

Nota de compañía

La estrategia de inversión de 2022 se ha traducido en una caída del 52% del beneficio neto (€8,4m), mientras en Ingresos, la estrategia de crecimiento resulta en un avance del 17,1%.

Ingresos: En 2022, PRIM generó ingresos por €197,2m, experimentando un crecimiento interanual del 17,1% impulsado por un aumento del perímetro de consolidación (adquisición de 3 nuevas filiales: Herbitas, Easytech y Teyder) y una mayor demanda de productos y servicios.

El **EBITDA** alcanzó €17,8m en 2022, con un margen del 9,0%. Aunque disminuyó en comparación con el año anterior (€24,2m), prevemos que en 2023 aumente a €27,4m, con un margen del 12,6%. Esta proyección refleja una mejora en la eficiencia operativa, considerando los €5,0m de gastos no recurrentes registrados en 2022.

Costes de explotación: Durante 2022, PRIM enfrentó dificultades relacionadas con el aumento de precios de suministros y mercaderías, así como un entorno de alta inflación. Estos factores externos tuvieron un impacto en los resultados de PRIM. Sin embargo, la compañía ha implementado estrategias para enfrentar estos desafíos y minimizar sus efectos en la cuenta de P&G.

El **Beneficio Neto** de 2022 fue de €8,4m, con un margen del 4,3%. No obstante, esperamos un aumento significativo en el beneficio neto de 2023, alcanzando €15,4m, lo que implica una mejora del margen neto al 7,1%. El BPA en 2022 fue de €0,48. Prevemos un crecimiento sustancial en el BPA para los años 2023 y 2024, con valores estimados de €0,89 y €1,2, lo que implicaría recuperar niveles de 2020-21.

Endeudamiento: Debido a su estrategia de crecimiento, PRIM experimentó un incremento en su nivel de endeudamiento en el período 2018-2022, financiando la expansión de la compañía. En los años 2018-2021, PRIM tenía una posición neta de efectivo negativa. Sin embargo, en 2022, la deuda neta superó al EBITDA, según el indicador DFN/EBITDA de 0,38x. En los próximos años, prevemos que PRIM mejore su capacidad de generar efectivo que garantice su sólida posición financiera.

Conclusión: la dirección de PRIM ha reafirmado los objetivos del plan de negocio para 2025, incluyendo ventas de €305m, un margen de explotación del 14,0% y un margen EBITDA del 16,5%. Además, la compañía se compromete a mantener una política de dividendos crecientes. Tras ajustar el precio objetivo a €19,96, lo que implica un potencial del (desde €22,81), reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

17 de mayo de 2023

Recomendación

Comprar
(reiterada)

Valoración

€19,96 / acc.

PRIM (1 año)



Source: Bolsa de Madrid

Ticker (Bloomberg)	PRM SM
Cotización (cierre)	€ 10,40
Fecha	15/05/2023
Max 52 semanas	€ 14,40
MIN 52 semanas	€ 10,05
Accs. Circulación	17,040
Capitalización	€ 183,14
Retorno semanal (%)	5,9%
Variación de precio 1M (%)	1,9%
IBEX 35	(1,5)%
Variación de precio 3M (%)	(8,1)%
IBEX 35	(1,1)%
Variación de precio 6M (%)	(9,7)%
IBEX 35	13,9%
Variación de precio YTD (%)	(0,5)%
IBEX 35	12,1%
Variación precio 1A (%)	(20,5)%
IBEX 35	10,4%
Volumen diario (media 30d)	€ 2.041,0
Volumen diario (media 10d)	€ 1.849,0
Free Float (estimated)	51,6%
Rating Analistas	5
Precio Objetivo (mediana)	€ 16,75
PO Máximo	€ 16,75
PO Mínimo	€ 16,75

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbernat@gmpatrimonios.com
 Dpto. Análisis Fundamental GPM
 Teff: 34 913 191 684
 GPM <https://gpmv.com>
 Broker <https://gpmbroker.com>

Ratios de Valoración

(EUR)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
VE / Ingresos netos	1,39x	0,97x	0,65x	0,56x	0,47x	0,38x	0,31x
VE/ EBITDA	9,7x	10,7x	5,2x	4,0x	3,1x	2,3x	1,7x
VE / EBIT	13,5x	20,4x	7,0x	5,2x	3,9x	2,9x	2,1x
P/E	10,4x	21,5x	11,6x	8,7x	6,6x	5,1x	4,0x
P/ VC	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x	0,9x
P / Cash Flow	6,7x	30,6x	3,0x	7,9x	6,1x	4,7x	3,7x
FCF Yield	11,6%	8,4%	27,8%	6,3%	9,1%	12,7%	17,2%
Rent. Dividendo	3,2%	3,4%	4,3%	5,8%	7,5%	9,7%	-12,5%

Estimaciones (EUR)

PRIM	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos Netos (m)	168,5	197,2	218,0	255,1	298,4	349,2	408,5
EBITDA (m)	24,24	17,8	27,4	35,4	45,2	57,3	72,2
(A/A)	0,0%	nm	54,1%	29,5%	27,6%	26,8%	25,9%
EBIT (m)	17,34	9,35	20,4	27,2	35,7	46,4	59,6
BNA reportado (m)	17,42	8,39	15,4	20,4	26,7	34,5	44,4
BPA € (ajustado)	1,00	0,48	0,89	1,20	1,57	2,02	2,60
(A/A)	nm	nm	85,0%	34,1%	30,5%	29,3%	28,7%
DVD /Acción	0,310	0,501	0,447	0,600	0,783	1,012	(1,302)
ROE %	14,9%	7,0%	12,5%	15,4%	18,5%	21,6%	24,7%

Estimaciones GPM

Ajuste de estimaciones

Hemos ajustado nuestras previsiones al plan de negocio 2021-2025 de PRIM. Las ventas netas de la compañía presentan un crecimiento significativo de cara a los próximos años, desde €197m reportados en 2022 hasta los €305m proyectados en el plan de negocios para 2025.

Ingresos Netos

VENTAS (€m)	2022A	2023E	2024E	2025E Acumulado	
Nuevo (€m)	197	218	255	298	771
Plan de negocio				305	
Anterior(€m)	197	224	259	299	781
Variación	-	(2,6)%	(1,4)%	(0,1)%	(1,3)%

Elaboración GPM

En lo que respecta al EBITDA, tomamos una postura algo más conservadora a lo que proyecta la Dirección de la empresa para el año 2025. Hay que tener en consideración que el margen EBITDA de 2022 del 9,0% (€17,8m), mejoraría al 11,45% (EBITDA ajustado de €22,5m) añadiendo los gastos de explotación no recurrentes de 5,0m.

EBITDA

EBITDA (€m)	2022A	2023E	2024E	2025E Acumulado	
Nuevo (€m)	18	27	35	45	108
Plan de negocio				50	
Anterior(€m)	18	38	47	58	143
Variación	-	(28,0)%	(24,6)%	(22,2)%	(24,5)%

Elaboración GPM.

PRIM: Plan de Negocio 2021-25

PRIM €	2022	2025	Tacc
Ventas €m	197	305	15,7%
Margen de Explotación ajust.	7,29%	14,00%	24,3%
Margen EBITDA ajust.	11,52%	16,50%	12,7%

Elaboración GPM. Ajustado: incluye €5m de no recurrentes

Prevedemos un menor Endeudamiento y fuerte generación de Caja

La evolución de la deuda de PRIM muestra una tendencia significativa durante el período comprendido entre los años 2018 y 2022. En 2022, la empresa llevó a cabo varias adquisiciones, incluyendo Orbitas, Easytech y Teyder.

Endeudamiento

PRIM (€bn)	2018	2019	2020	2021	2022	Tendencia
PRIM	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	
Deuda total	€0,80 bn	€8,20 bn	€20,40 bn	€19,00 bn	€22,00 bn	
Deuda a corto plazo	€0,80 bn	€4,70 bn	€7,30 bn	€8,00 bn	€10,30 bn	
Largo plazo	€0,00 bn	€3,40 bn	€13,10 bn	€11,00 bn	€11,70 bn	

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

La deuda de la compañía ha experimentado un crecimiento significativo a lo largo de los años, con un aumento particularmente notable entre 2018 y 2019. En el año 2022, la deuda total ascendió a €22,0bn, representando un crecimiento del 15,79% respecto a 2021. Además, la estructura de la deuda muestra una mayor proporción de deuda a corto plazo (53%), en comparación con la deuda a largo plazo.

Ratios de Endeudamiento

PRIM (€bn)	2020	2021	2022	Tendencia
Deuda/EBITDA	1,03x	0,78x	1,24x	
Deuda neta/EBITDA	(0,77)x	(0,73)x	0,38x	
EBITDA / intereses	159,4x	179,8x	63,2x	

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

En 2020, el ratio **Deuda Total/EBITDA** fue de 1,03x, lo que sugiere que PRIM tenía una deuda ligeramente superior a su EBITDA. Sin embargo, en el año 2021, el ratio disminuyó a 0,78x, lo que indica una mejora en la relación de endeudamiento aunque en 2022, el ratio vuelve a aumentar a 1,24x, aumentando la carga de la deuda en comparación con el EBITDA generado.

El ratio **DFN/EBITDA** de 2020 es de (-0,77x), lo que indica que la compañía tenía una deuda neta negativa (más efectivo y equivalentes que deuda). En 2021, el ratio mejoró a (-0,73x), reflejando una reducción en la deuda neta en relación con el EBITDA, mientras que en 2022, el ratio aumentó a +0,38x, lo que refleja el mayor apalancamiento comentado en el párrafo precedente y que la deuda neta superó al EBITDA.

Sin embargo, en los últimos años PRIM ha mantenido una sólida capacidad para generar resultados operativos (EBITDA) que le ha permitido asumir el coste de su endeudamiento sin problemas.

De cara a 2023, esperamos una mejora de los ratios de endeudamiento de PRIM y una reducción de su riesgo financiero, en base a su capacidad para generar efectivo y a que una parte importante de la deuda de PRIM es a corto plazo.

Operaciones Corporativas: En 2023, PRIM ha anunciado que se está tramitando la venta de dos de sus filiales, de SPA Business y de Prim Salud y Bienestar SA, ambas a Klafs GmbH y de las que no se han publicado los términos financieros, pero esperamos que ayuden a reducir la oposición de deuda de PRIM.

Asignamos a PRIM un valor de €19,96 /acción

Valoramos las acciones de PRIM en un rango de €24,37 y de €15,45, lo que opinamos justifica una valoración de €19,96 por acción (escenario base). Considerando una cotización de referencia de €10,40, las acciones de PRIM se negocian con un descuento del 47,9%. Además, tienen un potencial de revalorización del 91,9% en comparación con nuestro precio objetivo asignado de €19,96, que es un 12,5% inferior respecto al precio objetivo precedente de €22,81.

Resumen Valoración de PRIM

Resumen Valoraciones	Valor/ acc.
Comparables	€ 16,14
Crecimiento a perpetuidad @3,00%	€ 22,26
EV/EBITDA residual 5,0x	€ 21,49
Promedio	€ 19,96
Cotización	€ 10,40
Prima /(descuento)	(47,9%)
Potencial	91,9%

Elaboración GPM

- **Escenario Base: €20,85;**
- **Escenario Optimista: €24,37;**
- **Escenario Pesimista: €15,45;**

Valoración Escenario Optimista

Resumen Valoraciones	Valor/ acc.
Comparables	€ 21,10
Crecimiento a perpetuidad @3,00%	€ 26,84
EV/EBITDA residual 5,0x	€ 25,19
Promedio	€ 24,37
Cotización	€ 10,40
Prima /(descuento)	(57,3%)
Potencial	134,4%

Elaboración GPM

Valoración Escenario Pesimista

Resumen Valoraciones	Valor/ acc.
Comparables	€ 11,97
Crecimiento a perpetuidad @3,00%	€ 17,41
EV/EBITDA residual 5,0x	€ 16,97
Promedio	€ 15,45
Cotización	€ 10,40
Prima /(descuento)	(32,7%)
Potencial	48,5%

Elaboración GPM

Valor de Empresa

Enterprise Value	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P
Nº Acciones (m)	17,35	17,35	17,04	17,0370	17,0370	17,0370
Cotización	€ 9,70	€ 14,55	€ 10,80	€ 10,40	€ 10,40	€ 10,40
Capitalización Bursátil	168,27	252,40	184,00	177,18	177,18	177,18
- Efectivo & activos líquidos	(35,61)	(36,63)	(15,2)	(59,9)	(69,9)	(79,9)
+ Total Deuda	20,40	19,02	22,03	27,59	37,04	44,87
+ Pref. Equity	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Total Intereses Minoritarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Enterprise Value	153,1	234,8	190,8	144,9	144,3	142,2

Elaboración GPM @ 16.05.2025

Valoración por Comparables (€16,14)

La valoración de las acciones de PRIM, basada en comparables, se estima en €16,14, lo que indica un potencial de revalorización del 55%. Este precio se determina como el promedio de las valoraciones obtenidas a través de comparables utilizando los ratios EV/EBITDA, EV/EBIT y PER.

Es importante destacar que se ha excluido el ratio EV/Ventas de la comparativa, ya que consideramos que su inclusión podría distorsionar al alza la valoración. Por tanto, nos centramos en los ratios que reflejan la relación entre el valor de la empresa (EV) y los resultados operativos (EBITDA y EBIT) y el ratio Precio/Beneficio (PER).

Tomando como referencia la parte alta de los ratios bursátiles de los comparables, la valoración de PRIM resulta en €21,10 por acción (descuento del 51%). Mientras que si la referencia es la parte baja de los comparables, la valoración de las acciones de PRIM se sitúa en €11,97 (descuento del 13%). Por tanto, se puede concluir que a los precios actuales las acciones de PRIM presentan un atractivo potencial de revalorización para los inversores.

Promedio Comparables

	2022E				2023E				2024E			
	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E
Mediana	2,2x	9,0x	9,8x	17,0x	2,0x	10,1x	13,7x	13,2x	2,0x	8,6x	10,7x	11,5x
High	2,7x	14,0x	22,9x	25,2x	2,5x	13,1x	19,3x	18,4x	2,8x	10,4x	13,4x	18,7x
Low	1,1x	8,3x	9,8x	11,7x	0,8x	7,9x	10,5x	11,4x	1,3x	7,1x	9,4x	9,7x

Elaboración GPM (@ 15.05.2023)

Valoración por Comparables

	2022E				2023E				2024E			
	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E
Mediana	€ 16,14											
Valor de Empresa	424,0	177,5	136,7	122,2	449,0	282,0	281,6	208,7	526,8	304,5	289,7	240,6
Deuda neta	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Valor de Mercado	417,2	170,7	129,9	115,4	442,2	275,2	274,8	201,9	520,0	297,7	282,9	233,8
Accs.circulación	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Valor/ acción	€ 24,5	€ 10,0	€ 7,6	€ 6,8	€ 26,0	€ 16,2	€ 16,1	€ 11,9	€ 30,5	€ 17,5	€ 16,6	€ 13,7
Promedio				€ 8,14				€ 14,71				€ 15,94
High	€ 21,10											
Valor de Empresa	525,5	277,5	318,1	177,9	577,2	365,1	396,6	289,4	722,4	367,5	362,6	387,1
Deuda neta	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Valor de Mercado	518,7	270,7	311,3	171,1	570,4	358,3	389,8	282,6	715,6	360,7	355,8	380,3
Accs.circulación	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Valor/ acción	€ 30,4	€ 15,9	€ 18,3	€ 10,0	€ 33,5	€ 21,0	€ 22,9	€ 16,6	€ 42,0	€ 21,2	€ 20,9	€ 22,3
Promedio				€ 14,7				€ 20,2				€ 21,5
Low	€ 11,97											
Valor de Empresa	218,9	164,9	135,8	86,5	187,1	220,2	217,2	182,0	346,9	250,2	254,5	204,1
Deuda neta	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Valor de Mercado	212,1	158,1	129,0	79,7	180,3	213,4	210,4	175,2	340,1	243,4	247,7	197,3
Accs.circulación	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Valor/ acción	€ 12,4	€ 9,3	€ 7,6	€ 4,7	€ 10,6	€ 12,5	€ 12,4	€ 10,3	€ 20,0	€ 14,3	€ 14,5	€ 11,6
Promedio				€ 7,18				€ 11,72				€ 13,47

Elaboración GPM (@ 15.5.2023)

Resumen Valoración por Comparables



Elaboración GPM @ 15.07.2022

PRIM: Evolución Histórica de Multiplicadores Bursátiles

PRIM (€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Actual	Mediana	Tendencia
PER	11,41x	12,94x	12,96x	17,62x	24,25x	14,41x	21,96x	13,52x	13,97x	...
P/Libro	1,53x	1,69x	1,67x	1,79x	1,50x	2,08x	1,57x	1,57x	1,62x	...
P/libro tangible	1,64x	1,82x	1,81x	1,93x	1,61x	2,25x	1,86x	1,68x	1,82x	...
P/Ventas	1,35x	1,48x	1,35x	1,31x	1,14x	1,49x	0,93x	1,15x	1,33x	...
EV/Ventas	1,19x	1,29x	1,22x	1,29x	1,04x	1,39x	0,98x	0,96x	1,21x	...
EV/EBITDA	8,71x	8,80x	8,32x	9,68x	7,71x	9,69x	10,95x	10,66x	9,24x	...
EV/EBIT	10,09x	10,25x	9,81x	12,80x	10,98x	13,54x	20,76x	20,22x	11,89x	...
Precio/Acc	€ 8,9	€ 10,4	€ 10,5	€ 11,5	€ 9,7	€ 14,6	€ 10,8	€ 10,7	€ 10,6	...
Máx	€ 9,4	€ 12,2	€ 13,4	€ 12,5	€ 12,2	€ 15,5	€ 15,8	€ 10,7	€ 12,4	...
Mín.	€ 7,9	€ 8,7	€ 9,8	€ 10,3	€ 8,0	€ 9,4	€ 10,2	€ 10,4	€ 9,6	...
Valor de Empresa	131,4	156,1	164,4	194,8	152,8	234,8	194,2	189,1	176,75	...

Elaboración GPM @ 15.5.23

Las compañías de referencia que hemos utilizado para valorar PRIM por comparables son las que se detallan a continuación, que en su totalidad son empresas españolas que en su totalidad cotizan en la Bolsa española.

Empresas Comparables de Referencia

Empresa	2022A				2023E				2024E			
	EV / VENTAS	EV/ EBITDA	EV/EBIT	PER	EV / VENTAS	EV/ EBITDA	EV/EBIT	PER	EV / VENTAS	EV/ EBITDA	EV/EBIT	PER
Mínimo	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
Median	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x
Máximo	3,3x	108,3x	23,7x	43,9x	3,1x	29,8x	30,1x	37,5x	19,7x	14,8x	23,6x	76,4x
Prom	2,2x	26,0x	14,9x	21,0x	2,0x	12,6x	16,2x	18,4x	4,4x	9,0x	12,5x	21,9x
Promedio pond Mkt Cap n	n/a	13,7x	19,2x	24,6x	94,2x	12,4x	19,6x	23,3x	2,7x	9,8x	14,2x	13,5x
PRIM	0,8x	5,8x	8,1x	10,5x	0,8x	5,9x	8,9x	13,2x	0,7x	4,9x	6,8x	9,1x
ALMIRALL	2,0x	9,0x	23,7x	43,9x	2,0x	10,1x	30,1x	37,5x	1,8x	8,6x	23,6x	22,7x
FAES FARMA	2,3x	8,1x	9,8x	11,4x	2,2x	8,1x	9,9x	11,7x	2,0x	7,7x	9,3x	11,5x
GRIFOLS	3,3x	15,7x	22,9x	26,5x	2,9x	13,5x	20,7x	18,0x	2,7x	10,4x	14,0x	10,3x
ORYZON GENOMICS	n/a	108,3x	n/a	n/a	n/a	29,8x	n/a	n/a	19,7x	14,8x	n/a	76,4x
REIG JOFRE	n/a	n/a	n/a	21,3x	0,9x	7,7x	12,5x	11,1x	0,9x	6,4x	9,7x	8,5x
ROVI	2,8x	8,9x	9,8x	12,7x	3,1x	12,8x	14,9x	18,8x	2,8x	10,3x	11,7x	14,8x
Mediana	2,3x	9,0x	9,8x	17,0x	2,1x	10,1x	13,7x	15,6x	2,0x	8,6x	10,7x	11,5x
MAX (percentil.75)	2,8x	14,0x	22,9x	25,2x	2,7x	13,1x	19,3x	18,6x	2,8x	10,4x	13,4x	18,7x
MIN (percentil.25)	2,0x	8,3x	9,8x	11,7x	1,2x	7,9x	10,5x	12,1x	1,3x	7,1x	9,4x	9,7x

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

Ibex Small Caps

IBEX SMALL CAPS (€)	2020	2021	2022	2023E	2024E	Tendencia
Precio/beneficios, positivos	7,7x	7,7x	11,8x	11,0x	9,9x	
Precio/Flujo de caja	2,9x	4,8x	11,2x	1,6x	5,0x	
Precio/Ventas	0,7x	0,6x	0,4x	0,1x	0,3x	
Precio/EBITDA	5,1x	4,9x	6,2x	1,8x	2,9x	
Valor precio/libro	0,8x	1,7x	1,2x	1,2x	0,0x	
EV/Ventas	0,9x	0,7x	0,5x	0,3x	0,4x	
EV/EBITDA	7,1x	7,2x	10,3x	3,7x	4,5x	

Elaboración GPM @ 15.05.2023 / fuente Bloomberg

Comparables extranjeros: En esta ocasión, excluimos los comparables extranjeros en la valoración de PRIM. Descartando los comparables extranjeros, nos aseguramos de evitar distorsiones en la valoración y obtenemos una perspectiva más en línea del valor de mercado de PRIM dentro de su contexto local. Nos hemos enfocado en empresas similares que operan en el mismo entorno económico y bajo las mismas condiciones regulatorias.

Comparables Extranjeros

Empresa	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /	EV /
	Revenue	EBITDA	EBIT	P/E	Revenue	EBITDA	EBIT	P/E	Revenue	EBITDA	EBIT	P/E
Percentil.25	2,5x	12,2x	18,1x	20,0x	2,3x	12,0x	17,0x	18,7x	2,2x	8,8x	15,4x	16,7x
Median	4,6x	14,3x	18,4x	24,4x	4,3x	13,2x	18,3x	19,6x	3,9x	11,4x	15,6x	17,3x
Percentil.75	6,1x	23,1x	23,7x	34,8x	4,6x	23,0x	22,4x	26,5x	4,5x	20,9x	20,0x	23,9x
Promedio	4,5x	17,2x	21,1x	27,6x	4,0x	644,1x	20,4x	23,8x	3,6x	20,7x	17,9x	20,6x
Promedio Mkt Cap	6,4x	23,4x	26,6x	30,6x	5,9x	74,0x	24,8x	28,0x	5,5x	19,7x	22,5x	25,1x
PRIM SA	0,8x	5,8x	8,1x	10,5x	0,8x	5,9x	8,9x	13,2x	0,7x	4,9x	6,8x	9,1x
ALPHATEC HOLDINGS	6,1x	n/a	n/a	n/a	4,6x	5.672,7x	n/a	n/a	3,9x	81,6x	n/a	n/a
STRAUMANN HOLDING	9,8x	32,1x	37,7x	44,9x	9,2x	30,4x	37,2x	43,3x	8,2x	26,5x	32,1x	37,0x
STRYKER CORP	6,7x	25,8x	28,0x	31,5x	6,1x	23,0x	25,2x	28,5x	5,7x	20,9x	23,3x	25,8x
GLOBUS MEDICAL INC	4,6x	13,8x	18,4x	27,9x	4,3x	12,8x	17,4x	24,4x	3,9x	11,4x	15,3x	22,0x
ZIMMER BIOMET HOLDINGS	5,0x	14,8x	18,1x	20,0x	4,6x	13,2x	16,5x	18,4x	4,5x	12,6x	15,6x	17,3x
SMITH & NEPHEW PLC	3,2x	12,8x	18,0x	20,9x	3,0x	12,0x	19,6x	19,6x	2,9x	10,9x	16,8x	17,2x
NUVASIVE INC	2,5x	10,7x	19,4x	20,1x	2,3x	9,9x	18,3x	19,0x	2,2x	8,8x	15,4x	16,2x
ORTHOFIX MEDICAL INC	1,6x	22,2x	n/a	44,6x	1,0x	16,9x	n/a	n/a	0,9x	8,5x	n/a	n/a

Elaboración GPM @ 15.05.2023 / fuente Bloomberg

Estimación del Coste de Capital (WACC): 13,22%

Al comparar la valoración actual con la del informe anterior (octubre 2022), se puede observar una disminución en el coste de la deuda (bono a 10 años), del 3,50% al 3,20%. Este último ajuste se basa en los resultados de la encuesta mensual de mayo de 2023 realizada por Bloomberg, que se detalla a continuación.

Bono 10 años (Bloomberg)

Bono 10 años	2023 2T	2023 3T	2023 4T	2024 1T	2024 2T	2024 3T	2024 4T	2025 1T
Encuesta Mayo/23	3.37%	3.35%	3.18%	3.11%	3.09%	3.06%	3.04%	3.00%
Encuesta anterior	3.38%	3.39%	3.20%	3.11%	3.09%	3.06%	3.00%	2.80%

Elaboración GPM @ 15.05.2023 / fuente Bloomberg

Como resultado de estos ajustes, el coste de los RRPP de PRIM se sitúa en el 15,78%, en base a una elevada beta logarítmica de 1,258x (diaria a tres años vs Eurostoxx 600).

Coste del Capital (RRPP)	PRIM
Coste deuda	4,00%
Tasa impositiva	25,0%
Coste deuda post impuesto	3,00%
Tasa libre de riesgo	3,20%
Beta (ajustada)	1,258
Prima de riesgo de mercado	10,0%
Coste de RRPP	15,78%

Elaboración GPM

Coste Ponderado del Capital (WACC)

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Override	% of total
Valor de Mercado	177,2	96,3%	80,0%	80,0%
Deuda neta	6,8	3,7%	20,0%	20,0%
Coste Ponderado del Capital (WACC)				13,22%

Elaboración GPM

Beta: para el cálculo del coste de los recursos propios (RRPP), se utilizó una Beta logarítmica de 1,258 a tres años. Esta Beta es la calculada por Bloomberg, y se comparó con el índice Eurostoxx 600. Es importante destacar el factor de correlación es de 0,56, lo que correlaciona la relación entre los movimientos de los precios de las acciones de la empresa y el rendimiento general del índice Eurostoxx 600.

Valoración por Descuento de Flujos de Caja (€21,87)

El promedio de los descuento de flujos de caja resulta en un valor promedio de €21,87 por acción y que, implica que las acciones de PRIM cotizan con descuento del 52% y un potencial superior al 100%.

Escenario_Base

DCF Escenario Base case	Valor/ acc.
Crecimiento a perpetuidad 3,00%	€ 22,26
EV/EBITDA residual 5,0x	€ 21,49
Promedio	€ 21,87
Cotización	€ 10,40
Prima /(descuento)	(52,5)%
Potencial	110,3%

Elaboración y estimaciones GPM

Al aplicar un crecimiento a perpetuidad nominal del 3,0%, el modelo de descuento de flujos de caja arroja un Valor de Empresa de €387 millones. Esta valoración implica un ratio EV/EBITDA de 5,3x, que es inferior al promedio EV/EBITDA al que PRIM ha cotizado en los últimos años, que ha sido de 9,2x.

Al utilizar el multiplicador residual EV/EBITDA de 5,0x, se obtiene un Valor de Empresa de €374m. Esta valoración resulta en una tasa implícita de crecimiento a perpetuidad del 2,5%, que indica la expectativa de un crecimiento sostenido en el largo plazo y que nos indica que el multiplicador residual aplicado de 5,0x, es razonable.

Estimación del Valor de Empresa (VE)

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	35,4	Terminal year EBITDA	72,2
Normalized FCF ^{t+1}	36,4	Terminal value EBITDA multiple	5,00x
Long term growth rate (g)	3,00%	Terminal value	361
Terminal value	379,2	Present value of terminal value	260,4
Present value of terminal value	273,6	Present value of stage 1 cash flows	113,4
Present value of stage 1 cash flows	113,4	Enterprise value	373,8
Enterprise value	387,1	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	2,5%
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	5,3x		

Elaboración y estimaciones GPM / Escenario Base

Valor de Mercado: Basándonos en nuestros cálculos, estimamos que PRIM tiene un Valor de Mercado de aproximadamente €379m utilizando el método del crecimiento a perpetuidad ("g"), y alrededor de €366 utilizando el método del multiplicador residual EV/EBITDA. Estos valores implican un valor justificable por acción de €22,26 y €21,49 respectivamente, o un promedio de €21,9 por acción

DCF : Resumen Valor de Mercado Estimado

Valoración de PRIM		
Métodología	Perpetuity	EBITDA
Valor de Empresa	387,1	373,8
Deuda neta (-) @ 31.3.22	(6,8)	(6,8)
Otros ajustes	(1,0)	(1,0)
Valor de Mercado	379,3	366,0
Nº de Acciones ajust. (*)	17,037	17,037
Valor por acción	€ 22,26	€ 21,49
Prima / (descuento)	(53,3%)	(51,6%)

Elaboración y estimaciones GPM

Escenario Optimista (DCF): la valoración de las acciones de PRIM por descuento de flujos de caja ascendería hasta €26,01, que representa un descuento del 60% y un potencial de revalorización del 150%.

Escenario Optimista (DCF)

DCF Escenario Best case	Valor/ acc.
Crecimiento a perpetuidad 3,00%	€ 26,84
	€ 25,19
Promedio	€ 26,01
Cotización	€ 10,40
Prima / (descuento)	(60,0)%
Potencial	150,1%

Elaboración y estimaciones GPM

Escenario Pesimista (DCF): este supuesto destaca debido a que la valoración de PRIM sigue presentando un descuento, pero menos atractivo del 39,5% y un potencial del 65%

Escenario Pesimista (DCF)

DCF Escenario Weak case	Valor/ acc.
Crecimiento a perpetuidad 3,00%	€ 17,41
	€ 16,97
Promedio	€ 17,19
Cotización	€ 10,40
Prima /(descuento)	(39,5)%
Potencial	65,3%

Elaboración y estimaciones GPM

Análisis de sensibilidad

Crecimiento a Perpetuidad

		Crecimiento a Perpetuidad							Valor de Mercado				
		Long term growth rate (g):							Long term growth rate (g):				
Cotización		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	€ 379,3		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
WACC	15,0%	17,22	18,19	19,33	20,67	22,29	WACC	15,0%	293	310	329	352	380
	14,0%	18,36	19,51	20,87	22,49	24,48		14,0%	313	332	355	383	417
	13,2%	19,37	20,69	22,26	24,18	26,56		13,2%	330	352	379,3	412	452
	12,0%	21,26	22,92	24,95	27,49	30,75		12,0%	362	390	425	468	524
	11,0%	23,14	25,19	27,75	31,05	35,44		11,0%	394	429	473	529	604

Estimaciones y Elaboración GPM

EV/EBITDA Residual

		EV/EBITDA Residual							Valor de Mercado				
		Exit EBITDA Multiple							Long term growth rate (g):				
Cotización		3,0x	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	€ 366		3,0x	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x
WACC	15,0%	14,90	17,83	20,76	23,70	26,63	WACC	15,0%	254	304	354	404	454
	14,0%	15,16	18,16	21,17	24,17	27,17		14,0%	258	309	361	412	463
	13,2%	15,37	18,43	21,49	24,54	27,60		13,2%	262	314	366,0	418	470
	12,0%	15,71	18,86	22,01	25,15	28,30		12,0%	268	321	375	428	482
	11,0%	16,00	19,22	22,44	25,67	28,89		11,0%	273	328	382	437	492

Estimaciones y Elaboración GPM

PRIM: Estimación de P&G

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	31. dic. 20	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 21	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25
Revenue	147,30	168,50	197,20	218,000	255,060	298,420	349,152	408,507
Cost of sales	(72,97)	(85,09)	(106,52)	(111,000)	(127,319)	(145,979)	(167,304)	(191,661)
Gross Profit	74,332	83,413	90,685	107,000	127,741	152,441	181,847	216,846
Personnel expenses	(36,41)	(38,39)	(46,35)	(50,587)	(58,422)	(67,458)	(77,879)	(89,892)
Selling, general & Adm.	(24,03)	(27,68)	(34,98)	(35,970)	(42,085)	(49,239)	(57,610)	(67,404)
Operating profit (EBIT)	13,890	17,339	9,353	20,443	27,234	35,743	46,359	59,550
<i>CBIT margin</i>	9,4%	10,3%	4,7%	9,4%	10,7%	12,0%	13,3%	14,6%
Interest income	1,04	1,17	1,11	0,188	0,324	0,375	0,437	0,507
Interest expense	(0,12)	(0,14)	(0,28)	(0,805)	(0,990)	(1,239)	(1,502)	(1,729)
Other expense	(5,49)	4,68	0,69	0,690	0,690	0,690	0,690	0,690
Pretax profit	9,318	23,058	10,873	20,516	27,259	35,568	45,983	59,164
Taxes	(2,401)	(5,636)	(2,482)	(5,129)	(6,815)	(8,892)	(11,496)	(14,791)
Minorities	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Net income	6,917	17,422	8,391	15,387	20,444	26,676	34,488	44,373
<i>Net Profit margin</i>	4,7%	10,3%	4,3%	7,1%	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%
Basic shares outstanding (avg)	17,347	17,347	17,347	17,192	17,037	17,037	17,037	17,037
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000
Diluted shares outstanding	17,347	17,347	17,347	17,192	17,037	17,037	17,037	17,037
Basic EPS	€ 1,619	€ 1,004	€ 0,484	€ 0,895	1,200	1,566	2,024	2,604
Diluted EPS	€ 1,619	€ 1,004	€ 0,484	€ 0,895	1,200	1,566	2,024	2,604
Growth rates & margins								
Revenue growth	12,3%	14,4%	17,0%	10,5%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Gross profit as % of sales	50,5%	49,5%	46,0%	49,1%	50,1%	51,1%	52,1%	53,1%
R&D margin	24,7%	22,8%	23,5%	23,2%	22,9%	22,6%	22,3%	22,0%
SG&A margin	16,3%	16,4%	17,7%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
Tax rate	25,8%	24,4%	22,8%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
CBITDA reconciliation								
Depreciation & amortization	5,90	6,90	8,40	6,92	8,20	9,48	10,97	12,63
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	19,79	24,24	17,75	27,37	35,44	45,22	57,33	72,18
<i>EBITDA Margin</i>	13,4%	14,4%	9,0%	12,6%	13,9%	15,2%	16,4%	17,7%

Elaboración GPM

PRIM P&G Estimada

PRIM	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue	100,0%							
Cost of sales	(49,5%)	(50,5%)	(54,0%)	(50,9%)	(49,9%)	(48,9%)	(47,9%)	(46,9%)
Gross Profit	50,5%	49,5%	46,0%	49,1%	50,1%	51,1%	52,1%	53,1%
Research & development	(24,7%)	(22,8%)	(23,5%)	(23,2%)	(22,9%)	(22,6%)	(22,3%)	(22,0%)
Selling, general & Adm.	(16,3%)	(16,4%)	(17,7%)	(16,5%)	(16,5%)	(16,5%)	(16,5%)	(16,5%)
Operating profit (EBIT)	9,4%	10,3%	4,7%	9,4%	10,7%	12,0%	13,3%	14,6%
Interest income	0,7%	0,7%	0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Interest expense	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)
Other expense	(3,7%)	2,8%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Pretax profit	6,3%	13,7%	5,5%	9,4%	10,7%	11,9%	13,2%	14,5%
Taxes	(1,6%)	(3,3%)	(1,3%)	(2,4%)	(2,7%)	(3,0%)	(3,3%)	(3,6%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	4,7%	10,3%	4,3%	7,1%	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%
Depreciation & Amort.	4,0%	4,1%	4,3%	3,2%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	13,4%	14,4%	9,0%	12,6%	13,9%	15,2%	16,4%	17,7%

Horizontal analysis (y/y)

PRIM	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue		14,4%	17,0%	10,5%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Cost of sales		16,6%	25,2%	4,2%	14,7%	14,7%	14,6%	14,6%
Gross Profit		12,2%	8,7%	18,0%	19,4%	19,3%	19,3%	19,2%
Research & development		5,4%	20,7%	9,1%	15,5%	15,5%	15,4%	15,4%
Selling, general & Adm.		15,2%	26,4%	2,8%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Operating profit (EBIT)		24,8%	(46,1%)	118,6%	33,2%	31,2%	29,7%	28,5%
Interest income		13,1%	(5,4%)	(83,1%)	72,8%	15,4%	16,7%	16,0%
Interest expense		8,9%	108,1%	186,5%	22,9%	25,2%	21,2%	15,1%
Other expense		(185,3%)	(85,3%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit		147,5%	(52,8%)	88,7%	32,9%	30,5%	29,3%	28,7%
Taxes		134,7%	(56,0%)	106,6%	32,9%	30,5%	29,3%	28,7%
Minority Int. in Earnings		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income		151,9%	(51,8%)	83,4%	32,9%	30,5%	29,3%	28,7%
Depreciation & Amort.		16,9%	21,7%	(17,6%)	18,5%	15,6%	15,7%	15,1%
Stock based compensation		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA		22,5%	(26,8%)	54,1%	29,5%	27,6%	26,8%	25,9%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	31.dic.20	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25
Cash & equivalents ST & LT securi	35,609	36,629	15,223	59,900	69,900	79,900	94,900	107,900
Accounts receivable	37,341	35,567	44,771	45,780	53,563	62,668	73,322	85,787
Inventory	49,389	62,237	66,225	66,600	76,392	87,588	100,383	114,997
Deferred tax assets	0,168	0,142	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006	1,006
Other current assets	1,291	1,485	5,142	5,662	5,662	5,662	5,662	5,662
Property, plant & equipment	16,616	21,057	23,664	40,232	57,576	77,869	101,611	129,389
Acquired intangible assets (+GW)	11,833	14,257	28,131	28,206	30,297	32,483	34,770	37,090
Other assets	11,398	8,476	0,832	0,832	0,832	0,832	0,832	0,832
Total assets	163,645	179,850	184,994	248,218	295,227	348,008	412,486	482,662
Accounts payable	13,047	23,982	18,229	55,500	64,933	75,909	88,671	103,50
Accrued expenses & def rev.	11,573	13,936	18,058	10,900	12,753	14,921	17,458	20,43
Commercial paper / revolver	7,301	7,993	10,279	13,396	22,592	30,027	40,122	45,15
Long term debt	13,103	11,023	11,750	11,750	11,750	11,750	11,750	11,75
Other non-current liabilities	6,881	1,444	6,968	15,523	15,523	15,523	15,523	15,52
Total liabilities	51,905	58,378	65,284	107,07	127,55	148,13	173,52	196,35
Minority Interest	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,00
Common stock	4,337	4,337	4,278	4,278	4,278	4,278	4,278	4,28
Additional paid in capital	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227	1,23
Treasury stock	(0,25)	(3,14)	(1,20)	(1,195)	(1,195)	(1,195)	(1,195)	(1,20)
Retained earnings / accumulated	6,92	17,42	8,39	16,084	26,306	39,645	56,888	79,07
Other comprehensive income / (I	99,51	101,62	107,01	107,009	107,009	107,009	107,009	107,01
Total equity	111,740	121,472	119,710	127,40	137,63	150,96	168,21	190,39
<i>Balance check</i>	<i>OK</i>							
Ratios								
Net debt	(15,21)	(17,61)	6,81	(34,75)	(35,56)	(38,12)	(43,03)	(51,00)
Total Debt	20,40	19,02	22,03	25,15	34,34	41,78	51,87	56,90
Asset turnover (Revenue / Total a	0,90x	0,94x	1,07x	0,88x	0,86x	0,86x	0,85x	0,85x
Net profit margin	4,7%	10,3%	4,3%	7,1%	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%
Return on assets (ROA)	4,2%	10,1%	4,6%	7,1%	7,5%	8,3%	9,1%	9,9%
Return on book equity (ROE)	6,2%	14,9%	7,0%	12,5%	15,4%	18,5%	21,6%	24,7%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & equivalents ST & LT marke	21,8%	20,4%	8,2%	24,1%	23,7%	23,0%	23,0%	22,4%
Accounts receivable	22,8%	19,8%	24,2%	18,4%	18,1%	18,0%	17,8%	17,8%
Inventory	30,2%	34,6%	35,8%	26,8%	25,9%	25,2%	24,3%	23,8%
Deferred tax assets	0,1%	0,1%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Other current assets (inc. non-tra	0,8%	0,8%	2,8%	2,3%	1,9%	1,6%	1,4%	1,2%
Property, plant & equipment	10,2%	11,7%	12,8%	16,2%	19,5%	22,4%	24,6%	26,8%
Acquired intangible assets (inc. G	7,2%	7,9%	15,2%	11,4%	10,3%	9,3%	8,4%	7,7%
Other assets	7,0%	4,7%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Total assets	100,0%							
Accounts payable	8,0%	13,3%	9,9%	23,7%	24,5%	25,4%	25,9%	26,8%
Accrued expenses & def rev. (cur	7,1%	7,7%	9,8%	4,6%	4,8%	5,0%	5,1%	5,3%
Commercial paper / revolver	4,5%	4,4%	5,6%	5,7%	8,5%	10,0%	11,7%	11,7%
Long term debt	8,0%	6,1%	6,4%	5,0%	4,4%	3,9%	3,4%	3,0%
Other non-current liabilities	4,2%	0,8%	3,8%	6,6%	5,9%	5,2%	4,5%	4,0%
Total liabilities	31,7%	32,5%	35,3%	45,7%	48,1%	49,5%	50,8%	50,8%
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	2,7%	2,4%	2,3%	1,8%	1,6%	1,4%	1,3%	1,1%
Additional paid in capital	0,7%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
Treasury stock	-0,2%	-1,7%	-0,6%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,3%	-0,3%
Retained earnings / accumulated	4,2%	9,7%	4,5%	6,9%	9,9%	13,3%	16,6%	20,4%
Other comprehensive income / (I	60,8%	56,5%	57,8%	45,6%	40,4%	35,8%	31,3%	27,7%
Total equity	68,3%	67,5%	64,7%	54,3%	51,9%	50,5%	49,2%	49,2%
Total Liabilities & Equity	100,0%							

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	Tendencia
Cash from Operations	25,82	26,32	5,79	59,07	22,36	29,00	37,31	47,72	
Cash from investing	(3,10)	(10,33)	(15,78)	(9,72)	(11,23)	(13,00)	(15,06)	(17,47)	
Cash from financing	3,20	(15,00)	(12,00)	(4,58)	(1,03)	(5,90)	(7,15)	(17,15)	
Net impact foreign currencies	0,20	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	
Net change in cash during period	26,12	0,89	(22,09)	44,68	10,00	10,00	15,00	13,00	

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow (Levered & Unlevered)

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	Tendencia
EBITDA	19,79	24,24	17,75	27,37	35,44	45,22	57,33	72,18	
EBIT	13,89	17,34	9,35	20,44	27,23	35,74	46,36	59,55	
tax rate	25,8%	24,4%	22,8%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBIAT (NOPAT)	10,31	13,10	7,22	15,33	20,43	26,81	34,77	44,66	
Unlevered CFO				59,0	22,3	29,1	37,6	48,0	
Unlevered FCF	(4,7)	20,5	14,8	49,3	11,1	16,1	22,5	30,5	
% growth					(77,5%)	45,3%	39,6%	35,6%	

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Liquidity / Solvency Analysis	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Tendencia
Short Term Liquidity	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Current ratio	3,88x	2,96x	2,84x	2,24x	2,06x	1,96x	1,88x	1,87x	
Quick ratio	2,29x	1,57x	1,29x	1,32x	1,23x	1,18x	1,15x	1,15x	
Cash ratio	1,12x	0,80x	0,33x	0,75x	0,70x	0,66x	0,65x	0,64x	
CFO / Current liabilities	80,9%	57,3%	12,4%	74,0%	22,3%	24,0%	25,5%	28,2%	
Long Term Solvency	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Total Debt/Equity	18,3%	15,7%	18,4%	19,7%	25,0%	27,7%	30,8%	29,9%	
Total Debt/Capital	15,4%	18,3%	17,4%	27,1%	33,6%	37,0%	41,4%	40,8%	
LT Debt/Equity	11,7%	9,1%	9,8%	9,2%	8,5%	7,8%	7,0%	6,2%	
LT Debt/Capital	9,9%	10,6%	9,3%	12,7%	11,5%	10,4%	9,4%	8,4%	
Total Liabilities/Total Assets	31,7%	32,5%	35,3%	43,1%	43,2%	42,6%	42,1%	40,7%	
Credit ratios	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Total Debt/EBITDA	1,03x	0,78x	1,24x	0,92x	0,97x	0,92x	0,90x	0,79x	
Net Debt/EBITDA	1,03x	(0,73)x	0,38x	(1,27)x	(1,00)x	(0,84)x	(0,75)x	(0,71)x	
EBIT / Interest Exp.	13,89x	17,34x	9,35x	20,44x	27,23x	35,74x	46,36x	59,55x	
EBITDA/ Interest expense	159,6x	179,5x	63,2x	34,0x	35,8x	36,5x	38,2x	41,7x	
EBITDA (-) CAPEX/ Interst expen	108,0x	87,7x	20,8x	23,2x	25,5x	26,9x	28,9x	32,3x	
Operating Income / Total Debt	0,68x	0,91x	0,42x	0,81x	0,79x	0,86x	0,89x	1,05x	
FCF (post dvd)/Total Debt	(0,23)x	1,08x	0,67x	1,96x	0,32x	0,39x	0,43x	0,54x	
CFO/Total Debt	1,27x	1,38x	0,26x	2,35x	0,65x	0,69x	0,72x	0,84x	
EBIT/ Interest expense	112x	128,4x	33,3x	25,4x	27,5x	28,8x	30,9x	34,4x	
Rotación Circulante	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Asset Turnover	0,9x	0,98x	1,08x	1,01x	0,94x	0,93x	0,92x	0,9x	
Net Fixed Asset Turnover	8,9x	8,95x	8,82x	6,82x	5,22x	4,41x	3,89x	3,5x	
Equity Turnover	1,3x	1,45x	1,64x	1,76x	1,92x	2,07x	2,19x	2,3x	
Receivables Turnover		4,62x	4,91x	4,81x	5,13x	5,13x	5,13x	5,1x	
Inventory Turnover		1,52x	1,66x	1,67x	1,78x	1,78x	1,78x	1,8x	
Payables Turnover		5,29x	5,24x	3,02x	2,28x	2,23x	2,19x	2,1x	
Márgenes Explotación	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Margen Bruto	50,5%	49,5%	46,0%	49,1%	50,1%	51,1%	52,1%	53,1%	
Margen EBITDA	13,4%	14,4%	9,0%	12,6%	13,9%	15,2%	16,4%	17,7%	
Margen EBIT	9,4%	10,3%	4,7%	9,4%	10,7%	12,0%	13,3%	14,6%	
Margen BAI	6,3%	13,7%	5,5%	9,4%	10,7%	11,9%	13,2%		
Margen Neto	4,7%	10,3%	4,3%	7,1%	8,0%	8,9%	9,9%	10,9%	
FCF margin	-3,2%	12,2%	7,5%	22,6%	4,4%	5,4%	6,5%	7,5%	
Retorno del Capital	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
ROA (avg)	4,2%	10,1%	4,6%	7,1%	7,5%	8,3%	9,1%	13,3%	
ROE (avg)	6,2%	14,9%	7,0%	12,5%	15,4%	18,5%	21,6%	24,7%	
ROCE	5,2%	12,4%	5,9%	10,1%	11,9%	13,8%	15,7%	17,9%	
ROIC	0,9%	8,6%	-0,2%	5,0%	5,9%	6,9%	7,8%	9,0%	
ROE DuPont Analysis	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Asset Turnover (avg. Sales / avg. Assets)		0,92x	1,00x	0,96x	0,87x	0,86x	0,85x	0,85x	
Profit Margin (avg. Net Income / avg. Sales)		7,5%	7,3%	5,7%	7,5%	8,5%	9,4%	10,4%	
Asset Leverage (avg. Assets / avg. Equity)		1,5x	1,5x	1,8x	2,1x	2,2x	2,4x	2,5x	
Dupont ROE		10,2%	11,1%	9,5%	13,5%	16,3%	19,1%	21,9%	
Dividendo	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Dividendo Total (€m)	€(5,7)	€ 5,4	€ 8,7	€ 7,7	€ 10,2	€ 13,3	€ 17,2	€ (22,2)	
BNA (€m)	6,92	17,42	8,39	15,39	20,44	26,68	34,49	44,37	
Payout Ratio	83%	30,9%	103,5%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50%	
BNA Retenido	17%	69,1%	(3,5)%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50%	
Crecimiento sostenible	0,0%	7,0%	(0,4)%	4,8%	6,7%	8,1%	9,5%	11,0%	

Elaboración GPM

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, 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. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de producción: 16 de mayo de 2023; 18:00

Fecha de difusión: 17 de mayo de 2023 16:30

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

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.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRYS; MONDO TV; IFFE FUTURA.NEINOR.**

DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) 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 goals. 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 goals, 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. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. 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. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report 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

