**
- **Norte de Europa:** que recoge Alemania, Bélgica, Países Bajos, Francia y resto de Europa
- **Norte América:** centrándose en Estados Unidos y Canadá
- **Asia Pacífico y MEA:** engloba Australia, China, India y resto de Asia y África
- **Latinoamérica**

Deoleo apuesta por el crecimiento en los mercados internacionales y **hace especial mención en Estados Unidos.** Esto supone un riesgo añadido para la compañía, ya que **los aranceles de Trump podrían impactar en los ingresos de Deoleo.** Teniendo en cuenta que la región supone un 26% de los ingresos, supone un hecho material para la valoración. En 2019 Trump ya impuso un arancel del 25% sobre el aceite de oliva español lo que **supuso una reducción de las exportaciones españolas de dicho producto** a favor de la de otros países como Italia y Grecia. Dicho arancel se suspendió en 2021, pero tuvo impacto en los ingresos del grupo.



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Deoleo

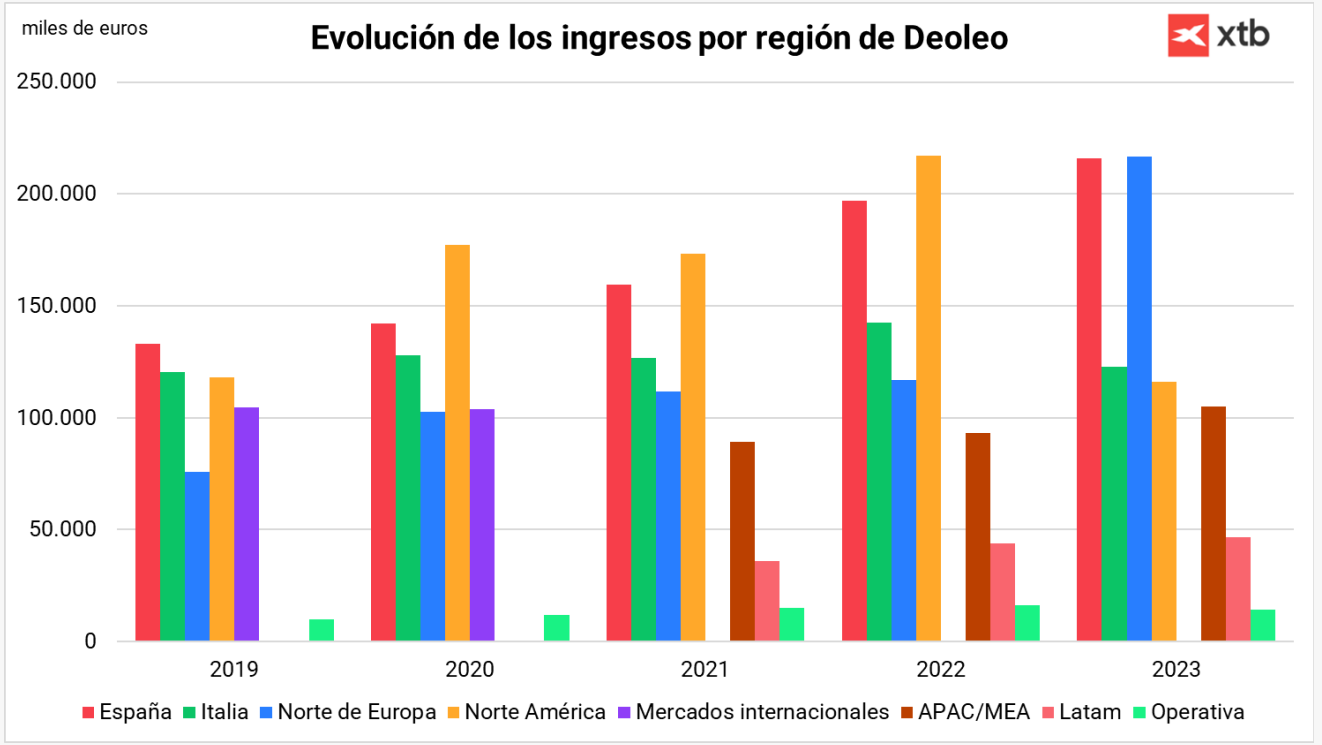
Evolución de los ingresos por región

El crecimiento de los ingresos ha variado en función de la región. En el caso de España y el Norte de Europa ha sido muy sólido, mientras que es **preocupante el crecimiento en Norte América**, con una caída relevante sobre todo en el 2023. El crecimiento del resto de mercados internacionales, que se desglosa en APAC/MEA y Latam a partir del 2021, ha sido sólido. **En el primer semestre de este 2024 se ha notado mejoría en todas las zonas geográficas salvo Italia, que como ya hemos comentado sigue experimentando precios altos del aceite de oliva**. En cualquier caso, **el 65% de los ingresos se concentran en 3 países, lo que implica una concentración elevada.**

	CAGR 2019-2023
España	12,9%
Italia	0,5%
Norte de Europa	30,0%
Norte América	-0,4%
APAC/MEA/Latam	9,7%

miles euros

Ingresos por región	1S2023	1S2024
España	98.091	135.059
Crecimiento %		37,7%
Italia	59.199	57.244
Crecimiento %		-3,3%
Norte de Europa	53.518	78.440
Crecimiento %		46,6%
Norte América	106.456	130.611
Crecimiento %		22,7%
APAC/MEA	52.460	60.697
Crecimiento %		15,7%
Latam	20.990	32.370
Crecimiento %		54,2%
Operativa	10.239	7.958
Crecimiento %		-22,3%
Total	400.953	502.379
Crecimiento %		25,3%



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Deoleo

IV. Gobierno Corporativo

Accionariado

Principales accionistas	% de propiedad
CVC Capital	56,96%
Juan Ramón Guillem	5,07%
Capital flotante	37,97%

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de CNMV

- En 2020 la compañía realizó una reestructuración e integró a sus acreedores en la sociedad Deoleo Holding. De esta, **el 49,004% es posesión de los acreedores y el resto de Deoleo SA**. Sin embargo, **Alchemy, una empresa de gestión de activos inglesa, posee el 40,991% de Deoleo Holding** y tiene una cláusula de arrastre en caso de venta que provocaría la venta de la empresa entera pese a que el resto de accionistas se nieguen.
- En septiembre de **2024 la empresa separó los puestos de CEO y presidente, fichando a Cristóbal Valdés como CEO**. Pese a que tiene una larga experiencia en el mundo de la empresa en compañías importantes**, no viene del sector del aceite, lo que no nos gusta dado que una compañía cíclica necesita un sólido conocimiento del sector.** Nos ocurre lo mismo con su presidente no ejecutivo Ignacio Silva (y anterior CEO). El importe en acciones de Ignacio es muy reducido, ya que apenas son 25.000€
- El consejo de administración cuenta con 7 miembros, 2 de ellos independientes. Otros 4 son dominicales, **aunque el accionista minoritario no está demasiado protegido**
- La remuneración variable puede alcanzar hasta el 50% de la fija (más si supera objetivos y a decisión de la comisión de remuneraciones) y depende del EBITDA, flujo de caja y otros objetivos individuales**. No hay pagos en acciones**

CEO



	Importes totales devengados y % variación anual								
	Ejercicio 2023	% Variación 2023/2022	Ejercicio 2022	% Variación 2022/2021	Ejercicio 2021	% Variación 2021/2020	Ejercicio 2020	% Variación 2020/2019	Ejercicio 2019
Consejeros ejecutivos									
Don IGNACIO SILVA ALCALDE	666	-11,90	756	4,56	723	-18,76	890	40,16	635
Consejeros externos									
Don FERNANDO VALDÉS BUENO	70	0,00	70	2,94	68	19,30	57	119,23	26
Don GIANLUCA BOLLA	70	0,00	70	6,06	66	-7,04	71	51,06	47
THEATRE DIRECTORSHIP SERVICES GAMA, S.A.R.L.	26	-62,86	70	0,00	70	22,81	57	714,29	7
Don JUAN ARBIDE ESTENSORO	0	-	0	-	0	-	0	-	0
Doña ROCÍO HERVELLA	70	0,00	70	483,33	12	-	0	-	0
Doña ARÁNZAZU CORDERO HERNÁNDEZ	65	-	0	-	0	-	0	-	0
Resultados consolidados de la sociedad									
	-30.240	-	15.308	-56,91	35.529	-87,91	293.889	-	-5.503

Fuente: Información extraída del informe de la compañía. Datos en miles de euros

V. Valoración

Balance

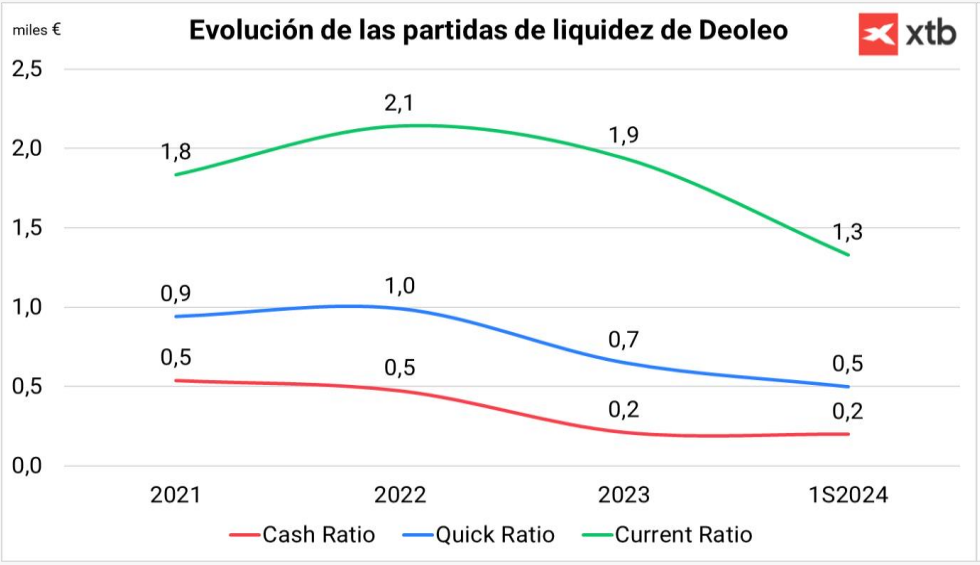
miles €	2021	2022	2023	1S2024
Activos				
Activos intangibles	469.991	459.210	430.675	428.177
Fondo de comercio	16367	16367	16367	16367
Inmovilizado material	57.943	56.114	54.494	52.931
Inversiones en asociadas	473	473	473	473
Inversiones financieras no corrientes	7.388	2.722	2.040	1.534
Activos por impuesto diferido	55.027	50.182	46.836	44.465
Total activo no corriente	**607.189**	**585.068**	**550.885**	**543.947**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	10.857	9.482	7.469	7.384
Inventarios	119.745	140.564	176.418	204.768
Cuentas a cobrar	64.274	71.167	64.014	78.037
Activo por impuesto corriente	7.111	4.427	944	193
Otros activos financieros corrientes	3.604	2.783	1.401	1.241
Otros activos corrientes	1.809	1.804	1.146	1.802
Caja y equivalentes	86.436	65.529	30.684	51.777
Total activo corriente	**293.836**	**295.756**	**282.076**	**345.202**
Activo Total	**901.025**	**880.824**	**832.961**	**889.149**
Pasivo				
Deuda a largo plazo	160.096	157.224	143.047	84.248
Otros pasivos financieros	2.978	1.955	1.376	1.308
Pasivos por impuestos diferidos	64.006	63.941	61.211	61.805
Provisiones	12.167	11.798	9.119	9.044
Otros pasivos no corrientes	4.814	2.724	1.470	1.215
Total pasivo no corriente	**244.061**	**237.642**	**216.223**	**157.620**
Pasivos vinc a A.no corrientes mant venta	400	400	400	400
Deuda a corto plazo	43.161	7.894	6.611	84.871
Acreedores comerciales y otros	114.285	129.381	138.122	174.062
Pasivos por impuesto corriente	2.297	381	327	331
Total pasivo corriente	**160.143**	**138.056**	**145.460**	**259.664**
Total pasivo	**404.204**	**375.698**	**361.683**	**417.284**
Capital suscrito	1.000	1.000	1.000	1.000
Prima de emisión	47.976	47.976	47.976	47.976
Otras reservas	(23.221)	(24.058)	(25.056)	(26.018)
Otros ajustes	(8.209)	(7.170)	(6.926)	(6.894)
Resultados acumulados	235.338	238.882	221.904	222.880
Minoritarios	243.937	248.496	232.380	232.921
Patrimonio neto total	496.821	505.126	471.278	471.865
Patrimonio neto atribuido a la dominante	**252.884**	**256.630**	**238.898**	**238.944**

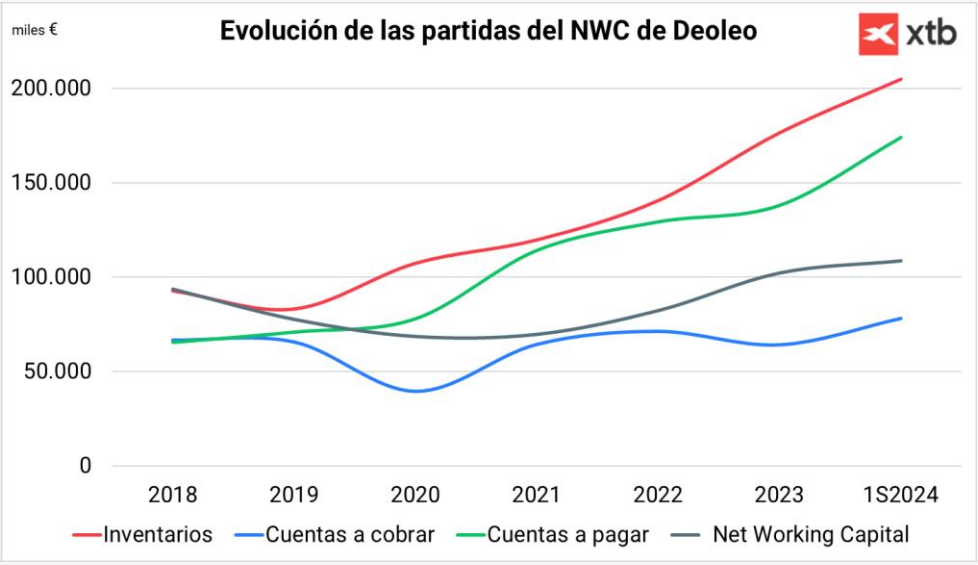
% Sobre Activo	2021	2022	2023	1S2024
Activos				
Activos intangibles	52,2%	52,1%	51,7%	48,2%
Fondo de comercio	1,8%	1,9%	2,0%	1,8%
Inmovilizado material	6,4%	6,4%	6,5%	6,0%
Inversiones en asociadas	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Inversiones financieras no corrientes	0,8%	0,3%	0,2%	0,2%
Activos por impuesto diferido	6,1%	5,7%	5,6%	5,0%
Total activo no corriente	**67,4%**	**66,4%**	**66,1%**	**61,2%**
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1,2%	1,1%	0,9%	0,8%
Inventarios	13,3%	16,0%	21,2%	23,0%
Cuentas a cobrar	7,1%	8,1%	7,7%	8,8%
Activo por impuesto corriente	0,8%	0,5%	0,1%	0,0%
Otros activos financieros corrientes	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%
Otros activos corrientes	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Caja y equivalentes	9,6%	7,4%	3,7%	5,8%
Total activo corriente	**32,6%**	**33,6%**	**33,9%**	**38,8%**
Activo Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Pasivo				
Deuda a largo plazo	17,8%	17,8%	17,2%	9,5%
Otros pasivos financieros	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
Pasivos por impuestos diferidos	7,1%	7,3%	7,3%	7,0%
Provisiones	1,4%	1,3%	1,1%	1,0%
Otros pasivos no corrientes	0,5%	0,3%	0,2%	0,1%
Total pasivo no corriente	**27,1%**	**27,0%**	**26,0%**	**17,7%**
Pasivos vinc a A.no corrientes mant venta				
Deuda a corto plazo	4,8%	0,9%	0,8%	9,5%
Acreedores comerciales y otros	12,7%	14,7%	16,6%	19,6%
Pasivos por impuesto corriente	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Total pasivo corriente	**17,8%**	**15,7%**	**17,5%**	**29,2%**
Total pasivo	**44,9%**	**42,7%**	**43,4%**	**46,9%**
Capital suscrito	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Prima de emisión	5,3%	5,4%	5,8%	5,4%
Otras reservas	-2,6%	-2,7%	-3,0%	-2,9%
Otros ajustes	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Resultados acumulados	26,1%	27,1%	26,6%	25,1%
Minoritarios	27,1%	28,2%	27,9%	26,2%
Patrimonio neto total	55,1%	57,3%	56,6%	53,1%
Patrimonio neto atribuido a la dominante	**28,1%**	**29,1%**	**28,7%**	**26,9%**

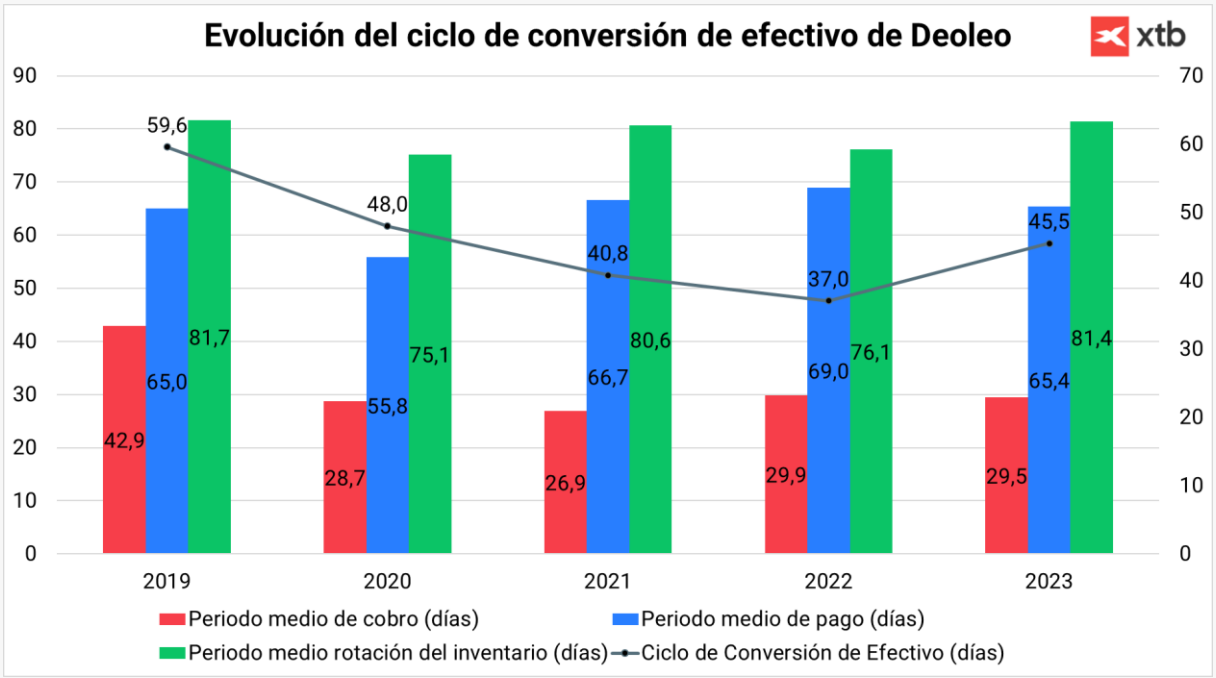
xtb.com

V. Valoración

Métricas clave







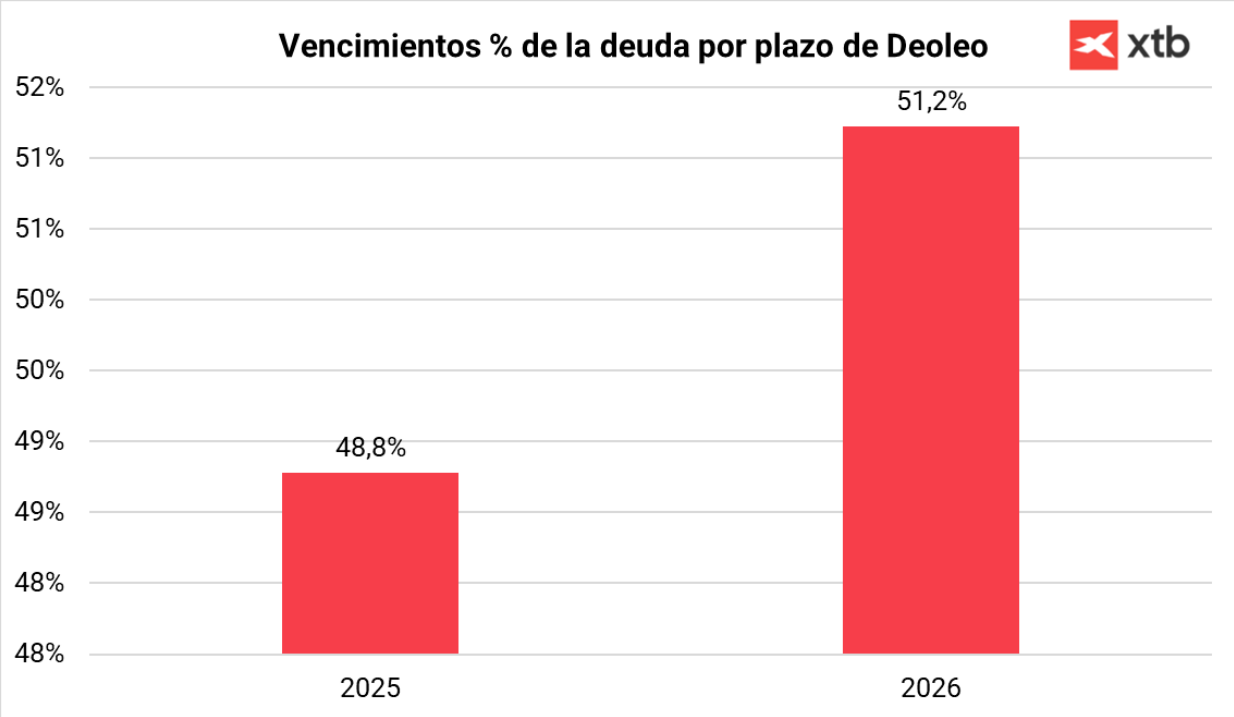
Fuente: Cálculos y elaboración propia con datos extraídos de los informes de Deoleo

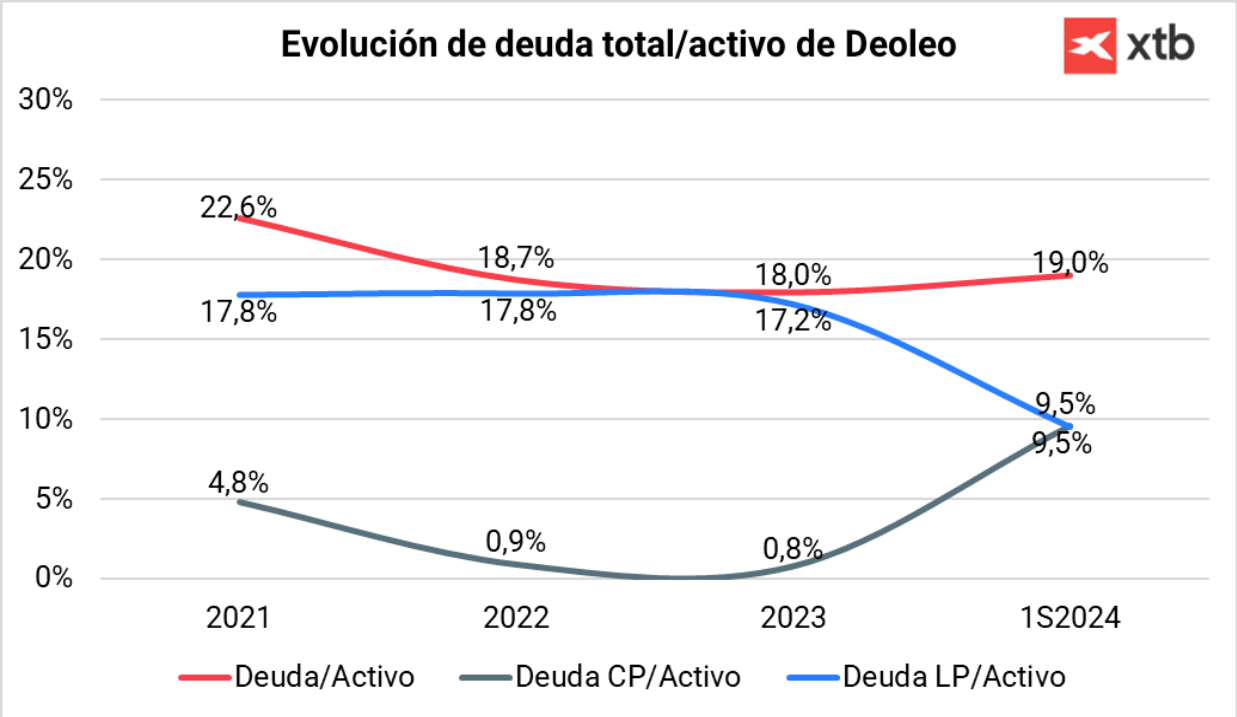
- Los ratios de liquidez de Deoleo han empeorado con los años y están al borde de suponer una situación preocupante
- **El inventario ha crecido con fuerza y pese a que la esperada bajada de precios del aceite de oliva incrementará la demanda, es posible que mucho de ese inventario se haya adquirido a un coste de la materia prima alto.** Esto evitará que sufra una ruptura de stock, aunque el aumento de la producción de esta temporada ya reducía ese riesgo
- El ciclo de conversión de efectivo ha mejorado desde 2019, sobre todo por una reducción importante del periodo medio de cobro

V. Valoración

Deuda financiera

- **Deoleo se enfrenta a la refinanciación de unos 78 millones de euros de deuda en este 2025**, lo que pone en peligro a la compañía dado los tipos de interés que ya está pagando por la deuda**, que superan el 15%.** En principio no debería tener problemas para refinanciarla, aunque el coste será alto
- **Deoleo hace frente a una posible multa de 89 millones de euros por parte de las autoridades italianas** por una posible evasión de aranceles. La compañía argumenta que tiene todas las bases legales para no ser sancionada, pero es una posibilidad a tener en cuenta en la valoración
- La deuda neta/flujo de caja operativo se ubica por debajo de las 3 veces y la compañía tiene covenants que le limita el nuevo endeudamiento
- Si la multa se pospone o finalmente se anula, dado el año que se espera de producción podría refinanciar la deuda sin grandes impedimentos
- Parte del coste de la deuda es a tipo variable ligado a Euribor, por lo que la caída de los tipos le ayudará a aligerar la carga financiera





Fuente: Cálculos y elaboración propia con datos extraídos de los informes de Deoleo

V. Valoración

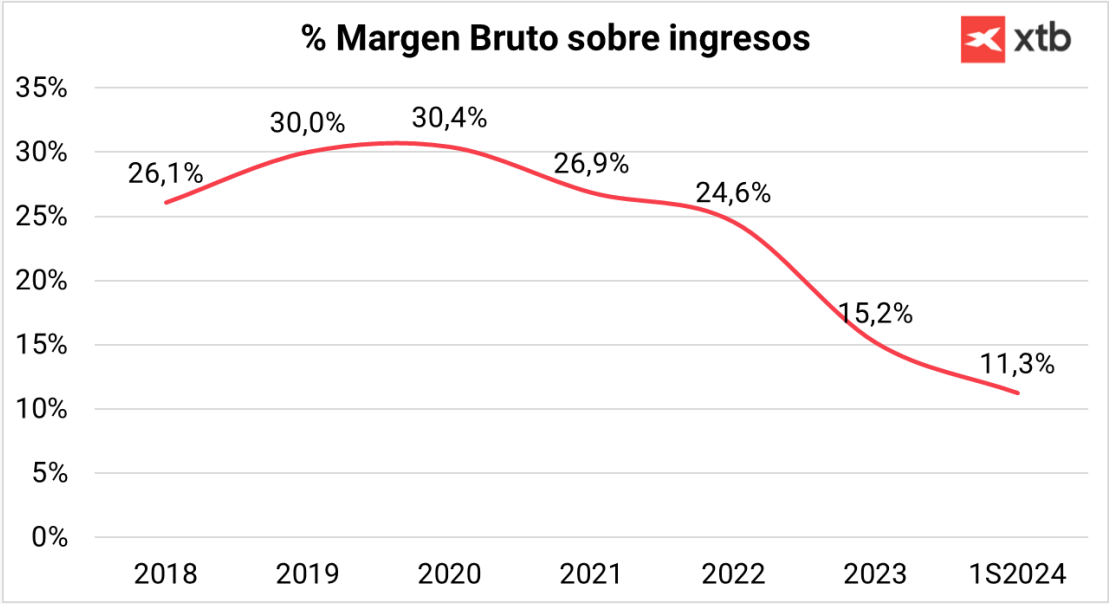
Cuenta de resultados

- Las cifras de Deoleo son malas. **Si bien la compañía reporta beneficio contable, una vez se realizan los ajustes eliminando los trabajos realizados en sus activos y la variación de existencias, sus cifras de beneficios son negativas en todos los niveles.** La única cifra que se libra es el margen bruto, que ha descendido progresivamente a pesar de que la compañía reitera que su margen unitario se mantiene estable. **Esto nos hace pensar que está encontrando dificultades para negociar con sus proveedores**, ya que el periodo medio de pago es el mismo y el coste es mayor. Incluso en la primera mitad del 2024, donde ya se fueron relajando ligeramente las tensiones en los precios, aumentaron los ingresos, pero cayó el margen

- Los precios comerciales de sus aceites siguen en niveles elevados**, lo que contrasta con la bajada de precios del resto de marcas y en especial con los de marca blanca**, que reflejan mejor la caída de los precios en origen. Parte de esto puede deberse a que la compañía está tratando de liquidar inventario de la campaña anterior a precios antiguos, lo que **nos parece una mala estrategia y probablemente provoque una pérdida de cuota de mercado**

- Genera flujo de caja libre, aunque es bastante inestable

miles €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR 5 años	1S2024
Ingresos	605.557	561.953	665.614	703.082	827.449	837.616	6,7%	502.379
Margen Bruto	158.056	168.766	202.553	188.865	203.375	127.221	-4,2%	56.568
% Margen Bruto	26,1%	30,0%	30,4%	26,9%	24,6%	15,2%		11,3%
EBITDA	-423.883	-120.418	-131.291	-136.813	-174.819	-160.737	-17,6%	-59.713
% Margen EBITDA	*-70,0%*	*-21,4%*	*-19,7%*	*-19,5%*	*-21,1%*	*-19,2%*		*-11,9%*
EBIT	-441.358	-134.997	-143.717	-146.943	-184.850	-170.785	-17,3%	-64.785
% Margen EBIT	*-72,9%*	*-24,0%*	*-21,6%*	*-20,9%*	*-22,3%*	*-20,4%*		*-12,9%*
Beneficio Neto	-433.128	-173.462	85.094	-162.589	-207.433	-214.133	-13,1%	-78.208
% Margen Neto	-72%	-31%	13%	-23%	-25%	-26%		-16%
% Crecimiento anual ingresos		*-7%*	*18%*	*6%*	*18%*	*1%*		*25%*
% Crecimiento anual margen bruto		*7%*	*20%*	*-7%*	*8%*	*-37%*		*2%*



Fuente: Cálculos y elaboración propia con datos extraídos de los informes de Deoleo

V. Valoración

Estimaciones y Precio objetivo

- Dado que Deoleo no emite cuotas de mercado en todos los países donde opera **, hemos decidido estimar su precio objetivo a partir de un análisis estadístico en función de la producción esperada a nivel mundial y de la evolución de los precios**. De ahí, hemos obtenido un flujo de caja operativo estimado en función de los precios pasados y cómo ha evolucionado esta métrica de la compañía.
- **Esperamos que esta campaña 2024/2025 acabe con una producción en España de unos 1,29 millones de toneladas, mientras que a nivel mundial alcance los 3,37 millones de toneladas**
- **Estimamos que el precio medio del aceite de oliva virgen extra en España alcance los 3,6€ el litro de media en 2025 en origen, mientras que los consumidores podrían comprarlo de media por unos 4,3€ el litro en los supermercados.** Esto está en línea con la tendencia observada de las últimas semanas y con el nivel de producción del año que viene
- Es probable que las marcas blancas sigan ganando terreno, dado el nivel de stock de empresas como Deoleo, que o bajan precios y pierden margen o mantienen precios y pierden cuota de mercado
- El múltiplo usado está en línea con la mediana de los últimos años
- **El precio objetivo de cara a 2025 para Deoleo ronda los 0,17€ por acción, lo que supone que actualmente está sobrevalorada por el mercado**

datos en miles € excepto datos por acción	*2025*
Flujo de caja operativo	20.015
P/FCO	4,2
Valor objetivo	84.047
Número de acciones	500.000
Precio Objetivo a 2025	0,17
Precio de mercado	0,19
Potencial	-12,4%
Margen de seguridad	-14,2%
CAGR a 3 años	*-4,3%*
CAGR a 5 años	*-2,6%*

Conclusión final

Puntos a favor

- La bajada de precios del aceite de oliva gracias a la buena cosecha empujará los precios a la baja, incrementando la demanda y el consumo del producto
- Cartera de marcas con renombre

Riesgos

- Equipo directivo no alineado con los accionistas y sin gran experiencia en el sector
- Estrategia peligrosa de acumulación de stock a precios altos frente a la bajada de precios esperada
- Posible sanción en Italia de 89 millones de euros
- Vencimientos importantes de deuda en 2025 con riesgo de pagar altos tipos de interés
- Consejo de administración con poca independencia
- Auge de las marcas blancas
- Aranceles en Estados Unidos, uno de sus principales mercados



xtb.com