

Nota de compañía

PUESTA EN REVISIÓN DE ESTIMACIONES

La empresa se encuentra en un proceso de ajuste de sus criterios contables, mercantiles, de gobernanza y organización con el objetivo de cumplir con los requisitos necesarios para solicitar la incorporación de sus acciones al Mercado Continuo. Para llevar a cabo esta tarea, EiDF ha contratado los servicios de asesores financieros y contables de renombre como KPMG y PricewaterhouseCoopers Auditores, quienes están evaluando la situación actual de la empresa y ayudándola a alcanzar sus objetivos. A pesar de algunos contratiempos recientes, la empresa está comprometida con su mejora y crecimiento a largo plazo.

Noviembre 2022: para realizar este proceso, EiDF contrató los servicios de KPMG como asesor financiero y contable de la operación de Re-IPO y del proceso de incorporación al Mercado Continuo, incluyendo una evaluación preliminar del control interno de la Sociedad.

Diciembre 2022: EiDF designa a PricewaterhouseCoopers Auditores ("PwC"), como su auditor externo de sus cuentas individuales y consolidadas 2022-2024.

14 de abril de 2023, la CNMV suspende la cotización de EiDF debido a que la empresa no presentó las cuentas de 2022 dentro del plazo otorgado. Hasta que EiDF no proporcione información relevante sobre el proceso de formulación de cuentas y la publicación de la información financiera auditada, no se espera que la CNMV levante la suspensión.

Con fecha 19.04.23, EiDF pone de manifiesto que determinadas cuestiones que podrían tener un impacto relevante en su informe de auditoría de 2022, siendo esta la causa que ha determinado la necesidad de ampliar el alcance de los procedimientos.

Con fecha 25.04.2023, EiDF comunica la contratación de Deloitte Financial Advisory ("Deloitte"), con el objetivo de obtener una tercera opinión sobre las incidencias y/o discrepancias mantenidas que EiDF mantiene con PwC sobre el ejercicio de 2022. Concretamente se mencionan los siguientes aspectos:

- Tratamiento contable sobre la consolidación en las cuentas de los "socios de negocio" y la posibilidad de la existencia de posibles conflictos de interés.
- Clientes, a efectos de concluir respecto de la realidad económica y situación actual de los proyectos facturados por la Sociedad.
- Deudores, a efectos de concluir respecto de la causa raíz de la deuda registrada y su adecuado soporte documental.

Conclusión: Aunque EiDF ha enfrentado algunos desafíos con la suspensión temporal de su cotización en la CNMV debido a la presentación tardía de sus cuentas de 2022, la empresa ha tomado medidas importantes para mejorar su gobernanza y transparencia. Opinamos que no tiene mucho sentido que EiDF tenga una complicación y que para ello haya contratado a tres de las Big Four. La contratación de firmas de auditoría de renombre como KPMG, PwC y Deloitte muestra el compromiso de EiDF con la mejora de sus procesos contables y de auditoría. Además, la contratación de Deloitte para obtener una tercera opinión pone de manifiesto la voluntad de EiDF de abordar y resolver las cuestiones que puedan afectar a su informe de auditoría.

EiDF €

Market Ratios	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Last price €	€ 19,35	€ 28,86	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76	€ 29,76
nº Shares outstanding (m)	€ 13,58	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85	€ 57,85
Mkt Capitalization (m)	€ 263	€ 1.669	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722	€ 1.722
EV (€m)	€ 298	€ 1.759	€ 1.865	€ 1.898	€ 1.915	€ 1.925	€ 1.942
EV / EBITDA	28,4x	24,1x	10,2x	8,8x	7,8x	7,1x	6,6x
EV / EBIT	28,9x	30,9x	11,5x	9,9x	8,8x	8,0x	7,6x
P/E	151,3x	39,2x	14,3x	12,1x	10,7x	9,7x	8,9x
P/BV	10,8x	24,8x	9,2x	5,2x	3,5x	2,6x	2,0x
P/CF	nm	47,6x	15,9x	10,8x	9,3x	8,3x	7,6x
FCF Yield		(2,9)%	0,9%	2,7%	3,1%	3,4%	3,7%
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

EiDF €

Financial data	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	€ 45,8	360,0	602,0	725,0	845,0	950,0	1.045,0
EBITDA (m)	€ 10,5	73,0	183,1	216,2	246,9	271,9	292,8
EBIT (m)	€ 10,3	€ 57,0	€ 162,5	€ 191,4	€ 218,0	€ 239,4	€ 257,1
CFE (m)	€ (2,3)	€ 35,1	€ 108,1	€ 159,5	€ 184,2	€ 206,5	€ 225,8
FCF (m)	€ (8,4)	(48,9)	14,8	47,2	53,2	59,3	63,8
Net Income (m)	€ 7,4	€ 42,5	€ 120,7	€ 142,5	€ 161,4	€ 178,1	€ 192,5
EPS €	€ 0,74	2,09	2,46	2,79	3,08	3,33	-
DVD / shr. (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE (avg)	49,6%	92,8%	64,2%	54,9%	39,2%	30,7%	25,1%

28 de abril de 2023

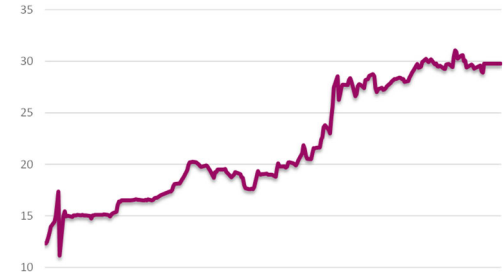
Recomendación

Revisión

Precio Objetivo

Revisión

EiDF (1 año)



Fuente: MSFT

Ticker	EiDF SM
<i>suspendida</i>	
Cotización (14.04.2023 18:00h)	€ 29,76
Max 52 semanas	€ 31,56
MIN 52 semanas	€ 11,15
Accs. Circulación	57,85
Capitalización	€ 1.721,5
Retorno semanal (%)	-
Variación de precio 1M (%)	(2,7)%
IBEX 35	2,5%
Variación de precio 3M (%)	7,9%
IBEX 35	1,2%
Variación de precio 6M (%)	56,6%
IBEX 35	15,8%
Variación de precio YTD (%)	6,3%
IBEX 35	11,4%
Variación precio 1A (%)	152,2%
IBEX 35	7,70%
Volumen diario (media 30d)	23.963
Volumen diario (media 10d)	4.827
Free Float (estimated)	22,90%
Rating Analistas	€ 5,00
Precio Objetivo (mediana)	€ 39,40
PO Máximo	€ 39,40
PO Mínimo	€ 39,40

Fuente Bloomberg @ 11/01/2023

Analyst: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM: www.gpmsv.com

GPM broker: <https://gpmbroker.com>

Comentario Sector fotovoltaico: Crecimiento 2022-26 del 30,9%

En las siguientes tablas se comparan las proyecciones hasta 2026 de SolarPower Europe del pasado mes de junio (World Market Outlook), frente a las últimas de diciembre de 2022 y que se han reelaborado para el informe “EU market Outlook” (2026 y 2030), en los que se puede apreciar un cambio relevante.

En las últimas proyecciones de SolarPower Europe (<https://www.solarpowereurope.org/insights/market-outlooks/eu-market-outlook-for-solar-power-2022-2026-2>) hasta 2026, se revisa al alza un promedio del 14,6% la capacidad instalada de energía fotovoltaica (PV) para los principales actores europeos. Destacan las revisiones de España (+61%), Italia (+28,8%) y Grecia (+21,8%), países en los que se proyectan los mayores incrementos en términos absolutos. La revisión más optimista es la del mercado fotovoltaico español, para el que se proyecta una capacidad instalada de 77,7 GW en 2026, que son 29,4 GW más que los 48,2 GW que se preveían en el informe de jun’2022.

Proyecciones Capacidad Instalada por países (Dic 2022)

País	Proyección 2026		Variación GW	Variación
	Anterior GW	Actual GW		
Germany	132,9	131,0	(1,9)	(1,4)%
Spain	48,3	77,7	29,4	61,0%
Poland	29,2	34,4	5,2	17,8%
Italy	35,3	45,5	10,2	28,8%
Netherlands	36,1	37,3	1,2	3,3%
France	33,7	34,6	0,9	2,6%
Greece	13,1	15,9	2,9	21,8%
Agregado	328,6	376,4	47,8	14,6%

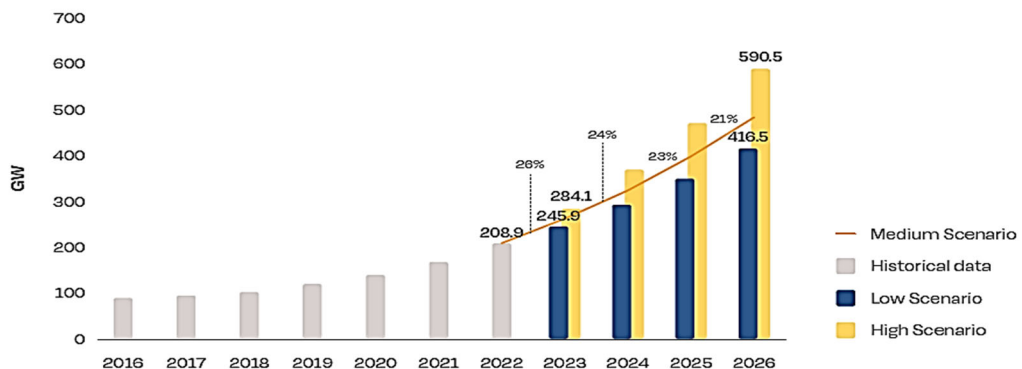
Fuente: SolarPower Europe (EU Market Outlook) / (1) Tacc 90%.

Parte de las mejoras se deben a que los mercados europeos ya no se ven limitados por los cuellos de botella de la cadena de suministro y también, por la desaparición de las restricciones relacionadas con el COVID-19. En 2022, en los 27 estados de la UE se ha registrado un aumento de 41,4 GW de nueva capacidad solar fotovoltaica conectada a la red, un avance del 47% respecto a 2021. En 2023, se prevé que la nueva capacidad instalada supere 50 GW y que en 2026, se duplique hasta 85,2 GW.

La Capacidad Total Instalada de la UE crecerá un 14,8% (Tacc) hasta 2030

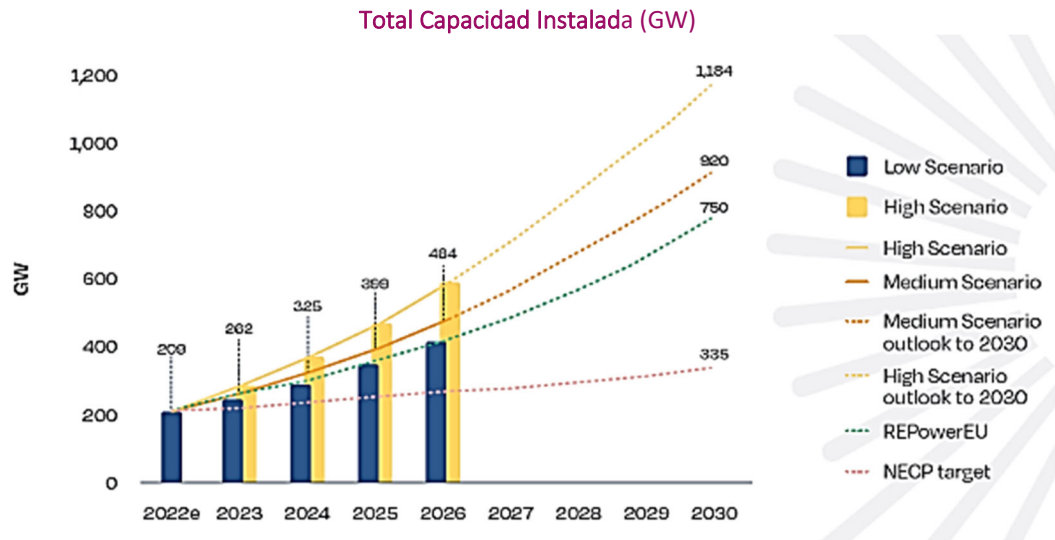
Según el estudio de “SolarPower Europe”, en el escenario central para la región de la EU27 (2022-2026), se prevé que la capacidad total instalada de energía solar fotovoltaica se multiplique por 2,3x, (2022: 209 GW y 484 GW en 2026), con una tasa anual media de crecimiento del 23,4%. En el escenario optimista, la capacidad instalada se multiplicaría 2,8x hasta 590,5 GW con una tasa de crecimiento del 29,6%, mientras que en el escenario pesimista (416,5 GW) la capacidad instalada se multiplica 2,0x y crece con una Tacc del 18,8%.

Total Capacidad Instalada

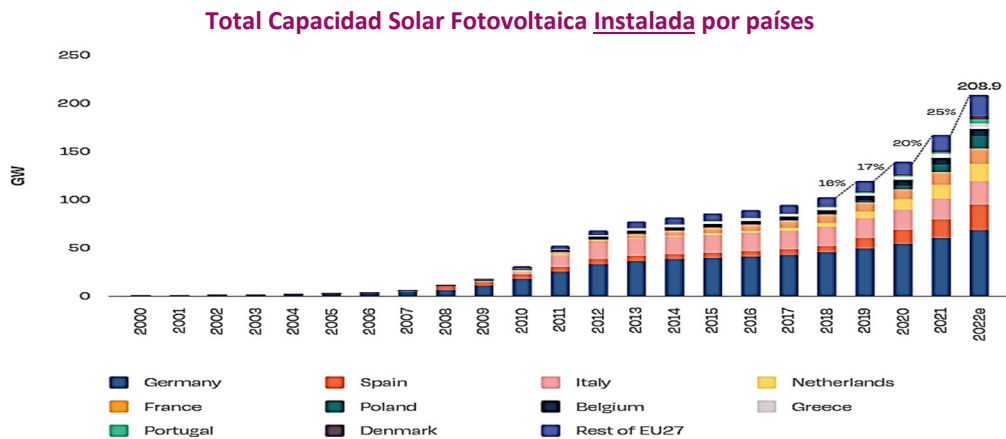


Fuente: SolarPower Europe (EU Market Outlook)

Proyecciones a 2030: las tendencias que se proyectan apuntan a que la capacidad total instalada de energía solar fotovoltaica se multiplique 4,4x hasta 920 GW (Tacc del 20,4%). Por su parte, en el escenario optimista se anticipa que la capacidad total instalada se multiplique 5,7x con una Tacc del 24,2%, mientras que en el escenario pesimista la capacidad solar fotovoltaica total aumenta 3,6x (750 GW) con una Tacc del 17,3%.



Fuente: Solar Power Europe

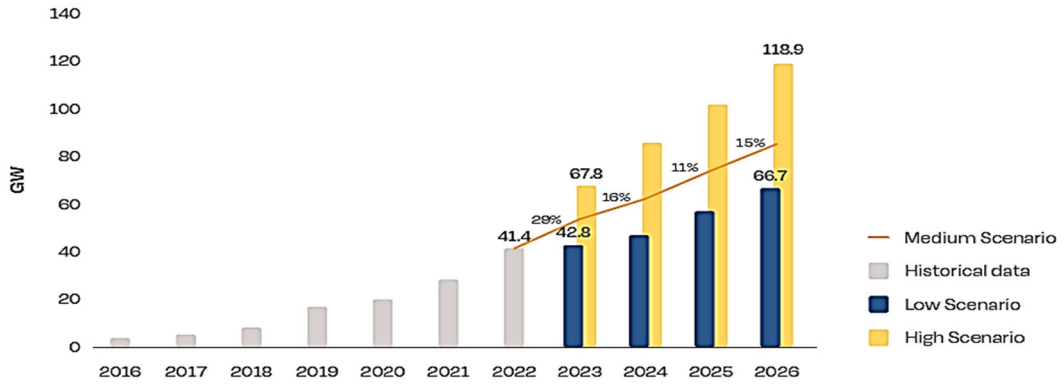


Fuente SolarPower Europe

La Nueva Capacidad Instalada se multiplica por 2,1x

Respecto a la *nueva* capacidad anual instalada de energía solar fotovoltaica, se estima que en 2022 alcanzó 41,4 GW y que en 2023 se elevará a 50 GW. En 2026, se proyecta que la *nueva* capacidad instalada se multiplique 2,1x hasta un total de 88,2 GW (escenario central) con un crecimiento anual acumulativo del 20,8%, mientras que en el escenario optimista (118,9 GW) se multiplicaría por 2,9x con una tasa de crecimiento del 30,2% y en el escenario pesimista (66,7 GW) aumentaría en 1,6x, con una Tacc del 12,7%.

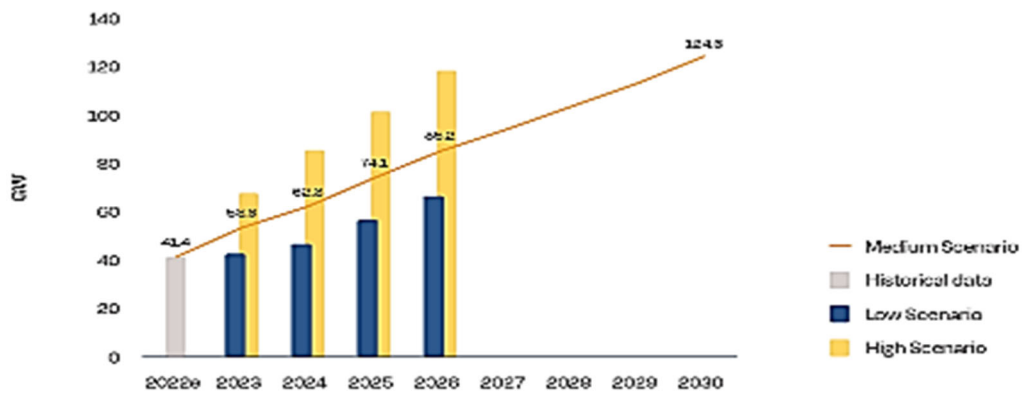
Nueva Capacidad Instalada



Fuente: SolarPower Europe (EU Market Outlook)

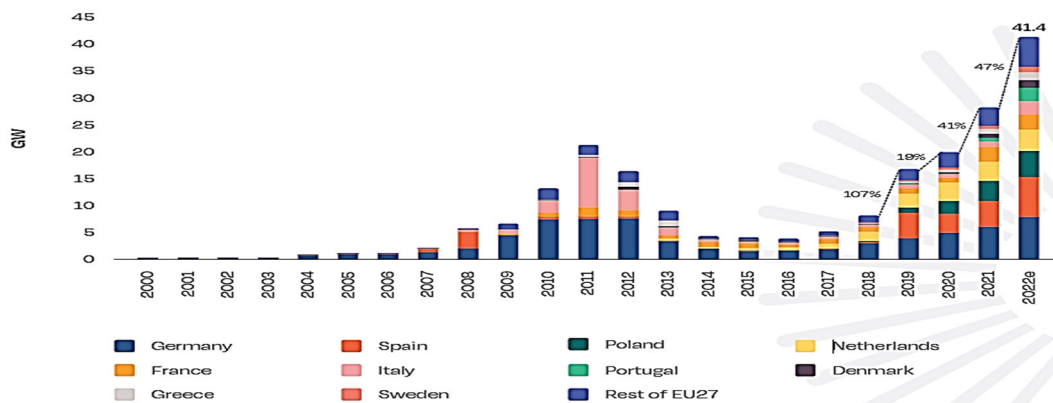
De cara a 2030, sólo disponemos de la proyección del escenario central que alcanza 124,5 GW de nueva capacidad instalada y que implica multiplicar 2,1x la nueva potencial anual instalada de 2022 y un crecimiento anual acumulado del 14,8%.

Nueva Capacidad Instalada



Fuente: SolarPower Europe (EU Market Outlook)

NUEVA Capacidad Solar Fotovoltaica Instalada por países



Fuente SolarPower Europe

España uno de los mercados más dinámicos y segundo de la UE

En el entorno anteriormente descrito, España sería uno de los mercados PV más dinámicos, debido a que no sólo es el mercado que experimenta la mayor revisión en las proyecciones para 2026 (de 48,3 GW hasta 77,7 GW), sino que además aumenta su tasa de crecimiento acumulado al +30,9% Tacc desde el 20,5% anterior (Jun'22).

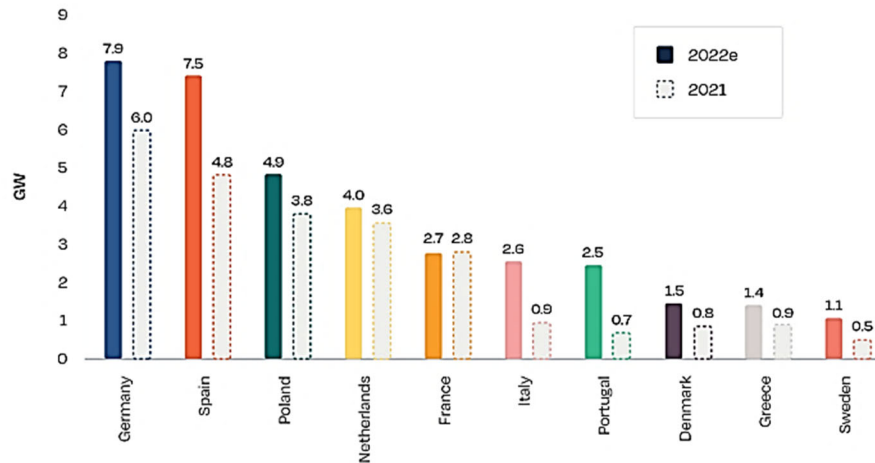
Capacidad Instalada de Energía Solar Fotovoltaica por países 2022-2026

PAÍS	2022 Total Capacity (*) (GW)	2026 Total Capacity (*) (GW)	Capacidad y Growth 2023-2026 (x)	TACC (%)	
Germany	68,4	131,0	62,6	1,9x	17,6%
Spain	26,5	77,7	51,2	2,9x	30,9%
Poland	12,6	34,4	21,8	2,7x	28,5%
Italy	24,6	45,5	20,9	1,8x	16,6%
Netherlands	18,0	37,3	19,3	2,1x	20,0%
France	16,2	34,6	18,4	2,1x	20,9%
Greece	5,5	15,9	10,4	2,9x	30,4%
Portugal	4,2	14,5	10,3	3,5x	36,3%
Sweden	2,7	10,5	7,8	3,9x	40,4%
Austria	3,7	10,4	6,7	2,8x	29,5%
Romania	1,9	8,0	6,1	4,2x	43,2%
Ireland	0,5	6,5	6,0	13,0x	(1)
Denmark	3,9	9,5	5,6	2,4x	24,9%
Belgium	7,9	13,0	5,1	1,6x	13,3%
Hungary	3,9	9,0	5,1	2,3x	23,3%
Agregado	200,5	457,8	257,3	2,3x	22,9%

Fuente: SolarPower Europe (EU Market Outlook) / (1) Tacc 90%.

En 2022, Alemania repite como el mayor mercado solar fotovoltaico de Europa tras instalar 7,9 GW, seguido de España con 7,5 GW instalados en nueva capacidad, Polonia con 4,9 GW, Países Bajos suma 4,0 GW y Francia con 2,7 GW.

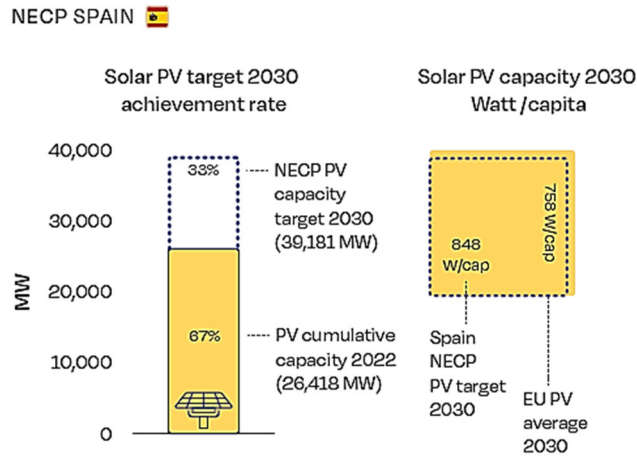
UE Nueva Capacidad Instalada en 2022 (10 principales mercados)



Fuente SolarPower Europe

Divergencia SolarPower Europe vs PNIEC y próxima revisión en 2023

En la tabla de más abajo se reflejan las perspectivas del escenario optimista del PNIEC (Plan Nacional Integrado de Energía y Clima de 2021 de España) y que consideramos desfasadas, cuando se compara con las proyecciones de SolarPower Europe. La próxima revisión de los Planes Nacionales Europeos de Energía y Clima (PNIEC) está prevista para junio de 2023.



Fuente SolarPower Europe

Parte de las diferencias se explican debido a los acontecimientos que se han producido desde que en 2021 se publicase el PNIEC y entre ellas, destaca una regulación menos exigente y mayor facilidad para que las instalaciones de energía solar fotovoltaica puedan conectar sus excedentes a la red (distancia máxima entre los puntos de autoconsumo y las instalaciones, que se aumenta a 2 kilómetros tras la revisión de los iniciales 500m y que se incrementó a 1.000 metros en octubre pasado). También la superación de los cuellos de botella en la cadena de producción y que actualmente se está en una fase en la que el COVID ha quedado atrás.

Plan Nacional Integrado de Energía y Clima de 2021 (escenario base)

PNIEC	2015	2020	2025	2030	2020/25 Tacc	2020/30 Tacc
Solar fotovoltaica	4.854	9.071	21.713	39.181	19,1%	15,8%
% s/ total	4,5%	8,1%	16,2%	24,4%		

Elaboración GPM

TIR Atractiva del 26,9%

Con un multiplicador de 11,0x y tras la revisión de nuestras estimaciones para EIDF, se obtiene una TIR a tres años del 26,9% que mejora el 20,7% del ejercicio anterior. En los próximos meses no descartamos que las revisiones para EIDF sean al alza debido a una posible mejora del panorama de la energía solar fotovoltaica en España, que en su caso llevarían a que las rentabilidades que se muestran en la tabla sean más sostenibles.







EIDF IRR

EV/EBITDA	Mkt Cap (€m) feb 2023	EBITDA 2023E	EBITDA 2024E	EBITDA 2025E	EV 2025E	TIR
13,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	3.806,0	31,3%
12,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	3.534,2	29,1%
11,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	3.262,3	26,9%
10,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	2.990,4	24,6%
9,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	2.718,6	22,0%
8,0x	1.657	183,1	216,2	246,9	2.446,7	19,3%

Elaboración GPM

Información Financiera

Resultados Consolidados

Fiscal year	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
Fiscal year end date	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	Trend
Revenue	45,79	360,00	602,00	725,00	845,00	950,00	1.045,00	
Cost of sales	(31,45)	(264,82)	(373,24)	(449,50)	(523,90)	(589,00)	(647,90)	
Gross Profit	14,34	95,18	228,76	275,50	321,10	361,00	397,10	
Research & development	(1,68)	(17,97)	(30,10)	(38,43)	(47,32)	(56,05)	(64,79)	
Selling, general & adm.	(2,37)	(20,21)	(36,12)	(45,68)	(55,77)	(65,55)	(75,24)	
Operating profit (EBIT)	10,29	57,00	162,54	191,40	218,01	239,40	257,07	
Interest income	0,00	0,75	2,39	5,10	7,35	9,45	11,70	
Interest expense	(0,82)	(1,04)	(3,26)	(5,69)	(9,20)	(10,30)	(10,97)	
Other expense	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Pretax profit	9,46	56,71	161,67	190,81	216,16	238,55	257,80	
Taxes	(1,93)	(13,61)	(40,42)	(47,70)	(54,04)	(59,64)	(64,45)	
Minority Int. in Earnings	(0,13)	(0,55)	(0,55)	(0,65)	(0,73)	(0,81)	(0,88)	
Net income	7,40	42,55	120,70	142,46	161,39	178,10	192,47	
Basic shares outstanding (avg)	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Diluted shares outstanding	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	
Basic EPS	€ 0,13	€ 0,74	€ 2,09	€ 2,46	€ 2,79	€ 3,08	€ 3,33	
Diluted EPS	€ 0,13	€ 0,74	€ 2,09	€ 2,46	€ 2,79	€ 3,08	€ 3,33	
Growth rates & margins								
Revenue growth	142,9%	686,2%	67,2%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%	
Gross profit as % of sales	31,3%	26,4%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	
R&D margin	3,7%	5,0%	5,0%	5,3%	5,6%	5,9%	6,2%	
SG&A margin	5,2%	5,6%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,2%	
Tax rate	20,4%	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITDA reconciliation								
Depreciation & amortization	0,19	16,00	20,57	24,77	28,87	32,46	35,70	
EBITDA	10,47	73,00	183,11	216,17	246,88	271,86	292,77	
margin		20,3%	30,4%	29,8%	29,2%	28,6%	28,0%	

Elaboración GPM

EiDF: Resultados Consolidados

Fiscal year	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Vertical analysis	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(68,7)%	(73,6)%	(62,0)%	(62,0)%	(62,0)%	(62,0)%	(62,0)%
Gross Profit	31,3%	26,4%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
Research & development	(3,7)%	(5,0)%	(5,0)%	(5,3)%	(5,6)%	(5,9)%	(6,2)%
Selling, general & adm.	(5,2)%	(5,6)%	(6,0)%	(6,3)%	(6,6)%	(6,9)%	(7,2)%
Operating profit (EBIT)	22,5%	15,8%	27,0%	26,4%	25,8%	25,2%	24,6%
Interest income	0,0%	0,2%	0,4%	0,7%	0,9%	1,0%	1,1%
Interest expense	(1,8)%	(0,3)%	(0,5)%	(0,8)%	(1,1)%	(1,1)%	(1,0)%
Other expense	-	-	-	-	-	-	-
Pretax profit	20,7%	15,8%	26,9%	26,3%	25,6%	25,1%	24,7%
Taxes	(4,2)%	(3,8)%	(6,7)%	(6,6)%	(6,4)%	(6,3)%	(6,2)%
Minority Int. in Earnings	NA	(2,9)%	(1,2)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Net income	16,2%	11,8%	20,0%	19,6%	19,1%	18,7%	18,4%
EBITDA	22,9%	20,3%	30,4%	29,8%	29,2%	28,6%	28,0%

EiDF

Fiscal year	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Horizontal analysis	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27
Revenue	142,9%	686,2%	67,2%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%
Cost of sales	143,1%	742,0%	40,9%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%
Gross Profit	142,5%	563,8%	140,3%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%
Research & development	8,3%	970,5%	67,5%	27,7%	23,1%	18,4%	15,6%
Selling, general & adm.	(4,5)%	752,0%	78,7%	26,5%	22,1%	17,5%	14,8%
Operating profit (EBIT)	447,7%	454,1%	185,2%	17,8%	13,9%	9,8%	7,4%
Interest income	#¡DIV/0!	0,0%	220,2%	113,6%	44,1%	28,6%	23,8%
Interest expense	57,0%	26,0%	214,5%	74,6%	61,6%	11,9%	6,5%
Other expense	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	599,0%	499,1%	185,1%	18,0%	13,3%	10,4%	8,1%
Taxes	408,7%	604,0%	197,0%	18,0%	13,3%	10,4%	8,1%
Minority Int. in Earnings	(799,0)%	307,7%	-	18,0%	13,3%	10,4%	8,1%
Net income	644,6%	475,2%	183,7%	18,0%	13,3%	10,4%	8,1%
Depreciation & amortization	95,8%	8.535,9%	28,6%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%
EBITDA	430,8%	597,0%	150,8%	18,1%	14,2%	10,1%	7,7%

Elaboración GPM

Balance Consolidado

Fiscal year	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
Fiscal year end date	12.31.21	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	Trend
Cash & equivalents ST & LT Mkt. s	34,73	61,00	130,00	210,00	280,00	350,00	430,00	
Accounts receivable	7,99	48,70	74,22	89,38	104,18	117,12	128,84	
Inventory	6,61	19,50	27,99	33,71	39,29	44,18	48,59	
Deferred tax assets	0,50	1,74	3,24	4,74	6,24	7,74	9,24	
Other current assets (inc. non-tra	1,20	15,46	20,46	25,46	30,46	35,46	40,46	
Property, plant & equipment	13,18	16,50	75,20	145,88	228,27	320,90	422,78	
Acquired intangible assets (inc. G	1,39	45,70	59,75	76,66	96,38	118,55	142,93	
Other assets	11,96	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	
Total assets	77,55	221,60	403,85	598,84	797,82	1.006,94	1.235,84	
		39,0						
Accounts payable	5,76	62,80	66,47	84,54	103,78	122,56	141,30	
Accrued expenses & def rev. (cur	12,27	0,30	3,01	3,63	4,23	4,75	5,23	
Commercial paper / revolver	13,67	52,10	91,28	109,12	110,88	106,58	107,80	
Long term debt	21,30	37,20	52,20	67,20	82,20	97,20	112,20	
Other non-current liabilities	0,22	1,80	2,80	3,80	4,80	5,80	6,80	
Total liabilities	53,21	154,20	215,75	268,28	305,88	336,89	373,32	
Minority Interest	0,01	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	0,17	
Common stock / APIC	13,07	1,45	30,25	30,25	30,25	30,25	30,25	
Additional paid in capital	0,00	28,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Treasury stock	(0,47)	(2,42)	(2,42)	(2,42)	(2,42)	(2,42)	(2,42)	
Retained earnings / accumulated	11,73	36,90	157,60	300,06	461,44	639,55	832,02	
Other comprehensive income / (l	0,00	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	
Total equity	24,34	67,40	188,10	330,56	491,94	670,05	862,52	
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	
Ratios								
Net debt	0,24	28,30	13,48	(33,68)	(86,92)	(146,22)	(210,00)	
Gross Debt	34,97	89,30	143,48	176,32	193,08	203,78	220,00	
Asset turnover (Revenue / Tot. A:	0,59x	1,62x	1,49x	1,21x	1,06x	0,94x	0,85x	
Net profit margin	16,2%	11,8%	20,0%	19,6%	19,1%	18,7%	18,4%	
ROA (avg)	14,9%	28,4%	38,6%	28,4%	23,1%	19,7%	17,2%	
ROIC (avg)	12,5%	27,2%	36,4%	28,1%	23,6%	20,4%	17,8%	
ROE (avg)	49,6%	92,8%	64,2%	54,9%	39,2%	30,7%	25,1%	

Elaboración GPM

EiDF €m	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.21</i>	<i>31.dic.22</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>
Cash & equivalents ST & LT Mkt. se	44,8%	27,5%	32,2%	35,1%	35,1%	34,8%	34,8%
Accounts receivable	10,3%	22,0%	18,4%	14,9%	13,1%	11,6%	10,4%
Inventory	8,5%	8,8%	6,9%	5,6%	4,9%	4,4%	3,9%
Deferred tax assets	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Other current assets (inc. non-trad	1,5%	7,0%	5,1%	4,3%	3,8%	3,5%	3,3%
Property, plant & equipment	17,0%	7,4%	18,6%	24,4%	28,6%	31,9%	34,2%
Acquired intangible assets (inc. Go	1,8%	20,6%	14,8%	12,8%	12,1%	11,8%	11,6%
Other assets	15,4%	5,9%	3,2%	2,2%	1,6%	1,3%	1,1%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	7,4%	28,3%	16,5%	14,1%	13,0%	12,2%	11,4%
Accrued expenses & def rev. (curre	15,8%	0,1%	0,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Commercial paper / revolver	17,6%	23,5%	22,6%	18,2%	13,9%	10,6%	8,7%
Long term debt	27,5%	16,8%	12,9%	11,2%	10,3%	9,7%	9,1%
Other non-current liabilities	0,3%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Total liabilities	68,6%	69,6%	53,4%	44,8%	38,3%	33,5%	30,2%
Minority Interest	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock / APIC	16,9%	0,7%	7,5%	5,1%	3,8%	3,0%	2,4%
Additional paid in capital	-	13,0%	-	-	-	-	-
Treasury stock	(0,6)%	(1,1)%	(0,6)%	(0,4)%	(0,3)%	(0,2)%	(0,2)%
Retained earnings / accumulated d	15,1%	16,7%	39,0%	50,1%	57,8%	63,5%	67,3%
Other comprehensive income / (lo	0,0%	1,1%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%
Total equity	31,4%	30,4%	46,6%	55,2%	61,7%	66,5%	69,8%
<i>Balance check</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

Elaboración GPM

Estado de Flujos de Caja Consolidado

Fiscal year	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Fiscal year end date	12.31.21	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27
Net income	7,40	42,55	120,70	142,46	161,39	178,10	192,47
Depreciation and amortization	0,19	16,00	20,57	24,77	28,87	32,46	35,70
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(0,49)	(40,71)	(25,52)	(15,16)	(14,79)	(12,95)	(11,71)
Inventory	(5,01)	(12,89)	(8,49)	(5,72)	(5,58)	(4,88)	(4,42)
Accounts payable	(3,94)	57,04	3,67	18,08	19,23	18,79	18,74
Accrued expenses & def revenue	11,87	(11,97)	2,71	0,62	0,60	0,53	0,48
Other current assets (inc. non-tra	(1,00)	(14,26)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
Deferred tax assets (DTAs)	0,00	(1,24)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Other assets	(11,26)	(1,04)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	(0,08)	1,58	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Non-cash (PIK) interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash from operating activities	(2,33)	35,06	108,13	159,53	184,21	206,55	225,76
Capital expenditures	(5,91)	(40,00)	(78,26)	(94,25)	(109,85)	(123,50)	(135,85)
Purchases of intangible assets	(0,18)	(44,00)	(15,05)	(18,13)	(21,13)	(23,75)	(26,13)
Cash from investing activities	(6,09)	(84,00)	(93,31)	(112,38)	(130,98)	(147,25)	(161,98)
Long term debt	18,40	15,90	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Common dividends	(1,00)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances	11,97	17,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases	(0,37)	(1,95)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (l	(3,50)	2,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver	(2,90)	40,59	39,18	17,84	1,76	(4,30)	1,22
Cash from financing activities	22,60	74,21	54,18	32,84	16,76	10,70	16,22
Net change in cash during period	14,18	25,27	69,00	80,00	70,00	70,00	80,00

Elaboración GPM

Free Cash Flow Buildup

Fiscal year	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	73,00	183,11	216,17	246,88	271,86	292,77
EBIT	57,00	162,54	191,40	218,01	239,40	257,07
tax rate	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	43,32	121,91	143,55	163,51	179,55	192,80
Depreciation and amortization	16,00	20,57	24,77	28,87	32,46	35,70
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(40,71)	(25,52)	(15,16)	(14,79)	(12,95)	(11,71)
Inventory	(12,89)	(8,49)	(5,72)	(5,58)	(4,88)	(4,42)
Accounts payable	57,04	3,67	18,08	19,23	18,79	18,74
Accrued expenses & def revenues	(11,97)	2,71	0,62	0,60	0,53	0,48
Other current assets (inc. non-trade receiv	(14,26)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
Deferred tax assets (DTAs)	(1,24)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Other assets	(1,04)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	1,58	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Unlevered CFO	35,83	109,34	160,63	186,34	207,99	226,09
Less: Capital expenditures	(40,00)	(78,26)	(94,25)	(109,85)	(123,50)	(135,85)
Less: Purchases of intangible assets	(44,00)	(15,05)	(18,13)	(21,13)	(23,75)	(26,13)
Unlevered FCF	(48,17)	16,03	48,25	55,36	60,74	64,11

Elaboración GPM

Free Cash Flow

EIDF EUR	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27
Unlevered CFO	€ 35,8	€ 109,3	€ 160,6	€ 186,3	€ 208,0	€ 226,1
Annual FCF Growth Rate:	nm	205,2%	46,9%	16,0%	11,6%	8,7%
CapEx % Cash Flow from Operations:	114,1%	72,4%	59,1%	59,6%	59,8%	60,2%
CapEx % Revenue:	11,1%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Net Cash Change as a % of Change in Revenue:	8,0%	28,5%	65,0%	58,3%	66,7%	84,2%
Net Cash Change as a % of Revenue:	7,0%	11,5%	11,0%	8,3%	7,4%	7,7%
Change in WC % CFO:	(65,0)%	(30,2)%	(4,5)%	(3,0)%	(1,7)%	(0,9)%
Levered Free Cash Flow:	€ 51,55	€ 84,05	€ 98,13	€ 91,13	€ 93,75	€ 106,13
Unlevered Free Cash Flow:	€ (48,17)	€ 16,03	€ 48,25	€ 55,36	€ 60,74	€ 64,11
Revenue Growth Rate:	686,2%	67,2%	20,4%	16,6%	12,4%	10,0%
Levered Free Cash Flow Growth:	609,6%	63,1%	16,7%	(7,1)%	2,9%	13,2%
Unlevered Free Cash Flow Growth:	(1.085,4)%	(133,3)%	201,0%	14,7%	9,7%	5,5%

Elaboración GPM

EiDF: Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Return on Assets	28,4%	38,6%	28,4%	23,1%	19,7%	17,2%
Return on Capital	27,2%	36,4%	28,1%	23,6%	20,4%	17,8%
Return on Equity	92,8%	64,2%	54,9%	39,2%	30,7%	25,1%
ROE (DuPont)	50,5%	48,3%	31,0%	24,9%	20,9%	18,0%
Margin analysis	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Gross Margin % sales	26,4%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%	38,0%
SG&A % sales	5,6%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,2%
EBITDA Margin (avg)	36,0%	38,1%	32,6%	31,4%	30,3%	29,4%
EBIT Margin (avg)	28,1%	33,8%	28,8%	27,8%	26,7%	25,8%
Earnings Cont. Ops Margin	21,0%	25,1%	21,5%	20,6%	19,8%	19,3%
Net Income Margin (avg)	21,0%	25,1%	21,5%	20,6%	19,8%	19,3%
Normalized Net Income Margin	21,0%	25,1%	21,5%	20,6%	19,8%	19,3%
FCF % sales	nm	3,1%	7,1%	6,8%	6,6%	6,4%
Asset Turnover	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Total Asset Turnover	2,41x	1,93x	1,45x	1,21x	1,05x	0,93x
Fixed Asset Turnover	24,3x	13,1x	6,6x	4,5x	3,5x	2,8x
Acc. Receivable Turnover	12,7x	9,8x	8,9x	8,7x	8,6x	8,5x
Inventory Turnover	20,3x	15,7x	14,6x	14,4x	14,1x	14,0x
Short Term Liquidity	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Current Ratio	1,3x	1,6x	1,8x	2,1x	2,4x	2,6x
Quick Ratio	1,1x	1,4x	1,7x	1,9x	2,2x	2,4x
Cash Ratio	0,5x	0,8x	1,1x	1,3x	1,5x	1,69x
Solvency	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Total Debt / Assets	0,40x	0,36x	0,29x	0,24x	0,20x	0,18x
Total Debt / Equity	1,32x	0,76x	0,53x	0,39x	0,30x	0,26x
Tot Equity / Assets	0,30x	0,47x	0,55x	0,62x	0,67x	0,70x
Liabilities / Equity	2,29x	1,15x	0,81x	0,62x	0,50x	0,43x
Total Debt / Capital	0,75x	0,51x	0,40x	0,32x	0,26x	0,23x
Total Debt / Assests	0,40x	0,36x	0,29x	0,24x	0,20x	0,18x
Net Debt / Equity	0,42x	0,07x	(0,10)x	(0,18)x	(0,22)x	(0,24)x
Net Debt / Capital	0,24x	0,05x	(0,08)x	(0,14)x	(0,19)x	(0,22)x
Net Debt / Assests	0,13x	0,03x	(0,06)x	(0,11)x	(0,15)x	(0,17)x
LT Debt / Equity	0,55x	0,28x	0,20x	0,17x	0,15x	0,13x
LT Debt / Capital	0,31x	0,19x	0,15x	0,14x	0,13x	0,12x
LT Debt / Assests	0,17x	0,13x	0,11x	0,10x	0,10x	0,09x
Finacial Leverage	30,4%	46,6%	55,2%	61,7%	66,5%	69,8%
EBIT / Interest Exp.	54,98x	49,85x	33,61x	23,70x	23,25x	23,4x
EBITDA / Interest Exp.	70,4x	56,2x	38,0x	26,8x	26,4x	26,7x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp.	31,8x	32,2x	21,4x	14,9x	14,4x	14,3x
Total Debt/EBITDA	1,2x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,8x
Net Debt/EBITDA	0,4x	0,1x	(0,2)x	(0,4)x	(0,5)x	(0,7)x
Tot Debt / EBIT	1,57x	0,88x	0,92x	0,89x	0,85x	0,86x
Net Debt / EBIT	0,5x	0,1x	(0,2)x	(0,4)x	(0,6)x	(0,8)x
CFO/ Total Debt	nm	0,8x	0,9x	1,0x	1,0x	1,0x

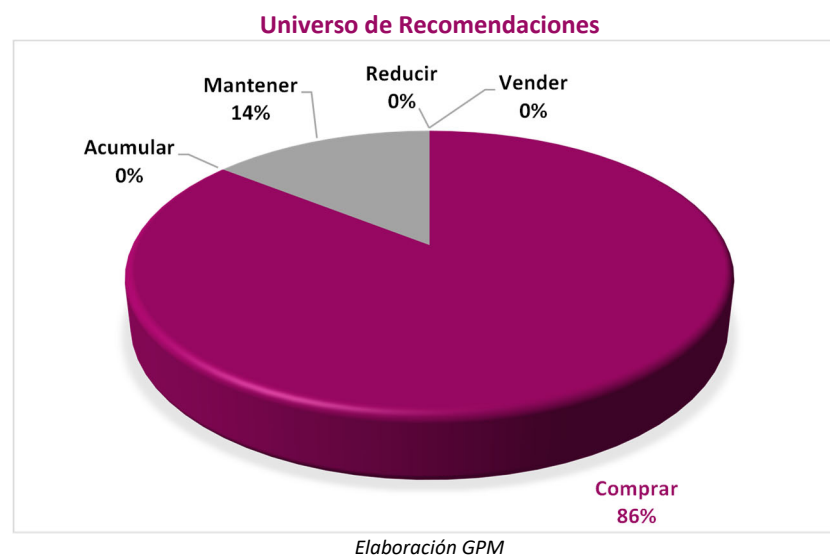
Elaboración GPM

Fecha de difusión: 28/04/2023 14:30
 Fecha de producción: 28/04/2023 13:15

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses:

Valor	Analista	Fecha Difusión	Precio Objetivo	Precio de Mercado	Recomendación	Validez	
ENERGIA INNOVACI	EIDF	Javier Bernat	28 de abril de 2023	revisión	€ 29,76	revisión	revisión
ATRY'S HEALTH SA	ATRY	Javier Bernat	27 de abril de 2023	€ 8,57	€ 5,02	Comprar	12 meses
AUDAX RENOVABLES	ADX	Javier Bernat	20 de abril de 2023	€ 2,06	€ 1,13	Comprar	12 meses
SACYR SA	SCYR	Javier Bernat	1 de marzo de 2023	€ 3,64	€ 2,66	Comprar	12 meses
ATRESMEDIA CORP	A3M	Javier Bernat	24 de febrero de 2023	€ 3,81	€ 3,53	Mantener	12 meses
ENERGIA INNOVACI	EIDF	Javier Bernat	17 de febrero de 2023	€ 39,40	€ 29,10	Comprar	12 meses
ATRY'S HEALTH SA	ATRY	Javier Bernat	13 de febrero de 2023	€ 9,46	€ 6,06	Comprar	12 meses
CLERHP ESTRUCTUR	CLR	Javier Bernat	21 de diciembre de 2022	€ 4,63	€ 2,10	Comprar	12 meses
MEDIASET ESPANA	TL5	Javier Bernat	28 de octubre de 2022	€ 4,53	€ 3,16	Comprar	12 meses

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- Ha participado y/o participa como director o codirector en operaciones corporativas con las siguientes empresas: **NO APLICA**
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRY'S; MONDO TV; IFFE FUTURA.NEINOR.**

DISCLAIMER (ESPAÑOL)

GPM es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida ha sido recopilada y elaborada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero GPM no realiza ninguna manifestación ni da ninguna garantía en cuanto a la integridad, veracidad y/o exactitud de estas, no responsabilizándose, por tanto, de ellas.

Las recomendaciones de GPM son comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que GPM espera una evolución mejor a la del mercado en un 10% o más en el plazo de un año (referencia Ibex 35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles), mientras que la de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que se espera una evolución peor a la del mercado en un -10% o menos en el plazo de un año. La recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado en una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso este documento contiene recomendaciones personalizadas como tampoco implica asesoramiento en materia de inversión, pues se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. La recomendación de este informe podría no ser interesante para todos los inversores: el inversor que tenga acceso a este informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo pueden no ser adecuados para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El precio de los valores e instrumentos y los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo en estos casos necesario hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como de los propios valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos.

GPM, así como sus personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, negociando con dichos instrumentos incluso como proveedor de liquidez, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe. No obstante, GPM tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control en el Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar los conflictos de interés de sus personas sujetas. La política de conflictos de interés puede consultarse en la web corporativa de GPM (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas. Entre estas medidas está la prohibición de operar por parte del analista o las personas sujetas que hayan colaborado en la confección del informe de operar en el valor objeto del análisis, o en instrumentos conexos, si tienen conocimiento de las fechas de difusión o del contenido probable del informe y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a los clientes. De la misma forma el analista responsable del informe no podrá realizar operaciones personales con el instrumento financiero objeto del informe de modo contrario a la recomendación vigente en el mismo.

La remuneración del personal que ha elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.

DISCLAIMER (ENGLISH)

GPM (Gestión de Patrimonios Inmobiliarios) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk objectives. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment objectives, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents. The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment.

Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments.

GPM, as well as its employees subject to the Internal Rules of Conduct, may have a relevant business relationship with the company referred to in this report, have a direct or indirect position in any of the securities or instruments issued by said company, trading with said instruments including as a liquidity provider, have interests or carry out transactions related to them, prior to or after the publication of this report. However, GPM has established procedures of conduct and control measures in the Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest of the persons subject to the internal rules of conduct.

The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website (www.gpmbroker.com) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. In the same way, the analyst responsible for the report will not be able to carry out personal operations with the financial instrument object of the report in a manner contrary to the recommendation in force in it. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared these reports is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38(Pasaje Martí) Local 1, 28006 Madrid

