

Nota de compañía

EN TRANSICIÓN HACIA LOS OBJETIVOS ANUALES

En su 1S2023/24, AEDAS registra un retroceso del 15,3% interanual en su EBITDA (€17,8 millones), a pesar de un aumento del 7,2% de los ingresos. No obstante la Dirección asegura que está en camino de alcanzar el objetivo de 1.000 viviendas BTS vendidas 2023 y en 2024.

AEDAS Resultado 2023/24

AEDAS (€M)	S1 2023	S2 2022	A/A
TOTAL REVENUE	230,0	214,5	7,2%
Cost of goods sold	(173,8)	(153,4)	13,3%
Cost of services	(0,6)	(0,8)	(25,0)%
GROSS MARGIN	55,6	60,3	(7,8)%
NET MARGIN	39,0	40,6	(3,9)%
% Net margin	17,1%	19,2%	
EBITDA	17,8	21,0	(15,3)%
% EBITDA margin	7,8%	9,9%	

Elaboración GPM / fuente AEDAS

El aumento de las ventas afronta bajadas en el precio medio (ASP). La evolución negativa del EBITDA se basa en un considerable aumento de las unidades vendidas, pasando de 524 a 637 (+22% interanual). No obstante, este crecimiento se ha visto afectado por una disminución en el precio medio de venta (ASP), que ha pasado de €358 mil a €385 mil, representando una reducción del 7%. Este descenso se atribuye a modificaciones tanto por el tipo de producto como por la ubicación geográfica.

Ahorros en costes de explotación: Durante el 1S 2023, AEDAS ha logrado una notable reducción de €800 mil en los costes totales de explotación. Esta disminución se atribuye principalmente a eficientes recortes del 14,7% interanual en marketing (€12.1 millones) y del 18,2% en los costes directos (€4.5 millones). Estos ahorros están vinculados a una menor cantidad de entregas de unidades en Costa del Sol y al adelanto de lanzamientos de marketing en períodos anteriores. Sin embargo, los costes generales experimentan un aumento del 5,3%, alcanzando los €19.3 millones, manteniéndose relativamente estables en comparación con los del 2S 2022.

Equilibrio en apalancamiento financiero y leve aumento del LTV. La deuda financiera bruta creció de €554 millones a €652 millones en 2023, mientras que el efectivo mejoró a €76 millones. Aunque el LTV aumentó del 22.7% al 25.2%, la sólida cobertura de intereses, con una ratio de 6.5x, sugiere la capacidad de AEDAS para cumplir con sus obligaciones. La ratio de Deuda Financiera Neta sobre EBITDA se moderó a 3.8x en 2023, indicando una cobertura de deuda razonable.

Conclusión: Hemos ajustado el valor de la acción de AEDAS a €22,63 (las estimaciones un 3,5%), lo que representa un descuento del 23,4% (potencial del 30%). En base a este análisis, mantenemos 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	€ 17,3	€ 17,3	€ 17,3	€ 17,3	€ 17,3
Shares outs. (#m)	46,8	46,8	43,7	43,7	43,7	43,7	43,7
Makt Cap (€m)	1.076,6	609,4	757,8	757,8	757,8	757,8	757,8
EV (€m)	1.672,3	1.176,1	1.400,1	1.406,3	1.409,5	1.404,8	1.393,9
EV / Revenue	2,18x	1,28x	1,40x	1,39x	1,37x	1,34x	1,30x
EV / EBITDA	11,2x	7,6x	8,4x	8,5x	8,6x	8,6x	8,4x
EV/EBIT	11,5x	7,8x	8,6x	8,8x	8,9x	8,9x	8,7x
P/E	11,6x	5,8x	6,5x	6,2x	6,2x	6,2x	6,1x
Dividend yield	4,2%	16,5%	13,8%	14,6%	14,5%	14,5%	14,7%

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	165,4	164,5	163,5	165,6
EBIT (m)	145,7	150,7	162,2	160,0	159,0	158,0	160,0
Net Income (m)	93,1	105,1	116,3	113,5	113,1	112,6	114,5
EPS adj. (€)	1,99	2,25	2,66	2,81	2,80	2,79	2,83
DPS (€)	0,97	2,15	2,39	2,53	2,52	2,51	2,55
ROE	9,4%	10,8%	12,1%	11,9%	11,7%	11,6%	11,6%

Estimaciones GPM

29 de noviembre de 2023

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€22,63/ACC

(1 año)



Ticker	AEDAS SM
Fecha	28/11/2023
Cotización	€ 17,34
Max 52 semanas	€ 17,62
MIN 52 semanas	€ 11,39
Accs. Circulación (m)	43,7
Capitalización (m)	755,14
Retorno semanal (%)	0,20%
Variación de precio 1M (%)	12,90%
IBEX 35	13,10%
Variación de precio 3M (%)	5,60%
IBEX 35	5,30%
Variación de precio 6M (%)	35,30%
IBEX 35	9,90%
Variación de precio YTD (%)	33,70%
IBEX 35	22,60%
Variación precio 1A (%)	18,50%
IBEX 35	21,30%
Volumen diario (media 30d)	14.680
Volumen diario (media 10d)	18.880
Free Float (estimated)	19,9%
Rating Analistas	4,8
Precio Objetivo (mediana)	€ 21,7
PO Máximo	€ 26,8
PO Mínimo	€ 15,9

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>

Ajuste de Estimaciones en un 3,5%

El ajuste de estimaciones para el EBITDA de AEDAS refleja una revisión a la baja en las proyecciones. La nueva estimación presenta una ligera disminución del EBITDA a lo largo de los años 2024-2027, con una tasa de crecimiento anual compuesto (TACC) del -0,6%. Comparado con las estimaciones anteriores, hay una variación negativa del -3,5%, en promedio. Este ajuste también afecta los márgenes, disminuyendo gradualmente, indicando una revisión más conservadora de las expectativas de rentabilidad en los próximos años.

Revisión de Estimaciones

EBITDA (€m)	2024P	2025P	2026P	2027P	2024-27	Tacc
Nuevo	166,56	165,44	164,47	163,52	660,00	(0,6)%
Anterior	166,56	169,21	172,53	175,92	684,23	1,8%
Variación	-	(2,2)%	(4,7)%	(7,0)%	(3,5)%	
Margen nuevo	18,1%	16,5%	16,3%	15,9%	61,5%	
Margen anterior	18,1%	16,9%	17,1%	17,1%	63,8%	

Elaboración GPM

Incremento Moderado en Deuda y Sólida Cobertura de Intereses.

La Deuda Financiera Bruta aumentó de €554 millones en 2021 a €652 millones al 30/09/2023. Por su parte el efectivo mejoró a €76 millones en el mismo período, mientras que la DFN aumenta de €484 millones en 2021 a €576 millones en 2023.

La relación Préstamo-Valor Neto (LTV) ha aumentado ligeramente del 22.7% en 2021 y 2022 al 25.2% en el último período.

En el lado positivo, la ratio de Cobertura de Intereses ha permanecido sólida, mostrando la capacidad de la empresa para cumplir cómodamente con sus obligaciones de intereses, con una ratio de 6.5x en el último período.

La ratio de Deuda Financiera Neta sobre EBITDA (DFN/EBITDA) indica la capacidad de la empresa para cubrir su deuda con sus ganancias operativas. Una ratio de 3,8x sugiere una cobertura de deuda razonable. En general, la tabla indica una situación de deuda manejable para AEDAS con un enfoque equilibrado entre la deuda y el efectivo disponible.

AEDAS: Apalancamiento Financiero

AEDAS	30.09.23	30.09.22	30.09.21
Gross Finacial debt	652	563	554
Available cash	76	61	70
Net Finacial debt	576	502	484
Net LTV	25,2%	22,7%	22,7%
Interest coverage	6,5x	6,3x	6,3x
NFD/EBITDA	3,8x	4,0x	4,0x

Elaboración GPM

Indicadores Macro Positivos en un Contexto Macro Volátil

En el tercer trimestre de 2023, se observa un crecimiento constante del empleo, con una tasa de desempleo proyectada del 11% al 12% para 2023-2024. Los hogares españoles muestran resiliencia financiera, con una tasa de ahorro del 11.7% en el 2T 2023. El desapalancamiento progresivo es evidente, con una reducción en la deuda de los hogares al 50% del PIB, según el Banco de España. Destaca la disminución progresiva en los saldos de hipotecas. Las dinámicas sólidas respaldan el sector residencial en España, con una demanda robusta y precios de vivienda nueva en aumento (+7.7%). La producción de viviendas nuevas es limitada, alrededor de 90 mil unidades anuales, con una variación del -3.0%. Aunque el costo de las materias primas muestra signos de estabilización (-3% respecto al -12% en 2022), persiste la posibilidad de presión adicional debido al aumento en los costes laborales.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	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
Revenue	765,6	919,8	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9
Cost of sales	(543,4)	(678,5)	(740,7)	(751,9)	(771,2)	(790,8)
Gross Profit	222,2	241,3	260,3	259,1	260,1	261,1
Sales and marketing costs	(29,4)	(33,1)	(35,0)	(35,4)	(36,1)	(36,8)
Selling, general & administr	(47,1)	(57,5)	(63,1)	(63,7)	(65,0)	(66,3)
Operating profit (EBIT)	145,7	150,7	162,2	160,0	159,0	158,0
Interest Income	-	-	8,7	9,1	9,9	10,6
Interest Expense	(14,2)	(22,4)	(15,5)	(17,5)	(17,9)	(18,1)
Other Expense	(6,5)	9,1	-	-	-	-
Pretax profit	125,0	137,4	155,3	151,6	151,0	150,5
Taxes	(31,1)	(32,1)	(38,8)	(37,9)	(37,8)	(37,6)
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,8)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Net Income	93,1	105,1	116,3	113,5	113,1	112,6
Adjustments	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	93,1	105,1	116,3	113,5	113,1	112,6
Basic shares outstanding (EO)	46,807	46,807	43,700	40,394	40,394	40,394
Impact of dilutive securities	-	-	-	-	-	-
Diluted shares outstanding	46,807	46,807	43,700	40,394	40,394	40,394
Basic EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,66	€ 2,81	€ 2,80	€ 2,79
Diluted EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,66	€ 2,81	€ 2,80	€ 2,79
Growth rates & margins	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A
Revenue growth	13,9%	20,1%	8,8%	1,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	29,0%	26,2%	26,0%	25,6%	25,2%	24,8%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA reconciliation						
Depreciation & amortizatio	3,20	4,80	4,40	5,43	5,47	5,52
Stock base compensation	-	-	-	-	-	-
EBITDA	148,9	155,5	166,6	165,4	164	164
<i>margin</i>	<i>19,45%</i>	<i>16,91%</i>	<i>16,6%</i>	<i>16,4%</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,5%</i>

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

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)%	(74,4)%	(74,8)%	(75,2)%	(75,3)%
Gross Profit	29,0%	26,2%	26,0%	25,6%	25,2%	24,8%	24,7%
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%	15,8%	15,4%	15,0%	14,9%
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%	15,0%	14,6%	14,3%	14,3%
Taxes	(4,1)%	(3,5)%	(3,9)%	(3,7)%	(3,7)%	(3,6)%	(3,6)%
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%	11,2%	11,0%	10,7%	10,7%
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	12,2%	11,4%	11,6%	11,2%	11,0%	10,7%	10,7%
EBITDA	19,4%	16,9%	16,6%	16,4%	15,9%	15,5%	15,4%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

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
Cash & Equivalents ST	13,2%	12,4%	12,5%	13,2%	14,1%	14,5%	15,0%
Accounts receivable	3,4%	2,2%	3,0%	3,5%	3,4%	3,5%	3,5%
Inventory	80,1%	81,8%	80,8%	79,6%	78,7%	78,2%	77,7%
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%	1,3%
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%	18,9%	19,8%
Developer loans	11,4%	9,9%	10,0%	9,9%	9,8%	9,9%	9,9%
Revolver	7,5%	9,0%	10,2%	10,5%	10,6%	10,2%	9,6%
Long term debt	16,7%	16,2%	16,0%	15,6%	15,2%	15,0%	14,7%
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%	53,3%	53,8%	54,1%	54,2%
Common stock / APC	27,7%	26,7%	26,3%	25,6%	25,0%	24,6%	24,3%
Treasury stock	-	-	(1,8)%	(1,8)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%
Retained Earnings / accumulated deficit	19,4%	18,7%	19,0%	19,1%	19,2%	19,4%	19,7%
Other comprehensive income / (loss)	4,4%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%
Total Equity	51,4%	49,2%	47,3%	46,7%	46,2%	45,9%	45,8%
BS check	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

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
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	1.631,7	1.650,3	1.668,5	1.680,1
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	2.049,2	2.096,4	2.133,2	2.163,4
Accounts payable	245,7	306,2	327,8	353,4	377,9	403,3	428,1
Developer loans	216,2	194,8	200,2	202,2	206,2	210,4	214,6
Revolver	141,5	176,5	204,3	215,0	222,4	218,4	208,1
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	1.092,6	1.128,4	1.154,0	1.172,7
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	391,5	402,8	414,0	425,5
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	968	979	991
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,00	0,00
Ratios							
Net debt	595,7	566,7	642,3	648,5	651,8	647,0	636,1
Asset turnover (Revenue / Total assets)	0,40x	0,47x	0,50x	0,49x	0,49x	0,49x	0,50x
Net profit margin	12,2%	11,4%	11,6%	11,2%	11,0%	10,7%	10,7%
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,3%
Return on book Equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,1%	11,9%	11,7%	11,6%	11,6%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,8%	6,5%	6,3%	6,2%	6,2%
Leverage	1,82x	1,99x	2,07x	2,13x	2,15x	2,17x	2,18x

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
Cash from operating activities	(106,0)	(54,3)	123,9	117,5	125,5	126,5	134,5
Cash from investing activities	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)
Cash from financing activities	93,7	108,9	(112,7)	(91,4)	(94,4)	(105,4)	(113,3)
Net change in cash during period	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	3/31/23	3/31/24	3/31/25	3/31/26	3/31/27	3/31/28
EBITDA	156	167	165	164	164	166
EBIT	151	162	160	159	158	160
tax rate	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	115,5	121,6	120,0	119,3	118,5	120,0
Unlevered CFO	115,5	129,2	124,0	131,7	132,4	140,0
Unlevered FCF	115,5	123,2	118,0	125,6	126,2	133,8
% growth			(4,3%)	6,5%	0,5%	6,0%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,9%	5,6%	5,5%	5,3%
Return on Equity (ROE)	9,4%	10,8%	12,1%	11,9%	11,7%	11,6%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,8%	6,5%	6,3%	6,2%
Cash Flow	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Operating Cash Flow (€m)	(106,0)	(54,3)	123,9	117,5	125,5	126,5
Investing Cash Flow (€m)	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)
Financing Cash Flow (€m)	93,7	108,9	(112,7)	(91,4)	(94,4)	(105,4)
Net change in cash (€m)	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0
UFCF (€m)	109,4	115,5	123,2	118,0	125,6	126,2
FCF Yield (unlevered)	10,2%	19,0%	16,3%	15,6%	16,6%	16,7%
Margin Analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Gross margin	29,0%	26,2%	26,0%	25,6%	25,2%	24,8%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
EBITDA Margin	19,4%	16,9%	16,6%	16,4%	15,9%	15,5%
EBIT Margin	19,0%	16,4%	16,2%	15,8%	15,4%	15,0%
Pretax Margin	16,3%	14,9%	15,5%	15,0%	14,6%	14,3%
Net Profit Margin	12,2%	11,4%	11,6%	11,2%	11,0%	10,7%
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Total Asset Turnover	0,4x	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
Acc. Receivable Turnover	14,0x	17,2x	19,4x	15,5x	14,4x	14,4x
Inventory Turnover	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Cash ratio	0,4x	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Quick ratio	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x
Current ratio	3,0x	2,8x	2,6x	2,6x	2,5x	2,5x
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P
<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>
Equity / Assets	51,4%	49,2%	47,3%	46,7%	46,2%	45,9%
Liabilities / Assets	48,6%	50,8%	52,7%	53,3%	53,8%	54,1%
Net Debt / Equity	61,0%	58,4%	67,9%	67,8%	67,3%	66,1%
Net Debt / Capital	35,3%	33,1%	37,4%	36,8%	36,1%	35,4%
LT Debt / Total equity (avg)	54,2%	52,8%	54,2%	54,8%	54,6%	54,4%
LT Debt / Liabilities (avg)	66,1%	53,5%	50,6%	48,6%	47,3%	46,4%
LT Debt / Capital Invested (avg)	31,7%	30,3%	30,3%	30,0%	29,5%	29,2%
Net Debt / EBITDA	4,0x	3,6x	3,9x	3,9x	4,0x	4,0x
Net Debt / EBIT	4,1x	3,8x	4,0x	4,1x	4,1x	4,1x
EBITDA (avg) / Int. expense	9,8x	6,8x	10,4x	9,5x	9,2x	9,1x
EBIT (avg) / Int. expense	9,6x	6,6x	10,1x	9,2x	8,9x	8,8x

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.

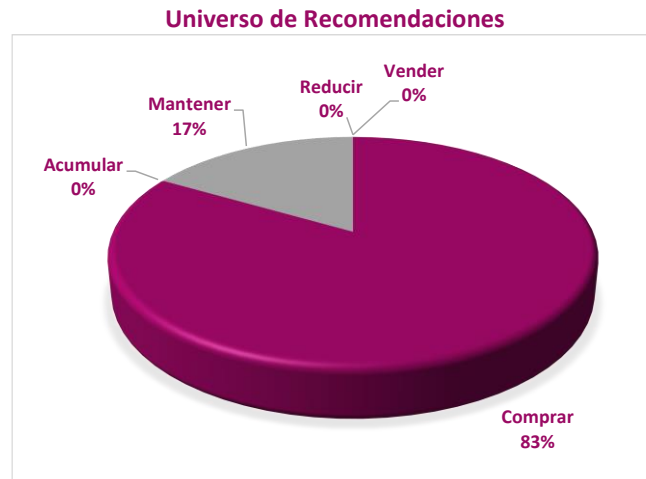
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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 primera difusión: 29 de noviembre de 2023 @ 17:35

Fecha de producción: 29 de noviembre de 2023 @ 17:00

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**; **ATRY**; **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.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.

GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.

GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.

GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;

28006 Madrid

