

Nota de compañía

Visibilidad de los Ingresos: En el 1T 2023/24 se Reitera el Objetivo de Generar una Cifra Superior a €1.000m

- **Evolución financiera:** En el 1T de su ejercicio 2023/24, AEDAS Homes ha obtenido unos ingresos de €113,4 millones (+10% respecto al año anterior), un margen bruto de €29 millones (26% de los ingresos), y un EBITDA de €10 millones (+20% respecto al año anterior). Por lo que se refiere a la deuda neta, termina en €468m vs €327m hace un año. Estos datos reflejan una base con capacidad para seguir creciendo en el mercado inmobiliario durante los próximos meses.
- **Aumento de las entregas:** Durante el 1T 2023, AEDAS experimentó un aumento significativo en las entregas, pasando de 261 unidades del 1T 2022 a 337 unidades. Este incremento se tradujo en unos ingresos que alcanzan €112,9m, registrando un avance del 12% interanual y reflejan el progreso de la actividad.
- **Sólida posición de su banco de suelo,** con una amplia cartera de ventas y una intensa actividad en el desarrollo y construcción de nuevas unidades, con visibilidad de cara a los próximos ejercicios y que le permite mantener su objetivo de generar ingresos superiores a los €1.000m en 2023.
- **Se mantiene el perfil de cliente:** La empresa ha logrado mejorar su posicionamiento en el mercado y mantiene el perfil del cliente, como apunta el aumento del precio medio de venta de las unidades BTS entregadas, que alcanzaron un PMV de €334k, y la buena gestión comercial en el segmento BTR, con un precio medio de venta de €178k. Estos datos demuestran la capacidad de AEDAS Homes para atraer clientes y ofrecer productos atractivos en ambos segmentos del mercado inmobiliario.
- **Inversiones:** AEDAS Homes ha invertido €36m en suelo para desarrollar 382 unidades durante el ejercicio 2023/24. Además, ha firmado un contrato para vender trece parcelas en Estepona.

Conclusión: AEDAS Homes ha experimentado un aumento significativo en las entregas y ventas durante el 1T 2023 de su ejercicio 2023/24, lo que refleja un crecimiento sólido en su actividad y una buena gestión comercial. La cartera de ventas también muestra una perspectiva prometedora para el futuro, respaldada por el desarrollo de unidades y el crecimiento del banco de suelo. Ajustamos el PO para este valor a €24,07 por acción, lo que representa un descuento del 22% (potencial de revalorización del 29%) y reiteramos la recomendación de **compra**.

Financial ratios

AEDAS Homes	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fin año fiscal	31/3/22	31/3/23	31/3/24	31/3/25	31/3/26	31/3/27	31/3/28
Share price (€)	€ 23,0	€ 13,0	€ 18,6	€ 18,6	€ 18,6	€ 18,6	€ 18,6
Shares outstanding (#m)	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8	46,8
Makt Cap (€m)	1.076,6	609,4	870,6	870,6	870,6	870,6	870,6
EV (€m)	1.672,3	1.176,1	1.512,9	1.512,4	1.508,2	1.495,9	1.482,4
EV /Revenue	2,18x	1,28x	1,51x	1,50x	1,46x	1,42x	1,38x
EV / EBITDA	11,2x	7,6x	9,1x	8,9x	8,7x	8,5x	8,3x
EV/EBIT	11,5x	7,8x	9,3x	9,2x	9,0x	8,8x	8,5x
P/E	11,6x	5,8x	7,5x	7,0x	6,8x	6,6x	6,5x
Dividend yield	4,2%	16,5%	12,0%	12,9%	13,3%	13,6%	13,9%

Estimates (€)

AEDAS Homes	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	765,6	919,8	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9	1.072,9
EBITDA (m)	148,9	155,5	166,6	169,2	172,5	175,9	179,4
EBIT (m)	145,7	150,7	162,2	163,8	167,1	170,4	173,8
Net Income (m)	93,1	105,1	116,3	116,3	119,2	122,2	125,1
EPS adj. (€)	1,99	2,25	2,48	2,67	2,74	2,81	2,88
DPS (€)	0,97	2,15	2,24	2,41	2,47	2,53	2,59
ROE	9,4%	10,8%	12,1%	12,2%	12,4%	12,5%	12,7%

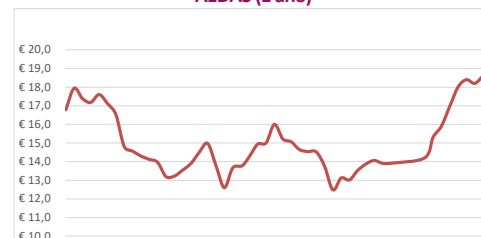
Estimaciones GPM

24 de julio de 2023

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración
€ 24,07/acc.
AEDAS (1 año)



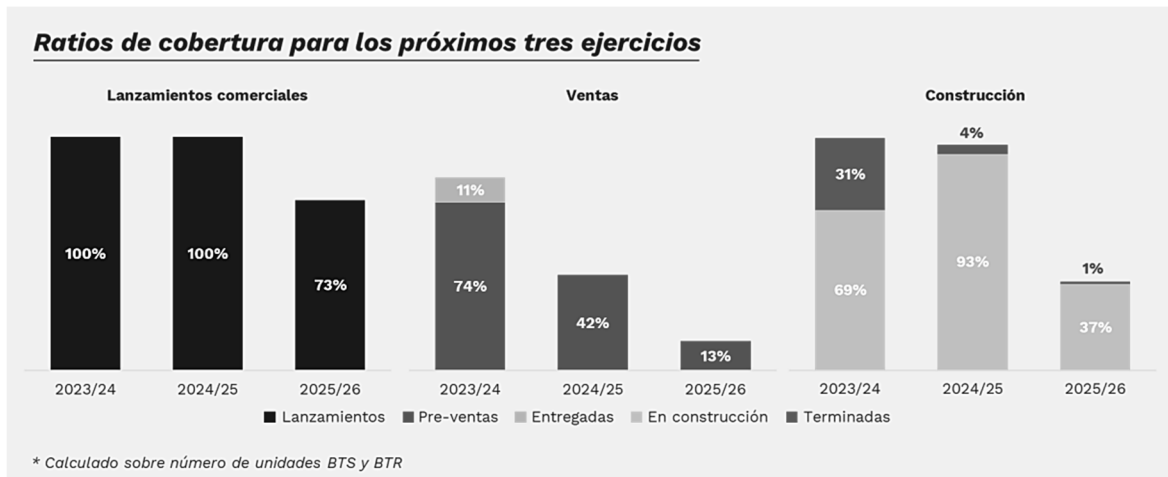
Source: Bolsa de Madrid

Ticker	AEDAS SM
Cotización	€ 18,600
Fecha	21/07/2023
Max 52 semanas	€ 18,78
MIN 52 semanas	€ 12,14
Accs. Circulación #	46,81
Capitalización €m	858,4
Variación 1 Semana (%)	3,0%
Variación 1M (%)	8,1%
IBEX 35	2,2%
Variación 3M (%)	30,3%
IBEX 35	0,7%
Variación 6M (%)	18,8%
IBEX 35	5,6%
Variación YTD (%)	33,1%
IBEX 35	15,1%
Variación 1 año (%)	6,8%
IBEX 35	17,6%
Volumen diario (media 30d)	9.606
Volumen diario (media 10d)	7.254
Free Float (estimated)	21,4%
Accs. Institucionales	89,2%
Rating Analistas (Bloomberg)	4,8
Precio Objetivo (mediana)	20,29
PO Máximo (Bloomberg)	26,60
PO Mínimo (Bloomberg)	13,60
S&P Global ESG Rank	40,0
Date	20/06/2023

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbernat@gpmpatrimonios.com
 Dpto. Análisis Fundamental GPM
 Teff: 34 913 191 684
 GPM <https://gpmsv.com>
 Bróker <https://gpmbroker.com>

- Durante el primer trimestre del ejercicio 2023/24, AEDAS Homes entregó 337 unidades, generando ingresos de €112.9 millones (+12% respecto al mismo período del ejercicio anterior).
- Las ventas netas totales entre abril y junio de 2023 alcanzaron los €233 millones (+6% respecto al mismo período del ejercicio anterior), destacándose la venta de 449 unidades BTS por €209 millones y la venta de una promoción de 132 unidades BTR por €24 millones.
- A cierre de junio de 2023, la cartera de ventas valorada en €1.349 millones incluía 3.248 unidades BTS a un PMV de €377k (+5% respecto a marzo de 2023) y 699 unidades BTR a un PMV de €178k (+1% respecto a marzo de 2023).



Fuente Aedas Homes

Valoración por DCF

Modelo Tasa Residual		Modelo EV/Ebitda Residual	
Normalized FCF in last forecast period (t)	146,4	Terminal year EBITDA	179,4
Normalized FCF ^{t+1}	148,6	Terminal value EBITDA multiple	9,5x
Long term growth rate (g)	1,50%	Terminal value	1.704
Terminal value	1.706	Present value of terminal value	1.060
Present value of terminal value	1.061	Present value of stage 1 cash flows	539
Present value of stage 1 cash flows	539	Enterprise value	1.599
Enterprise value	1.601	Implied TV perpetual growth rate	1,49%
Implied TV exit EBITDA multiple	9,5x		

Elaboración GPM

Valor Razonable / acción	Tasa Perpetuidad		
	EBITDA	Promedio	
Valor de Empresa (EV)	1.601	1.599	
Deuda neta	(468)	(468)	
Capital restringido	(46)	(46)	
Valor de Mercado	1.087	1.085	
Nº de acciones	46,81	46,81	
Valor de Mercado / acción	€ 23,21	€ 23,19	€ 23,20
Prima/ Descuento vs Valor Razonable	(19,9%)	(19,8%)	(19,8%)

Elaboración GPM

Modelo Tasa Residual		Modelo EV/Ebitda Residual	
Valor Residual % Valor Empresa	66,3%	Valor Residual % Valor Empresa	66,3%
Flujos de Caja % Valor Empresa	33,7%	Flujos de Caja % Valor Empresa	33,7%
Multiplicador Residual EV/Ebitda implícito	9,5x	Tasa de Crecimiento Residual implícita	1,49%

Elaboración GPM

Coste del Capital

Coste Ponderado del Capital (WACC)	
Coste Deuda	4,00%
Tasa impositiva	25,0%
Coste Deuda (post tax)	3,00%
Tasa Libre de Riesgo (bono 10 años)	3,25%
Beta (logarítmica)	1,153
Prima Riesgo de Mercado (ERP)	10,00%
Coste RRPP	14,78%
Pronderación del Capital	
	Amount % of total
Valor de Mercado	870,6 65,0%
Deuda Neta	468,0 35,0%
Coste del Capital (WACC)	10,66%

Elaboración GPM

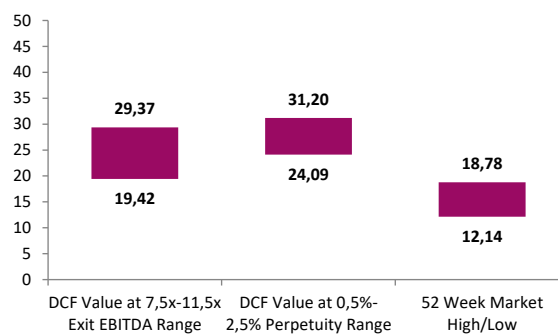
Análisis de Sensibilidad

Equity value per share						Equity value per share					
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):						Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):					
€ 23,21	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	€ 1.087	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
12,7%	15,80	16,55	17,37	18,27	19,26	12,7%	739	775	813	855	901
11,7%	18,07	18,99	20,01	21,13	22,37	11,7%	846	889	936	989	1.047
10,7%	20,78	21,93	23,21	24,64	26,24	10,7%	973	1.027	1.087	1.153	1.228
9,7%	24,09	25,56	27,21	29,07	31,20	9,7%	1.127	1.196	1.273	1.361	1.460
8,7%	28,21	30,13	32,31	34,83	37,75	8,7%	1.320	1.410	1.512	1.630	1.767

Equity value per share						Equity value per share					
Múltiplicador EV/EBITDA						Múltiplicador EV/EBITDA					
€ 23,19	7,5x	8,5x	9,5x	10,5x	11,5x	€ 1.085	7,5x	8,5x	9,5x	10,5x	11,5x
12,7%	16,55	18,74	20,93	23,12	25,31	12,7%	774	877	980	1.082	1.185
11,7%	17,46	19,75	22,03	24,32	26,60	11,7%	817	924	1.031	1.138	1.245
10,7%	18,42	20,80	23,19	25,57	27,96	10,7%	862	974	1.085	1.197	1.308
9,7%	19,42	21,91	24,40	26,89	29,37	9,7%	909	1.026	1.142	1.259	1.375
8,7%	20,48	23,08	25,67	28,27	30,87	8,7%	959	1.080	1.202	1.323	1.445

Elaboración GPM

DCF Valuation Summary



Elaboración GPM

Valoración por Comparables

	Last Twelve Months (LTM)				Year 1 Forecast - Calendar Year				Year 2 Forecast - Calendar Year				
	EV /		EV /		EV /		EV /		EV /		EV /		
	EV / Revenues	EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EBITDA	EV / EBIT	P/E	Revenues	EBITDA	EV / EBIT	P/E	
Median	1,25x	10,10x	10,50x	9,38x	1,25x	11,60x	10,40x	12,80x	1,21x	11,45x	14,36x	13,00x	
High	1,50x	12,12x	12,60x	11,26x	1,50x	13,92x	12,48x	15,36x	1,45x	13,74x	17,23x	15,60x	
Low	1,0x	8,1x	8,4x	7,5x	1,0x	9,3x	8,3x	10,2x	1,0x	9,2x	11,5x	10,4x	
Median													
Enterprise value	1.162,5	1.565,5	1.585,5	1.565,7	1.203,3	1.925,6	1.684,8	1.876,0	1.200,6	1.935,1	2.355,0	2.013,7	
Net debt	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	
Equity value	694,5	1.097,5	1.117,5	1.097,7	735,3	1.457,6	1.216,8	1.408,0	732,6	1.467,1	1.887,0	1.545,7	
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	€ 14,84	€ 23,45	€ 23,87	€ 23,45	€ 15,71	€ 31,14	€ 25,99	€ 30,08	€ 15,65	€ 31,34	€ 40,31	€ 33,02	€ 24,93
High													
Enterprise value	1.395,0	1.878,6	1.902,6	1.785,2	1.444,0	2.310,7	2.021,8	2.157,7	1.440,8	2.322,1	2.826,0	2.322,8	
Net debt	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	
Equity value	927,0	1.410,6	1.434,6	1.317,2	976,0	1.842,7	1.553,8	1.689,7	972,8	1.854,1	2.358,0	1.854,8	
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	€ 19,80	€ 30,13	€ 30,65	€ 28,14	€ 20,85	€ 39,37	€ 33,19	€ 36,10	€ 20,78	€ 39,61	€ 50,37	€ 39,62	€ 30,65
Low													
Enterprise value	930,0	1.252,4	1.268,4	1.346,2	962,7	1.540,5	1.347,8	1.594,4	960,5	1.548,0	1.884,0	1.704,5	
Net debt	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	468,0	
Equity value	462,0	784,4	800,4	878,2	494,7	1.072,5	879,8	1.126,4	492,5	1.080,0	1.416,0	1.236,5	
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	€ 9,87	€ 16,76	€ 17,10	€ 18,76	€ 10,57	€ 22,91	€ 18,80	€ 24,06	€ 10,52	€ 23,07	€ 30,25	€ 26,42	€ 18,78

Elaboración GPM

AEDAS HOMES: Estimación de P&G

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
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	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9	1.072,9
Cost of sales	(543,4)	(678,5)	(740,7)	(748,1)	(763,1)	(778,4)	(793,9)
Gross Profit	222,2	241,3	260,3	262,9	268,1	273,5	279,0
Sales and marketing costs	(29,4)	(33,1)	(35,0)	(35,4)	(36,1)	(36,8)	(37,6)
Selling, general & administrative	(47,1)	(57,5)	(63,1)	(63,7)	(65,0)	(66,3)	(67,6)
Operating profit (EBIT)	145,7	150,7	162,2	163,8	167,1	170,4	173,8
Interest Income	-	-	8,7	9,1	9,9	10,6	11,1
Interest Expense	(14,2)	(22,4)	(15,5)	(17,4)	(17,7)	(17,8)	(17,8)
Other Expense	(6,5)	9,1	-	-	-	-	-
Pretax profit	125,0	137,4	155,3	155,4	159,3	163,2	167,1
Taxes	(31,1)	(32,1)	(38,8)	(38,9)	(39,8)	(40,8)	(41,8)
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,8)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Net Income	93,1	105,1	116,3	116,3	119,2	122,2	125,1
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	93,1	105,1	116,3	116,3	119,2	122,2	125,1
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	€ 2,48	€ 2,67	€ 2,74	€ 2,81	€ 2,88
Diluted EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,48	€ 2,67	€ 2,74	€ 2,81	€ 2,88
Growth rates & margins	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Revenue growth	13,9%	20,1%	8,8%	1,0%	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%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA reconciliation							
Depreciation & amortization	3,20	4,80	4,40	5,43	5,47	5,52	5,57
EBITDA	148,9	155,5	166,6	169,2	173	176	179,4
<i>margin</i>	<i>19,45%</i>	<i>16,91%</i>	<i>16,6%</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,7%</i>	<i>16,7%</i>

Elaboración GPM

AEDAS HOMES P&L

Vertical analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	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)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%
Operating profit (EBIT)	19,0%	16,4%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Interest Income	-	-	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
Interest Expense	(1,9)%	(2,4)%	(1,5)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%
Other Expense	(0,8)%	1,0%	-	-	-	-	-
Pretax profit	16,3%	14,9%	15,5%	15,4%	15,4%	15,5%	15,6%
Taxes	(4,1)%	(3,5)%	(3,9)%	(3,8)%	(3,9)%	(3,9)%	(3,9)%
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,1)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%
Net Income	12,2%	11,4%	11,6%	11,5%	11,6%	11,6%	11,7%
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	12,2%	11,4%	11,6%	11,5%	11,6%	11,6%	11,7%
EBITDA	19,4%	16,9%	16,6%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%

Horizontal analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	13,9%	20,1%	8,8%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Cost of sales	12,5%	24,9%	9,2%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross Profit	17,6%	8,6%	7,9%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Sales and marketing costs	38,4%	12,6%	5,8%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Selling, general & administrative	19,1%	22,1%	9,7%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Operating profit (EBIT)	13,7%	3,4%	7,6%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Interest Income	0	0	0	5,1%	8,7%	7,1%	5,0%
Interest Expense	12,4%	57,4%	(30,8)%	12,6%	1,4%	0,6%	(0,1)%
Other Expense	216,7%	(240,7)%	(100,0)%	0	0	0	0
Pretax profit	10,1%	9,9%	13,0%	0,1%	2,5%	2,5%	2,4%
Taxes	9,1%	3,2%	21,0%	0,1%	2,5%	2,5%	2,4%
Discontinued Activities	0	0	0	0	0	0	0
Minorities	(900,0)%	(75,0)%	13,0%	0,1%	2,5%	2,5%	2,4%
Net Income	9,4%	12,9%	10,6%	0,1%	2,5%	2,5%	2,4%
Adjustments	0	0	0	0	0	0	0
Net income (Adjusted)	9,4%	12,9%	10,6%	0,1%	2,5%	2,5%	2,4%
EBITDA	14,4%	4,4%	7,1%	1,6%	2,0%	2,0%	2,0%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

Fiscal year	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
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 & Equivalents ST	250,2	244,8	250,0	270,0	295,0	310,0	325,0
Accounts receivable	63,8	42,9	60,1	70,8	72,2	73,6	75,1
Inventory	1.520,3	1.610,7	1.614,8	1.623,5	1.633,1	1.642,4	1.651,4
Deferred tax assets	7,0	5,3	5,8	6,3	6,8	7,3	7,8
Other current assets (inc. non-Trade rec)	12,6	-	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Property, plant & Equipment	3,5	37,4	38,0	38,6	39,2	39,9	40,5
Acquired Intangible assets (inc. Goodwi	6,0	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Other assets	35,3	27,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9
Total assets	1.898,7	1.969,0	1.999,6	2.041,0	2.079,1	2.107,0	2.134,7
Accounts payable	245,7	306,2	327,8	351,6	373,9	397,0	420,8
Developer loans	216,2	194,8	200,2	202,2	206,2	210,4	214,6
Revolver	141,5	176,5	204,3	208,3	208,2	196,7	183,8
Long term debt	317,4	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0
Other non-current liabilities	1,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Total Liabilities	922,4	999,4	1.054,2	1.084,1	1.110,3	1.125,9	1.141,1
Common stock / APC	525,0	525,0	525,0	524,9	524,9	525,0	525,0
Treasury stock	-	-	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)
Retained Earnings / accumulated deficit	368,5	368,5	380,1	391,8	403,7	415,9	428,4
Other comprehensive income / (loss)	82,8	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1
Total Equity	976,3	969,6	945	957	969	981	994
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios							
Net debt	595,7	566,7	642,3	641,8	637,6	625,3	611,8
Asset turnover (Revenue / Total assets)	0,40x	0,47x	0,50x	0,50x	0,50x	0,50x	0,50x
Net profit margin	12,2%	11,4%	11,6%	11,5%	11,6%	11,6%	11,7%
Return on assets (ROA)	5,19%	5,43%	5,86%	5,76%	5,79%	5,84%	5,90%
Return on book Equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,1%	12,2%	12,4%	12,5%	12,7%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,8%	6,7%	6,7%	6,8%	6,9%
Leverage	1,82x	1,99x	2,07x	2,12x	2,14x	2,15x	2,15x

Elaboración GPM

F Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	3/31/22	3/31/23	3/31/24	3/31/25	3/31/26	3/31/27	3/31/28
EBITDA	149	156	167	169	173	176	179
EBIT	146	151	162	164	167	170	174
tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	109,4	115,5	121,6	122,8	125,3	127,8	130,4
Unlevered CFO	109,4	115,5	129,2	133,2	144,6	148,2	152,0
Unlevered FCF	109,4	115,5	123,2	127,2	138,5	142,1	145,7
% growth		5,5%	6,7%	3,2%	8,9%	2,6%	2,6%

Elaboración GPM

BALANCE

Horizontal analysis	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Fiscal year	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash & Equivalents ST	13,2%	12,4%	12,5%	13,2%	14,2%	14,7%	15,2%
Accounts receivable	3,4%	2,2%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Inventory	80,1%	81,8%	80,8%	79,5%	78,5%	77,9%	77,4%
Deferred tax assets	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Other current assets (inc. non-Trade rec)	0,7%	-	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Property, plant & Equipment	0,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Acquired Intangible assets (inc. Goodwi)	0,3%	-	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other assets	1,9%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	12,9%	15,6%	16,4%	17,2%	18,0%	18,8%	19,7%
Developer loans	11,4%	9,9%	10,0%	9,9%	9,9%	10,0%	10,1%
Revolver	7,5%	9,0%	10,2%	10,2%	10,0%	9,3%	8,6%
Long term debt	16,7%	16,2%	16,0%	15,6%	15,3%	15,1%	14,9%
Other non-current liabilities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Liabilities	48,6%	50,8%	52,7%	53,1%	53,4%	53,4%	53,5%
Common stock / APC	27,7%	26,7%	26,3%	25,7%	25,2%	24,9%	24,6%
Treasury stock	-	-	(1,8)%	(1,8)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%
Retained Earnings / accumulated deficit	19,4%	18,7%	19,0%	19,2%	19,4%	19,7%	20,1%
Other comprehensive income / (loss)	4,4%	3,9%	3,8%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%
Total Equity	51,4%	49,2%	47,3%	46,9%	46,6%	46,6%	46,5%
BS check	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
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
Net income			116,3	116,3	119,2	122,2	125,1
Depreciation and amortization			4,4	5,4	5,5	5,5	5,6
Accounts receivable			(17,2)	(10,7)	(1,4)	(1,4)	(1,5)
Inventory			(4,1)	(8,7)	(9,6)	(9,3)	(9,0)
Accounts payable			21,6	23,9	22,3	23,0	23,8
Accrued Expenses & def. revenues (Anticipos clients)			5,4	2,0	4,0	4,1	4,2
Other current assets (inc. non-trade receivables)			(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Deferred tax assets (DTAs)			(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Cash from operating activities	(106,0)	(54,3)	123,9	126,8	138,5	142,6	146,7
Capital Expenditures			(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,2)
Purchases of intangible assets			(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Cash from investing activities	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)
Long term debt			-	-	-	-	-
Common dividends	-	(93,5)	(104,6)	(104,7)	(107,3)	(109,9)	(112,6)
New share issuances			-	-	-	-	-
Share repurchases		(24,3)	(35,9)	-	-	-	-
Other comprehensive income / (loss)			-	-	-	-	-
Revolver			27,8	4,0	(0,1)	(11,5)	(12,9)
Cash from financing activities	93,7	108,9	(112,7)	(100,7)	(107,4)	(121,4)	(125,5)
Net change in cash during period	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,9%	
Return on Equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,1%	12,2%	12,4%	12,5%	12,7%	
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,8%	6,7%	6,7%	6,8%	6,9%	
Cash Flow	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Operating Cash Flow (€m)	(106,0)	(54,3)	123,9	126,8	138,5	142,6	146,7	
Investing Cash Flow (€m)	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)	
Financing Cash Flow (€m)	93,7	108,9	(112,7)	(100,7)	(107,4)	(121,4)	(125,5)	
Net change in cash (€m)	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0	
UFCF (€m)	109,4	115,5	123,2	127,2	138,5	142,1	145,7	
Ope.CF/EBITDA	nm	nm	74,4%	74,9%	80,3%	81,1%	81,8%	
UFCF/EBITDA	73,5%	74,3%	74,0%	75,2%	80,3%	80,8%	81,2%	
UFCF/Revenue	14,3%	12,6%	12,3%	12,6%	13,4%	13,5%	13,6%	
FCF Yield (unlevered)	10,2%	19,0%	14,2%	14,6%	15,9%	16,3%	16,7%	
Margin Analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	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%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	
EBITDA Margin	19,4%	16,9%	16,6%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
EBIT Margin	19,0%	16,4%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	
Pretax Margin	16,3%	14,9%	15,5%	15,4%	15,4%	15,5%	15,6%	
Net Profit Margin	12,2%	11,4%	11,6%	11,5%	11,6%	11,6%	11,7%	
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Total Asset Turnover	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	
Fixed Asset Turnover	255,2x	45,0x	26,6x	26,4x	26,5x	26,6x	26,7x	
Acc. Receivable Turnover	14,0x	17,2x	19,4x	15,5x	14,4x	14,4x	14,4x	
Inventory Turnover	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	
Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Cash ratio	0,4x	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	
Quick ratio	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	
Current ratio	3,0x	2,8x	2,6x	2,6x	2,5x	2,5x	2,5x	
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Equity / Assets	51,4%	49,2%	47,3%	46,9%	46,6%	46,6%	46,5%	
Liabilities / Assets	48,6%	50,8%	52,7%	53,1%	53,4%	53,4%	53,5%	
Net Debt / equity	61,0%	58,4%	67,9%	67,1%	65,8%	63,7%	61,6%	
Net Debt / Capital	35,3%	33,1%	37,4%	36,6%	35,6%	34,6%	33,6%	
LT Debt / Total equity (avg)	54,2%	52,8%	54,2%	54,8%	54,6%	54,3%	54,0%	
LT Debt / Liabilities (avg)	66,1%	53,5%	50,6%	48,7%	47,9%	47,3%	47,1%	
LT Debt / Capital Invested (a)	31,7%	30,3%	30,3%	30,0%	29,6%	29,4%	29,4%	
Total Debt / Liabilities (avg)	83,6%	71,8%	70,5%	68,2%	66,8%	64,9%	63,3%	
Total Debt / equity (avg)	68,5%	70,9%	75,6%	76,7%	76,2%	74,5%	72,7%	
Total Debt / Capital (avg)	40,1%	40,7%	42,2%	42,0%	41,4%	40,4%	39,5%	
Total Debt / EBITDA (x)	4,5x	4,4x	4,3x	4,3x	4,3x	4,1x	4,0x	
Total Debt / EBIT	4,6x	4,6x	4,5x	4,5x	4,4x	4,3x	4,1x	
Net Debt / EBITDA	4,0x	3,6x	3,9x	3,8x	3,7x	3,6x	3,4x	
Net Debt / EBIT	4,1x	3,8x	4,0x	3,9x	3,8x	3,7x	3,5x	
EBITDA (avg) / Interest exp	9,8x	6,8x	10,4x	9,6x	9,7x	9,8x	10,0x	
EBIT (avg) / Interest expense	9,6x	6,6x	10,1x	9,3x	9,4x	9,5x	9,7x	
Other	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
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	Trend
Effective Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Latest closing share price €n	23,0	13,0	18,6	18,6	18,6	18,6	18,6	
Market Cap (€m)	1.103,2	609,4	870,6	809,1	809,1	809,1	809,1	
Total Dividend (€m)	-	93,5	104,6	104,7	107,3	109,9	112,6	
DPS €	nm	1,4	2,2	2,4	2,5	2,5	2,6	
Payout	nm	62,3%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	
Nº Shares	48,0	46,8	46,8	43,5	43,5	43,5	43,5	
Nº employees	290	303	303	303	303	303	303	

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.

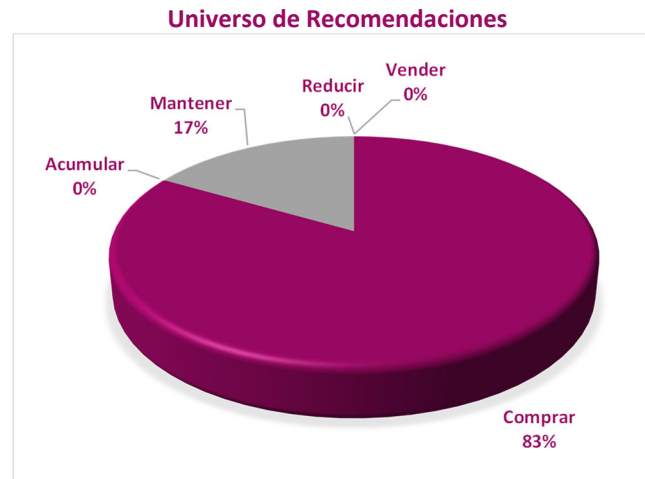
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 24 de julio de 2023 15:30

Fecha de producción: 24 de mayo de 2023; 12:30

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

