

Nota de compañía

Durante su ejercicio 2023/22, AEDAS Homes consolida su sólida trayectoria en el mercado inmobiliario, reafirmandose como una empresa líder en el sector residencial.

- Los **ingresos netos** de AEDAS han experimentado un crecimiento significativo, pasando de €765,6m en 2022 a €919,8m en 2023, lo que representa un aumento del 20,1%. No obstante, el margen bruto ha disminuido del 29,0% en 2022 a 26,2% en 2023 (parte por la diversificación a BTR), aunque sigue siendo sólido. El margen neto también ha disminuido, de 24,3% en 2022 a 21,3% en 2023, debido a mayores costos de comercialización y marketing. Sin embargo, el **EBITDA** ajustado de €164,2m crece un 10,3% y alcanza €164,2m (apuntando a una mejora del resultado operativo de la compañía, a pesar de las presiones en los márgenes), y el **resultado neto consolidado** ha aumentado un 12,1% hasta €105,3m. Lo anterior, señala una mejora del resultado operativo y un crecimiento en la rentabilidad de AEDAS.
- En el **Balance**, entre 2022 y 2023 destaca que las **Existencias** aumentaron en €90,3m, lo que representa un incremento del 6%. Además, los deudores comerciales experimentan una disminución significativa de €21,7 m, lo cual equivale a una caída del 34%. Estos cambios indican un mayor nivel de inversión en **Inventario** por parte de la compañía y una posible mejora en la gestión de clientes.
- En 2023, AEDAS ha seguido recurriendo al endeudamiento para respaldar su crecimiento y actividades operativas. La **deuda financiera bruta** (DFB) ha pasado de €352m en 2021 a €495m en 2023. No obstante, AEDAS logra fortalecer su posición de **Caja** hasta los €199m desde €124m en 2021. Reforzando su capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras y disponer recursos para nuevas inversiones.
- A pesar del incremento en la **deuda financiera neta** (DFN), AEDAS logra mantener un perfil de endeudamiento estable y en rangos saludables. El ratio de endeudamiento neto a EBITDA (DFN/EBITDA) se ha mantenido en niveles controlados, pasando de 1,7x en 2021 a 1,9x en 2023. Además, la cobertura de intereses ha sido sólida, con un ratio que se mantiene por encima de 6,9x en 2023. Estos indicadores reflejan la capacidad de la empresa para gestionar su deuda y generar resultados para cubrir sus obligaciones financieras.

Conclusión: Después de un buen año y con perspectivas favorables para el ejercicio 2024/2023, recomendamos la compra de acciones de AEDAS. Actualmente, las acciones tienen un potencial de crecimiento superior al 30%. En términos de resultados estimados para los próximos 12 meses, las acciones de AEDAS cotizan con un ratio P/E de 6,1x, en comparación con un promedio de 7,1x en los dos últimos años. Si ajustamos este valor, obtenemos un valor implícito de €19,03 por acción. Por fundamentales, asignamos un Precio Objetivo de €20,65 por acción.

Estimaciones (EUR)

AEDAS Homes	2021A	2022A	2023E	2024E	2026E	2027E
Fin año fiscal	31.mar.22	31.mar.23	31.mar.24	31.mar.25	31.mar.26	31.mar.27
Ingresos Netos (m)	765,6	919,8	1.010,0	1.030,2	1.050,8	1.071,8
EBITDA (m)	148,9	155,5	166,0	170,3	173,7	177,1
BPA	1,99	2,25	2,46	2,66	2,73	2,80
(A/A)	(11,4%)	12,9%	9,7%	8,1%	2,6%	2,5%
DVD /acción	1,40	2,00	2,22	2,40	2,46	2,52
UFCF / acc.	na	1,1	3,2	3,2	3,3	3,3
(A/A)	nm	nm	189,1%	0,9%	2,6%	2,6%
ROE (%)	9,4%	10,8%	12,0%	12,2%	12,3%	12,5%
ROA (%)	5,2%	5,4%	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%
Apalancamiento	1,8x	2,0x	2,1x	2,2x	2,2x	2,3x
Nº acciones ('000)	46,807	46,807	46,807	43,501	43,501	43,501

Ratios de Valoración

(EUR)	2021A	2022A	2023A	2024A	2026A	2027A
PER	7,4x	6,5x	6,0x	5,5x	5,4x	5,2x
Rent. Dividendo	9,5%	13,6%	15,1%	16,3%	16,7%	17,1%
FCF YiEld	nm	7,4%	21,4%	21,6%	22,2%	22,8%
EV/ EBITDA	8,4x	9,0x	8,6x	8,2x	8,2x	8,2x
P/BV	0,71x	0,73x	0,72x	0,66x	0,65x	0,64x

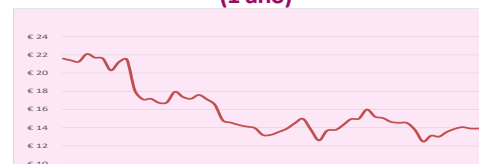
Estimaciones GPM

7 de junio de 2023

Recomendación

Comprar
(reiterada)

Valoración
€ 20,65/acc.
(1 año)



Cotización	€ 14,70
Fecha	05/06/2023
Max 52 semanas	€ 20,73
MIN 52 semanas	€ 12,14
Accs. Circulación #	46,81
Capitalización €m	711,46
Variación 1 Semana (%)	10,3%
Variación 1M (%)	9,2%
IBEX 35	1,6%
Variación 3M (%)	4,5%
IBEX 35	-2,3%
Variación 6M (%)	1,9%
IBEX 35	11,5%
Variación YTD (%)	10,3%
IBEX 35	12,9%
Variación 1 año (%)	-25,1%
IBEX 35	5,2%
Volumen diario (media 30d)	13.032
Volumen diario (media 10d)	18.793
Free Float (estimated)	21,4%
Rating Analistas (Bloomberg)	4,6
Precio Objetivo (mediana)	20,39
PO Máximo (Bloomberg)	27,60
PO Mínimo (Bloomberg)	13,60
S&P Global ESG Rank	40,0
Date	19/05/2023

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbarnat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Broker <https://gpmbroker.com>

Resultado 2023-22

AEDAS (€ m)	2023	2022	A/A	A/A
INGRESOS NETOS	919,8	765,6	154,2	20,1%
Coste de producto vendido	(676,4)	(542,6)	(133,8)	24,7%
Coste de servicios	(2,1)	(0,7)	(1,3)	178,9%
MARGEN BRUTO	241,3	222,2	19,1	8,6%
% Margen Bruto	26,2%	29,0%	-	(279 pb)
Costes de comercialización y marketing	(33,1)	(29,4)	(3,7)	12,7%
Otros costes de explotación	(12,1)	(6,8)	(5,3)	79,0%
MARGEN NETO	196,1	186,1	10,0	5,4%
% Margen Neto	21,3%	24,3%	-	(299 pb)
Costes de estructura	(37,6)	(35,3)	(2,3)	6,5%
LTIIP	(4,8)	(3,4)	(1,4)	41,3%
Otros gastos e ingresos	1,7	1,5	0,3	17,3%
EBITDA	155,5	148,9	6,6	4,4%
% Margen EBITDA	16,9%	19,5%	-	(255 pb)
Margen suelo estratégico	8,7	-	8,7	-
EBITDA Ajustado	164,2	148,9	15,3	10,3%
% Margen EBITDA Ajustado	17,9%	19,5%	-	(160 pb)
Amortización y depreciación	(4,8)	(3,2)	(1,6)	48,7%
Resultado financiero neto	(22,4)	(19,8)	(2,6)	12,9%
Resultado por Puesta en Equivalencia	1,5	0,4	1,1	271,8%
Deterioro de existencias	(1,3)	(1,3)	0,0	(2,8%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	137,4	125,0	12,3	9,9%
Impuesto sobre beneficios	(32,1)	(31,1)	(0,9)	3,0%
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	105,3	93,9	11,4	12,1%
% Margen Neto	11,4%	12,3%	-	(82 pb)
Intereses minoritarios	(0,2)	(0,8)	0,6	(72,8%)
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE	105,1	93,1	11,9	12,8%
% Margen Neto Atribuible	11,4%	12,2%	-	(74 pb)

Elaboración GPM

AEDAS: Perfil Crediticio

AEDAS (m)	2023	2022	2021
Deuda Financiera Bruta (DFB)	€ 495	€ 459	€ 352
Caja Disponible	€ 199	€ 186	€ 124
Deuda Financiera Neta (DFN)	€ 297	€ 273	€ 229
LTV Neto	14,2%	13,2%	12,0%
Cobertura Intereses	6,9x	7,5x	9,4x
DFN / EBITDA	1,9x	1,8x	1,7x

Elaboración GPM

Evolución de la Cartera de Existencias

Entre 2022 y 2023, las existencias de la compañía experimentan un aumento significativo de €91m, reflejando un mayor volumen de actividad en el negocio inmobiliario de AEDAS Homes. AEDAS Homes presenta un incremento general en sus existencias, con una disminución en el valor de suelo pero un aumento en el trabajo en curso y en viviendas terminadas, lo que indica que la empresa se ha focalizado en la actividad de construcción y en ampliar la oferta de viviendas.

Se observa una disminución en el valor de suelo de €76m (ventas de 13 terrenos). Por otro lado, tanto el trabajo en curso como las viviendas terminadas muestran un incremento. El trabajo en curso crece €122 m, lo que refleja el avance en la construcción de vivienda nueva, mientras que las viviendas terminadas crecen €43m, confirmando la mayor finalización y disponibilidad de viviendas para la venta.

Evolución Existencias

AEDAS (m)	2023	2022	Variación
Existencias	€ 1.611	€ 1.520	€ 91
Suelo	€ 568	€ 644	€ (76)
Trabajo en curso	€ 794	€ 672	€ 122
Viv. terminadas	€ 226	€ 183	€ 43

Elaboración GPM

Elevada cobertura de las ventas para 2024/23

AEDAS Homes, sigue destacando por su elevado nivel de cobertura de ventas. Para el periodo 2024-2023, la cobertura de los lanzamientos comerciales se sitúa en el 75% (el comparable del año pasado es del 82%) y de las que un 25% están terminadas y el 75% restante en fase de construcción (comparable del año anterior del 80%), lo que apunta a su fortaleza en el mercado residencial.

Además, las perspectivas positivas se extienden al año fiscal 2025-2024, con un nivel de cobertura del 32% y de las que un 4% están en fase de construcción, lo que garantiza un porcentaje significativo de ventas comprometidas en comparación con las ventas a entregar previstas.

Comentario de Valoración

En la tabla de más abajo se observa una tendencia a la baja del ratio EV/Ventas, que muestra una disminución constante aunque moderada en los últimos años. Pasó de 1,43x en 2020 a 1,25x en 2022, lo que apunta a una menor valoración de la empresa en comparación con sus ventas, que han aumentado.

Respecto al ratio EV/EBITDA y EV/EBIT, se han mantenido estables en los últimos años. Aunque ha habido fluctuaciones menores, los valores se mantienen en un rango estrecho lo que sugiere consistencia en la valoración de la empresa en relación con el EBITDA y el EBIT.

Existe un rango amplio de valores para el Enterprise Value a lo largo de los años. El valor promedio del EV fue de €1.036 m, alcanzado valores máximos de €1.489 m y mínimos de €554 m en 2018. Es destacable la evolución del valor mínimo, que prácticamente se ha duplicado en 2022.

AEDAS Ratios Bursátiles

€m except Per Share 12 Months Ending	FY 2020 03/31/2020	FY 2021 03/31/2021	FY 2022 03/31/2022	Promedio 3 años	FY 2023 Est 03/31/2023	FY 2024 Est 03/31/2024
P/E	9,89x	12,66x	11,56x	11,37x	6,50x	6,00x
P/Book	0,85x	1,08x	1,10x	1,01x	0,71x	0,68x
P/Tangible Book	0,85x	1,08x	1,11x	1,01x		
P/Sales	1,25x	1,60x	1,41x	1,42x	0,77x	0,70x
P/Cash Flow	n/a	n/a	108,21x		6,80x	5,73x
EV/Sales	1,43x	1,83x	1,69x	1,65x	1,25x	1,13x
EV/EBITDA	7,37x	9,43x	8,77x	8,53x	6,94x	6,31x
EV/EBIT	7,49x	9,60x	8,97x	8,69x	7,11x	6,41x
Price/Share	17,50x	22,40x	23,00x	20,97x		
High	€ 24,3	€ 23,0	€ 28,6	25,30x		
Low	€ 10,3	€ 13,1	€ 19,3	14,25x		
Enterprise Value	€ 961	€ 1.230	€ 1.295	€ 1.162		
Average	€ 1.036	€ 996	€ 1.301	€ 1.111		
High	€ 1.200	€ 1.230	€ 1.489	€ 1.306		
Low	€ 554	€ 770	€ 1.096	€ 806		

Elaboración GPM / Fuente Bloomberg

Valoración por Comparables

Al valora las acciones de AEDAS por comparables, utilizamos empresas similares para determinar un valor de €18,14 por acción. Los comparables de referencia, son empresas con una representatividad significativa en términos de capitalización dentro del índice de empresas financieras de la Bolsa de Madrid. Las empresas que hemos considerado son AEDAS, Metrovacesa, Neinor y Realia Business, todas ellas con una capitalización de mercado por encima de los €700m.

Como referencia, también hemos tomado los indicadores bursátiles del índice Ibx Small Caps al que pertenece AEDAS con una ponderación del 5,0% en este indicador.

Ibex Small Caps

IBEX SMALL CAPS						
Ratio Analysis	CY 2023	2022	2021	2020	2019	2018
Price/EPS	25,3x -	-	-	-	530,9x	164,1x
P/E Before XO	31,7x -	-	-	-	-	50,9x
Diluted P/E Cont Ops	25,3x -	-	-	-	530,9x	164,1x
Price/EPS Positive	12,7x	11,8x -	-	7,7x	4,6x	7,2x
Price/Book	1,3x	1,2x	1,7x	0,8x	1,3x	1,1x
Price/Sales	0,3x	0,4x	0,6x	0,7x	0,7x	1,0x
Price/Cash Flow	7,4x	11,2x	4,8x	2,9x	25,0x	7,3x
Dividend Yield	3,1%	3,3%	2,1%	1,0%	2,2%	3,9%
Dividend Yield - Gross	3,1%	3,3%	2,1%	1,1%	2,2%	3,9%
Dividend Yield - Net	2,7%	2,9%	1,8%	0,9%	1,9%	3,2%
Price/EBITDA	5,1x	6,2x	4,9x	5,1x	7,6x	4,6x
Total Debt to Total Equity	127,4x	126,6x	138,8x	154,1x	93,9x	64,1x
Total Debt to Total Assets	29,6x	30,7x	34,3x	20,7x	36,1x	30,0x
Sales Per Employee	248.617	179.483	150.338	132.064	168.990	136.374
Current Ratio	1,3x	1,3x	1,2x	1,3x	1,2x	1,5x
EV/T12M Sales	0,5x	0,5x	0,7x	0,9x	1,1x	1,2x
EV/T12M EBITDA	7,1x	10,2x	7,2x	7,1x	11,3x	7,1x
Net Debt to EBITDA	2,3x	3,3x	2,3x	3,0x	4,1x	1,6x

IBEX SMALL CAPS						
Profitability	CY 2023	2022	2021	2020	2019	2018
Gross Margin	55,9%	-	-	-	-	-
Operating Margin	3,6%	2,7%	1,2%	2,8%	4,6%	(3,9)%
Profit Margin	1,1%	(0,4)%	(2,2)%	(3,8)%	(0,7)%	1,5%
EBITDA Margin	6,7%	5,9%	11,2%	14,0%	9,5%	22,5%
Return on Assets	0,8%	(0,4)%	(0,4)%	(0,3)%	(1,0)%	(3,8)%
Return on Common Equity	3,9%	(1,8)%	(1,9)%	(2,6)%	(2,7)%	(8,2)%
Return on Capital	1,6%	(0,8)%	(0,7)%	(1,0)%	(1,4)%	(4,9)%

Elaboración GPM / Fuente Bloomberg

Valoración por Comparables

	Last Twelve Months (LTM)				Year 1 Forecast - Calendar Year				Year 2 Forecast - Calendar Year				
	EV / Revenues	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EBITDA	EV / EBIT	P/E	
Median	1,1x	9,3x	7,4x	9,4x	1,1x	7,0x	7,2x	10,0x	1,1x	6,7x	6,6x	8,0x	
High	1,4x	14,3x	8,3x	10,4x	1,4x	14,2x	13,9x	24,3x	1,4x	15,0x	16,4x	18,5x	
Low	0,9x	6,9x	6,5x	6,6x	0,9x	6,3x	6,0x	8,0x	0,9x	6,5x	6,5x	7,3x	
Median													
Enterprise value	975,8	1.442,9	1.111,2	1.287,6	1.065,3	1.157,3	1.156,0	1.453,8	1.110,3	1.135,9	1.091,7	1.218,4	
Net debt	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	
Equity value	678,8	1.145,9	814,2	990,6	768,3	860,3	859,0	1.156,8	813,3	838,9	794,7	921,4	
Shares outstanding	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	
Share price	€ 14,50	€ 24,48	€ 17,39	€ 21,16	€ 16,41	€ 18,38	€ 18,35	€ 24,71	€ 17,37	€ 17,92	€ 16,98	€ 19,68	€ 18,14
High													
Enterprise value	1.281,4	2.230,8	1.245,5	1.393,7	1.428,3	2.351,8	2.241,6	3.100,7	1.422,3	2.562,3	2.704,5	2.431,2	
Net debt	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	
Equity value	984,4	1.933,8	948,5	1.096,7	1.131,3	2.054,8	1.944,6	2.803,7	1.125,3	2.265,3	2.407,5	2.134,2	
Shares outstanding	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	
Share price	€ 21,03	€ 41,31	€ 20,26	€ 23,43	€ 24,17	€ 43,90	€ 41,54	€ 59,89	€ 24,04	€ 48,39	€ 51,43	€ 45,59	€ 41,31
Low													
Enterprise value	831,9	1.077,8	976,8	992,3	887,8	1.039,1	974,4	1.223,2	922,4	1.107,3	1.076,3	1.136,0	
Net debt	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	297,0	
Equity value	534,9	780,8	679,8	695,3	590,8	742,1	677,4	926,2	625,4	810,3	779,3	839,0	
Shares outstanding	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	
Share price	€ 11,43	€ 16,68	€ 14,52	€ 14,85	€ 12,62	€ 15,85	€ 14,47	€ 19,79	€ 13,36	€ 17,31	€ 16,65	€ 17,92	€ 15,35

Elaboración GPM (únicamente se excluye la valoración de €59,89 para el cálculo del máximo) @ 6.6.23

Valor implícito vs evolución histórica: aplicando los múltiplos promedio de los últimos dos últimos años, estos sugieren un rango de precios para las acciones de AEDAS que varía desde €14,62 hasta €19,20 según la métrica utilizada. Consideramos que estos valores son una referencia para valorar las acciones de AEDAS en los mercados.

Prima / Descuento 2 Años

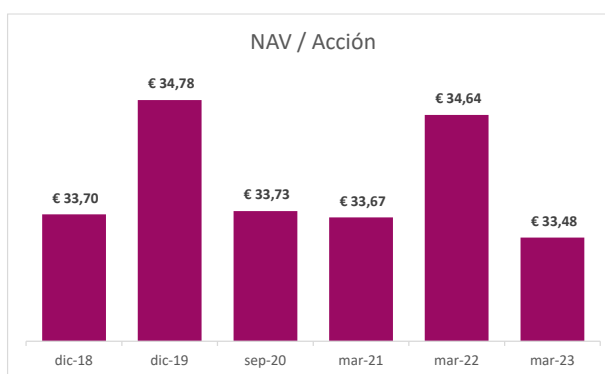
Current vs 2Y Avg Premium				Implied @ Hist Avg	
Metric	Current(%)	Hist Avg(%)	Diff(%)	Multiple(x)	Price(EUR)
AEDAS SM Equity					
BF P/E	(61,3)%	(51,9)%	-9,44pp	7,6x	18,8x
BF EV/EBITDA	(44,2)%	(37,2)%	-7,04pp	7,2x	19,0x
BF EV/EBIT	(43,8)%	(36,2)%	-7,59pp	7,4x	19,2x
BF EV/Rev	(18,0)%	(8,6)%	-9,35pp	1,3x	18,7x
FY1 P/E	(58,0)%	(54,3)%	-3,70pp	6,5x	15,2x
Promedio	(45,1)%	(37,7)%	-7,42pp		18,2x

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

Prima / Descuento 6 meses

Current vs 6M Avg Premium				Implied @ Hist Avg	
Metric	Current(%)	Hist Avg(%)	Diff(%)	Multiple(x)	Price(EUR)
AEDAS SM Equity					
BF P/E	(65,2)%	(64,9)%	-0,28pp	6,1x	€ 15,22
BF EV/EBITDA	(44,2)%	(42,6)%	-1,60pp	6,6x	€ 16,60
BF EV/EBIT	(43,8)%	(41,9)%	-1,97pp	6,8x	€ 16,75
BF EV/Rev	(18,0)%	(18,1)%	0,08pp	1,1x	€ 15,87
FY1 P/E	(64,2)%	(62,5)%	-1,74pp	6,3x	€ 14,62
Promedio	(47,1)%	(46,0)%	-1,10pp		€ 15,81

Elaboración GPM / fuente Bloomberg



Elaboración GPM

Valoración por Descuento de Flujos de Caja

Por medio del método de Descuento de Flujos de Caja (DCF), hemos valorado las acciones de AEDAS en €23,16 por acción. Esta valoración se obtiene con una tasa residual de crecimiento del 1,0% y del ratio EV/EBITDA terminal de 7,0x.

Al aplicar estos métodos, hemos obtenido un valor de Empresa (EV) de €1.571 m utilizando el primer enfoque, lo cual resulta en un múltiplo implícito EV/EBITDA de 9,5x. Es importante destacar que, como se puede observar en las tablas anteriores, AEDAS ha cotizado con un EV/EBITDA promedio de 8,5x en los últimos tres años. Por otro lado, utilizando el segundo enfoque, hemos obtenido un valor de Empresa de €1.283 m, que se compara con un valor de mercado (VE) de €1.141 m. Del valor de empresa de €1.283 m obtenido con el multiplicador residual de 7,0x, se deriva un crecimiento a perpetuidad negativo del 2,22%.

Valor de Empresa

Modelo Tasa Residual		Modelo EV/Ebitda Residual	
Normalized FCF in last forecast period (t)	146,3	Terminal year EBITDA	180,5
Normalized FCF ^{t+1}	147,8	Terminal value EBITDA multiple	7,0x
Long term growth rate (g)	1,00%	Terminal value	1.264
Terminal value	1.712	Present value of terminal value	811
Present value of terminal value	1.098	Present value of stage 1 cash flows	472
Present value of stage 1 cash flows	472	Enterprise value	1.283
Enterprise value	1.571	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>(2,22%)</i>
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>9,5x</i>		

Elaboración GPM

Valor de Mercado

Valor Razonable / acción	Tasa Perpetuidad	
	EBITDA	
Valor de Empresa (EV)	1.571	1.283
Deuda neta	(297)	(297)
Capital restringido	(46)	(46)
Valor de Mercado	1.228	940
Nº de acciones	46,81	46,81
Valor de Mercado / acción	€ 26,23	€ 20,09
<i>Prima/ Descuento vs Valor Razonable</i>	<i>(44,0%)</i>	<i>(26,8%)</i>

Elaboración GPM

- El Coste Ponderado del Capital (WACC) lo estimamos en un 9,63%. El Coste de la Deuda estimado antes de impuestos, es del 4,45%. Considerando una tasa impositiva del 25%, el Coste de la Deuda después de impuestos se reduce al 3,34%.
- La Tasa Libre de Riesgo que se toma como referencia es el consenso del bono a 10 años de Bloomberg, que es del 3,25%.
- La Beta que se toma de referencia es de 0,910x, calculada logarítmicamente.
- La Prima de Riesgo de Mercado (ERP) es del 10,00%. Se parte de una prima de riesgo base para las empresas del Ibex35 del 8,0%, a la que se suma una prima de 200pb por estar incluida en el mercado de Small Caps (la prima que asignamos a las empresas del índice Ibex Medium Caps es del 100pb).
- El Coste del Capital Propio (RRPP) se estima en un 12,35%.
- La ponderación del capital muestra que el Valor de Mercado representa el 69,8% del capital total de la empresa, mientras que la Deuda Neta representa el 30,2%.

Estimación del Coste del Capital Poderado

Coste Ponderado del Capital (WACC)	
Coste Deuda	4,45%
Tasa impositiva	25,0%
Coste Deuda (post tax)	3,34%
Tasa Libre de Riesgo (bono 10 años)	3,25%
Beta (logarítmica)	0,910
Prima Riesgo de Mercado (ERP)	10,00%
Coste RRPP	12,35%
Pronderación del Capital	
	Amount % of total
Valor de Mercado	688,1 69,8%
Deuda Neta	297,0 30,2%
Coste del Capital (WACC)	9,63%

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad

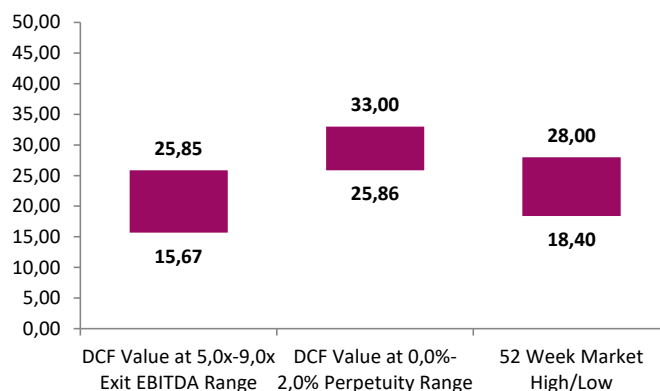
		Equity value per share							Equity value per share				
		Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):							Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):				
		€ 26,23	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	€ 1.228	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	11,0%	19,58	20,49	21,49	22,59	23,82	14,0%	917	959	1.006	1.058	1.115	
	10,0%	22,41	23,55	24,82	26,24	27,84	13,0%	1.049	1.102	1.162	1.228	1.303	
	9,6%	23,59	24,84	26,23	27,80	29,57	12,0%	1.104	1.162	1.228	1.301	1.384	
	9,0%	25,86	27,33	28,99	30,86	33,00	11,0%	1.211	1.279	1.357	1.444	1.545	
	8,0%	30,19	32,13	34,35	36,91	39,89	10,0%	1.413	1.504	1.608	1.727	1.867	

Elaboración GPM

		Equity value per share							Equity value per share				
		Múltiplicador EV/EBITDA							Múltiplicador EV/EBITDA				
		€ 20,09	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 940	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
WACC	11,0%	14,1	16,4	18,7	21,1	23,4	11,0%	658,1	767,2	876,4	985,5	1.094,7	
	10,0%	14,8	17,3	19,7	22,2	24,6	10,0%	694,8	808,8	922,8	1.036,8	1.150,8	
	9,6%	15,1	17,6	20,1	22,6	25,0	9,6%	708,6	824,5	940,3	1.056,2	1.172,1	
	9,0%	15,7	18,2	20,8	23,3	25,8	9,0%	733,3	852,4	971,6	1.090,7	1.209,9	
	8,0%	16,5	19,2	21,9	24,5	27,2	8,0%	773,8	898,3	1.022,9	1.147,5	1.272,0	

Elaboración GPM

DCF Valuation Summary



Elaboración GPM

Remuneración al accionista

- AEDAS Homes ha establecido una sólida política de remuneración al accionista, con una propuesta de dividendos que asciende a €2,15 por acción (antes de impuestos), lo que representa aproximadamente un pay-out el 90%. El Consejo de Administración ha acordado presentar esta propuesta a la Junta General de Accionistas de la compañía el próximo 20 de julio.
- El plan de distribución de dividendos se llevará a cabo en dos fases. En primer lugar, el 31 de marzo de 2023, se efectuó un pago de €1,00 por acción (antes de impuestos) en concepto de dividendo a cuenta. Este primer tramo de dividendos ya se ha abonado a los accionistas. En segundo lugar, el 31 de julio de 2023, se realizará un pago complementario de €1,15 por acción en concepto de dividendo.
- Esta propuesta de dividendos de €94m está sujeta a la aprobación de la Junta General de Accionistas, aunque esperamos que se apruebe sin problemas.
- Amortización de Autocartera: Adicionalmente, el Consejo de Administración también planteará a la Junta General de Accionistas la amortización de autocartera, lo que implicaría la reducción del capital en torno al 6,6%. Esta medida busca optimizar la estructura de capital de la empresa y mejorar la eficiencia en la asignación de recursos.
- En resumen, AEDAS Homes demuestra su compromiso con la remuneración al accionista a través de un atractivo plan de dividendos y la propuesta de amortización de autocartera. Estas decisiones reflejan la confianza de la compañía en sus perspectivas futuras y su compromiso con la creación de valor para los accionistas.

AEDAS: Principales Accionistas

Accionista	Peso %
Hipoteka 43 Lux S.A.R.L.	71,52
T. Rowe Price Associates, Inc	4,93
Helikon Long Short Equity Fund Master ICAV	0,31

Elaboración GPM / fuente CNMV

AEDAS: Estimación de P&G

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	765,6	919,8	1.010,0	1.030,2	1.050,8	1.071,8	1.093,3
Cost of sales	(543,4)	(678,5)	(747,4)	(762,3)	(777,6)	(793,1)	(809,0)
Gross Profit	222,2	241,3	262,6	267,9	273,2	278,7	284,2
Sales and marketing costs	(29,4)	(33,1)	(35,4)	(36,1)	(36,8)	(37,5)	(38,3)
Selling, general & administrative	(47,1)	(57,5)	(65,7)	(67,0)	(68,3)	(69,7)	(71,1)
Operating profit (EBIT)	145,7	150,7	161,6	164,8	168,1	171,5	174,9
Interest Income	-	-	8,7	10,0	12,4	15,1	17,5
Interest Expense	(14,2)	(22,4)	(16,3)	(20,1)	(21,9)	(23,8)	(25,7)
Other Expense	(6,5)	9,1	-	-	-	-	-
Pretax profit	125,0	137,4	154,0	154,7	158,7	162,7	166,7
Taxes	(31,1)	(32,1)	(38,5)	(38,7)	(39,7)	(40,7)	(41,7)
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,8)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Net Income	93,1	105,1	115,2	115,8	118,8	121,8	124,8
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	93,1	105,1	115,2	115,8	118,8	121,8	124,8
Basic shares outstanding (EOP)	46,807	46,807	46,807	43,501	43,501	43,501	43,501
Impact of dilutive securities	-	-	-	-	-	-	-
Diluted shares outstanding	46,807	46,807	46,807	43,501	43,501	43,501	43,501
Basic EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,46	€ 2,66	€ 2,73	€ 2,80	€ 2,87
Diluted EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,46	€ 2,66	€ 2,73	€ 2,80	€ 2,87
Growth rates & margins	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
Revenue growth	13,9%	20,1%	9,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	29,0%	26,2%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA reconciliation							
Depreciation & amortization	3,20	4,80	4,42	5,47	5,52	5,57	5,62
Stock base compensation	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	148,9	155,5	166,0	170,3	174	177	180,5
<i>margin</i>	<i>19,45%</i>	<i>16,91%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,5%</i>

Elaboración GPM

Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Cash & Equivalents ST & LT market. sec	250,2	244,8	250,0	320,0	390,0	470,0	530,0
Accounts receivable	63,8	70,9	75,8	77,3	78,8	80,4	82,0
Inventory	1.520,3	1.610,7	1.681,7	1.677,2	1.671,8	1.665,6	1.658,5
Deferred tax assets	7,0	5,3	5,8	6,3	6,8	7,3	7,8
Other current assets (inc. non-Trade re	12,6	-	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Property, plant & Equipment	3,5	37,4	38,0	38,6	39,3	39,9	40,6
Acquired Intangible assets (inc. Goodw	6,0	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Other assets	35,3	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Total assets	1.898,7	1.969,1	2.054,2	2.123,4	2.191,7	2.269,2	2.325,8
Accounts payable	245,7	306,2	308,8	327,8	334,4	341,1	347,9
Developer loans	216,2	194,8	202,0	206,0	210,2	214,4	218,7
Revolver	141,5	176,5	246,2	250,6	266,4	290,9	293,9
Long term debt	317,4	319,0	349,0	379,0	409,0	439,0	469,0
Other non-current liabilities	1,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Total Liabilities	922,4	999,4	1.108,9	1.166,4	1.222,9	1.288,2	1.332,4
Common stock / additional paid in cap	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0
Treasury stock	-	-	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)
Retained Earnings / accumulated defic	368,5	368,5	380,0	391,6	403,5	415,7	428,1
Other comprehensive income / (loss)	82,8	76,2	76,2	76,2	76,2	76,2	76,2
Total Equity	976,3	969,7	945	957	969	981	993
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,10</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Ratios							
Net debt	595,7	566,7	716,0	731,7	758,9	791,6	809,4
Asset turnover (Revenue / Total assets)	0,40x	0,47x	0,49x	0,49x	0,48x	0,47x	0,47x
Net profit margin	12,2%	11,4%	11,4%	11,2%	11,3%	11,4%	11,4%
Return on assets (ROA)	5,19%	5,43%	5,73%	5,54%	5,51%	5,46%	5,43%
Return on book Equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,0%	12,2%	12,3%	12,5%	12,6%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,6%	6,3%	6,0%	5,8%	5,6%
Leverage	1,82x	1,99x	2,10x	2,20x	2,24x	2,29x	2,33x

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash from operating activities	(106,0)	(54,3)	51,1	145,8	137,3	141,4	145,6
Cash from investing activities	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)	(6,3)
Cash from financing activities	93,7	108,9	(39,9)	(69,7)	(61,1)	(55,2)	(79,3)
NEt change in cash during period	(18,2)	50,3	5,2	70,0	70,0	80,0	60,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2021A	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	3/31/21	3/31/22	3/31/23	3/31/24	3/31/25	3/31/26	3/31/27	3/31/28
EBITDA	130,2	149	156	166	170	174	177	181
EBIT	128	146	151	162	165	168	171	175
tax rate	25,1%	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	96,0	109,4	115,5	121,2	123,6	126,1	128,6	131,2
Unlevered CFO		109,4	115,5	57,1	153,7	144,6	148,2	152,0
Less: Capital expenditures		-	-	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,2)	(3,3)
Less: Purchases of intangible assets		-	-	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Unlevered FCF		109,4	115,5	51,0	147,6	138,4	142,0	145,7
% growth					189,1%	(6,2%)	2,6%	2,6%

Elaboración GPM

Análisis vertical de estados financieros.

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Vertical analysis	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(71,0)%	(73,8)%	(74,0)%	(74,0)%	(74,0)%	(74,0)%	(74,0)%
Gross Profit	29,0%	26,2%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Sales and marketing costs	(3,8)%	(3,6)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%
Selling, general & administrative	(6,2)%	(6,3)%	(6,5)%	(6,5)%	(6,5)%	(6,5)%	(6,5)%
Operating profit (EBIT)	19,0%	16,4%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Interest Income	-	-	0,9%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%
Interest Expense	(1,9)%	(2,4)%	(1,6)%	(2,0)%	(2,1)%	(2,2)%	(2,4)%
Other Expense	(0,8)%	1,0%	-	-	-	-	-
Pretax profit	16,3%	14,9%	15,2%	15,0%	15,1%	15,2%	15,3%
Taxes	(4,1)%	(3,5)%	(3,8)%	(3,8)%	(3,8)%	(3,8)%	(3,8)%
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,1)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%
Net Income	12,2%	11,4%	11,4%	11,2%	11,3%	11,4%	11,4%
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	12,2%	11,4%	11,4%	11,2%	11,3%	11,4%	11,4%
EBITDA	19,4%	16,9%	16,4%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%

Fiscal year	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
Vertical analysis	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash & Equivalents ST & LT market. sec	13,2%	12,4%	12,2%	15,1%	17,8%	20,7%	22,8%
Accounts receivable	3,4%	3,6%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%	3,5%
Inventory	80,1%	81,8%	81,9%	79,0%	76,3%	73,4%	71,3%
Deferred tax assets	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Other current assets (inc. non-Trade re	0,7%	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Property, plant & Equipment	0,2%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%
Acquired Intangible assets (inc. Goodw	0,3%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other assets	1,9%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	12,9%	15,6%	15,0%	15,4%	15,3%	15,0%	15,0%
Developer loans	11,4%	9,9%	9,8%	9,7%	9,6%	9,4%	9,4%
Revolver	7,5%	9,0%	12,0%	11,8%	12,2%	12,8%	12,6%
Long term debt	16,7%	16,2%	17,0%	17,8%	18,7%	19,3%	20,2%
Other non-current liabilities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Liabilities	48,6%	50,8%	54,0%	54,9%	55,8%	56,8%	57,3%
Common stock / additional paid in cap	27,7%	26,7%	25,6%	24,7%	24,0%	23,1%	22,6%
Treasury stock	-	-	(1,7)%	(1,7)%	(1,6)%	(1,6)%	(1,5)%
Retained Earnings / accumulated defic	19,4%	18,7%	18,5%	18,4%	18,4%	18,3%	18,4%
Other comprehensive income / (loss)	4,4%	3,9%	3,7%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%
Total Equity	51,4%	49,2%	46,0%	45,1%	44,2%	43,2%	42,7%
BS check	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,7%	5,5%	5,5%	5,5%	5,4%	
Return on book equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,0%	12,2%	12,3%	12,5%	12,6%	
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,6%	6,3%	6,0%	5,8%	5,6%	
Cash Flow	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Operating Cash Flow (€m)	(106,0)	(54,3)	51,1	145,8	137,3	141,4	145,6	
Investing Cash Flow (€m)	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)	(6,3)	
Financing Cash Flow (€m)	93,7	108,9	(39,9)	(69,7)	(61,1)	(55,2)	(79,3)	
Net change in cash (€m)	(18,2)	50,3	5,2	70,0	70,0	80,0	60,0	
FCF (unlevered) (€m)	109,4	115,5	51,0	147,6	138,4	142,0	145,7	
Ope.CF / EBITDA	n/a	n/a	30,8%	85,6%	79,1%	79,9%	80,6%	
FCF (unlevered) / EBITDA	73,5%	74,3%	30,7%	86,7%	79,7%	80,2%	80,7%	
FCF (unlevered) / Revenue	14,3%	12,6%	5,1%	14,3%	13,2%	13,2%	13,3%	
FCF Yield (unlevered)	10,8%	10,2%	7,1%	20,5%	19,3%	19,8%	20,3%	
OP Cash Flow / Avg. Liabilities	(13,1%)	(5,7%)	4,8%	12,8%	11,5%	11,3%	11,1%	
Margin Analysis	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Gross margin	29,0%	26,2%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
R&D margin	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	
EBITDA Margin	19,4%	16,9%	16,4%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%	
EBIT Margin	19,0%	16,4%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	
Pretax Margin	16,3%	14,9%	15,2%	15,0%	15,1%	15,2%	15,3%	
Net Profit Margin	12,2%	11,4%	11,4%	11,2%	11,3%	11,4%	11,4%	
Asset Turnover	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Total Asset Turnover	0,43x	0,48x	0,50x	0,49x	0,49x	0,48x	0,48x	
Fixed Asset Turnover	255x	45x	27x	27x	27x	27x	27x	
Acc. Receivable Turnover	14,0x	13,7x	13,8x	13,5x	13,5x	13,5x	13,5x	
Inventory Turnover	0,37x	0,43x	0,45x	0,45x	0,46x	0,48x	0,49x	
Liquidity	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Cash ratio	0,41x	0,36x	0,33x	0,41x	0,48x	0,56x	0,62x	
Quick ratio	0,52x	0,47x	0,43x	0,51x	0,58x	0,65x	0,71x	
Current ratio	3,04x	2,84x	2,65x	2,64x	2,64x	2,62x	2,64x	
Operatin Cash Flow / (LT Debt+Fix.Asse	-0,33x	-0,12x	0,10x	0,28x	0,25x	0,24x	0,23x	
Solvency	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Equity / Assets	51,4%	49,2%	46,0%	45,1%	44,2%	43,2%	42,7%	
Liabilities / Assets	48,6%	50,8%	54,0%	54,9%	55,8%	56,8%	57,3%	
Net Debt / equity	61,0%	58,4%	75,7%	76,5%	78,3%	80,7%	81,5%	
Net Debt / Capital	35,3%	33,1%	40,0%	38,4%	37,3%	36,3%	35,4%	
LT Debt / Total equity (avg)	54,2%	52,8%	57,5%	61,5%	64,3%	67,0%	69,7%	
LT Debt / Liabilities (avg)	66,1%	53,5%	52,3%	51,4%	51,8%	52,0%	52,5%	
LT Debt / Capital Invested (avg)	31,7%	30,3%	31,5%	31,6%	31,4%	31,0%	30,8%	
Total Debt / Liabilities (avg)	83,6%	71,8%	75,6%	73,5%	74,1%	75,2%	74,9%	
Total Debt / equity (avg)	68,5%	70,9%	83,3%	87,9%	92,0%	96,9%	99,4%	
Total Debt / Capital (avg)	40,1%	40,7%	45,5%	45,2%	44,9%	44,8%	43,9%	
Total Debt / EBITDA (x)	4,53x	4,44x	4,80x	4,91x	5,10x	5,33x	5,44x	
Total Debt / EBIT	4,63x	4,58x	4,93x	5,07x	5,27x	5,51x	5,61x	
Net Debt / EBITDA	4,00x	3,64x	4,31x	4,30x	4,37x	4,47x	4,48x	
Net Debt / EBIT	4,09x	3,76x	4,43x	4,44x	4,51x	4,62x	4,63x	
EBITDA (avg) / Interest expense	9,8x	6,8x	9,9x	8,4x	7,9x	7,4x	7,0x	
EBIT (avg) / Interest expense	9,6x	6,6x	9,6x	8,1x	7,6x	7,1x	6,7x	
LTC (DFN / existencias) *	40,9%	36,2%	43,5%	43,6%	45,3%	47,4%	48,7%	
LTV (DFN / GAV)	31,2%	27,3%	34,5%	35,3%	36,6%	38,1%	39,0%	
GAV (€m) *	1.907	2.075	2.075	2.075	2.075	2.075	2.075	
<i>DFN: deuda Financiera Neta</i>								
Other	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TREND
Efective Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Latest closing share price €m	21,00	24,10	24,15	15,36	15,36	15,36	15,36	
Market Cap (€m)	1.007,3	1.128,0	1.130,4	668,2	668,2	668,2	668,2	
Dividend (€m)	0,0	93,5	103,7	104,2	106,9	109,6	112,3	
DPS €	nm	1,40	2,22	2,40	2,46	2,52	2,58	
Payout	nm	62,3%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	
Nº Shares	47,97	46,81	46,81	43,50	43,50	43,50	43,50	
Nº employees	241	304	304	304	304	304	304	

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 difusión: 7 de junio de 2023 14:00

Fecha de difusión: 6 de junio de 2023 18:00

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

