

Nota de compañía

EN 9M 2023 CLERHP IMPULSA SUS PROYECTOS JUNTO CON UN AUMENTO DE LA RENTABILIDAD

Hasta septiembre de 2023, CLERHP ha conseguido un aumento del 12,96% en su cifra de negocios, alcanzando los €11,507 millones, lo que representa el 63,28% de la previsión (€18,186m) del plan de negocio de la compañía para el año 2023.

Resultado Acumulado YTD

CLERHP (€m)	3M 22	6M 22	9M 22	12M 22	3M 23	6M 23	9M 23	A/A
Ingresos netos	2,722	7,016	10,187	13,648	3,768	7,476	11,507	13,0%
a/a	n/a	n/a	n/a	n/a	38,4%	6,6%	13,0%	
Margen bruto	1,325	4,990	7,516	9,402	2,863	5,578	8,155	8,5%
margen	48,7%	71,1%	73,8%	68,9%	76,0%	74,6%	70,9%	
EBITDA	0,519	2,087	3,143	4,601	1,548	2,774	4,306	37,0%
margen	19,1%	29,7%	30,9%	33,7%	41,1%	37,1%	37,4%	
EBIT	0,208	1,688	2,404	3,661	1,237	2,541	3,764	56,6%
margen	7,6%	24,1%	23,6%	26,8%	32,8%	34,0%	32,7%	

Prepared by GPM

Fuerte Crecimiento del EBITDA Superando Objetivos: En 9M 2023, el EBITDA de CLERHP alcanza los €4,3 millones tras crecer un 37,0% interanual, cifra que equivale al 78,49% de lo anticipado en el plan de negocio de CLERHP para 2023 (€5,486m).

CLERHP logra una reducción significativa de la deuda y refuerza su salud financiera: La mejora en el EBITDA, junto con la amortización de deuda y las conversiones de bonos (tras los acuerdos con la banca), lleva a que la dirección de CLERHP anticipe una significativa mejora en el ratio DFN/EBITDA para el año 2023, previéndose que se sitúe por debajo de 2x.

Optimización de Costes de Personal: En lo que respecta a la estructura de personal, CLERHP ha logrado una notable mejora en la eficiencia productiva en comparación con el mismo período del año anterior, lo que ha permitido a la compañía generar márgenes más favorables. Los costes de personal de 9M 2023 (€1,898 millones) presentan una disminución del 34% en comparación con el mismo período en 2022 (€2,881 millones), al mismo tiempo que reducen su peso sobre ventas al 16,5%, en contraste con el 28,3% registrado hace un año.

Conclusión: CLERHP experimenta un sólido crecimiento en su EBITDA, reduciendo significativamente su deuda y optimizando los costes de personal. Además, muestra mejoras en el Margen Bruto y EBIT, indicando una mayor eficiencia operativa y la capacidad de convertir ingresos en beneficios. El proyecto Larimar sigue creciendo, respaldando la tendencia positiva de los ingresos. Las asociaciones estratégicas, como la alianza con Archipelago International, dan mayor visibilidad al proyecto. En conjunto, estos indicadores y las alianzas estratégicas sugieren un panorama atractivo para los inversores, aunque no hay que olvidar los riesgos asociados. Reiteramos la recomendación de COMPRA.

Valuation Ratios

CLERHP	2022E	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Share price (€)	5,240	5,240	5,240	5,240	5,240	5,240
Shares outstanding (# m)	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102
Mkt Cap (€ m)	152,5	152,5	152,5	152,5	152,5	152,5
Enterprise Value (€ m)	167,0	160,6	158,8	159,2	143,5	102,3
EV / Revenue	12,24x	8,83x	4,89x	2,12x	0,47x	3,02x
EV / EBITDA	30,0x	27,9x	11,7x	7,3x	1,6x	6,7x
EV / EBIT	35,1x	38,0x	13,7x	8,1x	1,6x	7,6x
FCF Yield	(1,4)%	7,4%	5,2%	6,5%	18,1%	34,7%
P/E	24,6x	27,7x	9,2x	5,4x	1,1x	7,5x
PBV	42,20x	25,85x	12,01x	6,33x	1,90x	1,72x

Estimates (€m)

CLERHP	2022E	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue (m)	13,65	18,19	32,46	75,15	302,85	33,93
EBITDA (m)	5,56	5,76	13,53	21,67	89,54	15,32
y/y	nm	3,7%	134,7%	60,2%	313,1%	(82,9%)
EBIT (m)	4,76	4,23	11,61	19,72	87,79	13,54
Net Income (m)	2,30	2,21	6,72	11,41	56,17	8,26
EPS adj. (€)	0,213	0,189	0,571	0,969	4,770	0,701
y/y	nm	nm	201,6%	69,8%	392,3%	(85,3%)
ROE (%)	63,6%	46,4%	72,3%	62,0%	107,6%	9,8%

Estimaciones GPM

25 de enero de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 9,17/acc.



Ticker	CLR SM
Fecha	24.01.24
Cotización	€ 3,92
Max 52 semanas	€ 5,04
MIN 52 semanas	€ 2,50
Accs. Circulación	11,78
Capitalización	€ 45,34
Retorno semanal (%)	4,1%
Variación de precio 1M (%)	(8,8)%
IBEX 35	(2,3)%
Variación de precio 3M (%)	20,7%
IBEX 35	10,0%
Variación de precio 6M (%)	36,5%
IBEX 35	3,8%
Variación de precio YTD (%)	(8,3)%
IBEX 35	(2,2)%
Variación precio 1A (%)	25,8%
IBEX 35	10,3%
Volumen diario (media 30d)	22.230
Volumen diario (media 10d)	8.268
Free Float (estimated)	27,8%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	6,9
PO Máximo	9,2
PO Mínimo	4,6

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>

Proyecto Larimar: Las ventas de apartamentos hasta el 31.12.2023 ascienden a €59,7 millones, manteniéndose la tendencia de crecimiento observada desde el inicio de este proyecto.

Alianza con Archipelago International para el desarrollo de Larimar City. En el mes de enero, CLERHP ha anunciado un acuerdo con el Grupo Archipelago International por el que este se encargará de administrar los programas de alquiler vacacional en Larimar City & Resort. Además, desempeñará un papel fundamental en la gestión operativa, administrativa y comercial de numerosas instalaciones, como restaurantes, tiendas, mini mercados, bares, spas, etc. **Ventaja competitiva del acuerdo:** Proporciona a Larimar City una ventaja competitiva al aprovechar la experiencia, infraestructura y la reputación de Archipelago International que permitirá mejorar la oferta de servicios y la gestión de las propiedades en Larimar City & Resort, lo que esperamos se traducirá en un posicionamiento sólido en el mercado del alquiler vacacional.

Archipelago International. Es una empresa líder en la gestión hotelera privada en el sudeste asiático. Comenzó su actividad en 1997 y en el año 2023 disponía y gestionaba más de 350 propiedades que ofrecen más de 40.000 habitaciones en todo el mundo, con un enfoque principal en el sudeste asiático, pero también en áreas como África, Australia, el Caribe y el Medio Oriente. Sus desarrollos abarcan una variedad de opciones, incluyendo hoteles, condominios de hoteles, resorts, apartamentos, villa resorts y unidades de alquiler vacacional.

Resultado Acumulado en 12 meses (LTM)

Ingresos Netos: En 2022, CLERHP generó ingresos netos de €13,648 millones, cifra que experimentó un aumento para el periodo que finaliza en Sep-2023, alcanzando los €14,968 millones. Este avance representa un incremento del 9,7% en los ingresos netos (+€1,320 m), haciendo patente una tendencia de crecimiento en la facturación de CLERHP.

CLERHP (€m)	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	Trend
Revenue	13,648	14,694	14,108	14,968	
margin	13,0%	n/a	n/a	n/a	
Gross Income	9,402	10,940	9,990	10,041	
margin	68,9%	74,5%	70,8%	67,1%	
EBITDA	4,601	5,630	5,288	5,764	
margin	33,7%	38,3%	37,5%	38,5%	
EBIT	3,661	4,690	4,514	5,021	
margin	26,8%	31,9%	32,0%	33,5%	

Prepared by GPM

Margen Bruto (LTM): En 2022, el margen bruto de CLERHP se situó en el 68,9%, pero a lo largo de los meses hasta Sep-2023, se observa una tendencia desigual. Tras un notable aumento en Mar-2023 alcanzando el 74,5%, en Jun-2023, este margen se redujo ligeramente al 70,8%, y continuó haciéndolo en Sep-2023, hasta el 67,1%. Esta disminución del margen bruto la atribuimos más a una subida de la inflación que no ha sido posible trasladarla en su totalidad a ventas.

Margen EBIT (LTM): Al cierre de Sep-2023, CLERHP mostró un aumento en el margen EBIT hasta el 33,5% comparado con el 26,8% registrado en 2022. Este avance en el margen EBIT refleja una mejora en la eficiencia operacional y una gestión de costes más efectiva, subrayando la capacidad de la empresa para convertir los ingresos en beneficios operativos.

EBITDA (LTM): En Sep-2023, CLERHP reportó un EBITDA de €5,764 millones, lo que representa un aumento sustancial desde los €4,601 millones observados en 2022, equivalente a un crecimiento del 25,3%. Este aumento se acompaña de una evolución favorable del margen EBITDA, que mejoró de un 33,7% en 2022 a un 38,5% en Sep-2023. Esta expansión en el margen refleja una mejora en la rentabilidad operativa y de la eficiencia de la compañía, debida al control de los costes de explotación en su mayor parte.

CLERHP: Plan de Negocio 2023-2026

CLERHP €'000	2023	2024	2025	2026
Importe Neto de la Cifra de Negocios	18.186	32.455	75.145	302.854
Venta de Mercaderías	11.333	26.612	75.145	302.854
Prestación de servicios	6.853	5.843	-	-
Obra en curso	-	-	-	-
Trabajos realizados por la empresa para su activo	242	245	248	250
Coste Directo	7.474	11.583	46.126	205.755
Margen	10.954	21.117	29.267	97.349
% sobre cifra de negocios	60,2%	65,1%	39,0%	32,1%
Otros ingresos de Explotación	-	-	-	-
Gastos de personal de estructura	2.030	3.991	4.029	4.066
Gastos generales	3.438	3.613	3.802	4.007
EBITDA	5.486	13.513	21.436	89.275
% sobre cifra de negocios	30,2%	41,6%	28,5%	29,5%
Amortización	1.538	1.900	1.721	1.483
Deterioro y rdos por enaj.inmov.	(281)	-	-	-
EBIT	4.228	11.613	19.715	87.792
% sobre cifra de negocios	23,3%	35,8%	26,2%	29,0%
Ingresos Financieros	-	-	-	-
Gastos Financieros	716	1.459	1.976	1.740
Diferencias de cambio	(177)	-	-	-
Resultado Financiero	(893)	(1.459)	(1.976)	(1.740)
Resultado antes de impuestos	3.335	10.154	17.740	86.052
% sobre cifra de negocios	18,3%	31,3%	23,6%	28,4%

Fuente CLERHP

Larimar es un proyecto largo plazo con una duración de más de 10 años y se desarrollará en distintas fases. Inicialmente, por consideraciones prácticas como la visibilidad del proyecto y garantizar la confiabilidad de las estimaciones, entre otros factores, hemos asumido que solo se ejecutará la primera fase, que abarca cuatro años hasta 2026, lo que se traduce en una fuerte disminución de ingresos y beneficio en 2027, junto con un notable aumento del efectivo en Balance. A medida que se activen las fases del proyecto Larimar, planeamos integrarlas en nuestro modelo de análisis.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Tacc
CLERHP	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	'22 / 26
Revenue	13,648	18,186	32,455	75,145	302,854	33,925	16,87%
Cost of sales	(3,148)	(6,892)	(9,152)	(30,283)	(119,930)	(6,785)	
Gross Profit	10,500	11,294	23,303	44,862	182,924	27,140	24,51%
Personnel expense	(3,190)	(2,037)	(3,992)	(4,050)	(4,080)	(4,100)	
Selling, G&Adm. expense	(2,551)	(5,029)	(7,698)	(21,097)	(91,052)	(9,499)	
Operating profit (EBIT)	4,759	4,228	11,613	19,715	87,792	13,541	33,78%
Interest income	-	0,079	0,260	0,490	0,590	1,000	
Interest expense	(1,700)	(1,015)	(1,442)	(1,950)	(1,565)	(1,534)	
Other expense	(2,059)	-	(0,400)	(0,700)	(0,400)	(0,300)	
Pretax profit	1,000	3,291	10,031	17,555	86,417	12,707	40,17%
Taxes	(0,200)	(0,922)	(2,809)	(5,266)	(25,925)	(3,812)	
Minority Int. in Earnings	0,200	(0,165)	(0,502)	(0,878)	(4,321)	(0,635)	
Net Income (GAAP)	1,000	2,205	6,720	11,411	56,171	8,260	39,11%
Abnormal Losses (Gains)	1,300	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	2,300	2,205	6,720	11,411	56,171	8,260	39,11%
YoY growth	(154,8%)	5,0%	204,7%	69,8%	392,3%	(85,3%)	
Avg. basic shares	10,807	11,657	11,777	11,777	11,777	11,777	
Impact of dilutive securities	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Avg. dilutive shares	10,807	11,657	11,777	11,777	11,777	11,777	0,26%
Basic EPS	€ 0,21	€ 0,189	€ 0,571	€ 0,969	€ 4,770	€ 0,701	
Diluted EPS	€ 0,213	€ 0,189	€ 0,571	€ 0,969	€ 4,770	€ 0,701	38,8%
Growth rates & margins							
	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Revenue growth	128,0%	33,3%	78,5%	131,5%	303,0%	(88,8%)	
Gross profit as % of sales	40,0%	62,1%	71,8%	59,7%	60,4%	80,0%	
Personnel expenses margin	23,4%	11,2%	12,3%	5,4%	1,3%	12,1%	
SG&A margin	18,7%	27,7%	23,7%	28,1%	30,1%	28,0%	
Tax rate	20,0%	28,0%	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBITDA reconciliation							
	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
EBITDA	5,559	5,765	13,529	21,673	89,539	15,316	27,67%
EBTDA Margin	40,7%	31,7%	41,7%	28,8%	29,6%	45,1%	

Prepared by GPM

Larimar es un proyecto largo plazo con una duración de más de 10 años y se desarrollará en distintas fases. Inicialmente, por consideraciones prácticas como la visibilidad del proyecto y garantizar la confiabilidad de las estimaciones, entre otros factores, hemos asumido que solo se ejecutará la primera fase, que abarca cuatro años hasta 2026, lo que se traduce en una fuerte disminución de ingresos y beneficio en 2027, junto con un notable aumento del efectivo en Balance. A medida que se activen las fases del proyecto Larimar, planeamos integrarlas en nuestro modelo de análisis.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CLERHP: Análisis vertical	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(23,1%)	(37,9%)	(28,2%)	(40,3%)	(39,6%)	(20,0%)
Gross Profit	76,9%	62,1%	71,8%	59,7%	60,4%	80,0%
Personnel expense	(23,4%)	(11,2%)	(12,3%)	(5,4%)	(1,3%)	(12,1%)
Selling, G&A Expense	(18,7%)	(27,7%)	(23,7%)	(28,1%)	(30,1%)	(28,0%)
Operating profit (EBIT)	34,9%	23,2%	35,8%	26,2%	29,0%	39,9%
Interest income	0,0%	0,4%	0,8%	0,7%	0,2%	2,9%
Interest expense	(12,5%)	(5,6%)	(4,4%)	(2,6%)	(0,5%)	(4,5%)
Other expense	(15,1%)	0,0%	(1,2%)	(0,9%)	(0,1%)	(0,9%)
Pretax profit	7,3%	18,1%	30,9%	23,4%	28,5%	37,5%
Taxes	(1,5%)	(5,1%)	(8,7%)	(7,0%)	(8,6%)	(11,2%)
Minority Int. in Earnings	1,5%	(0,9%)	(1,5%)	(1,2%)	(1,4%)	(1,9%)
Net income	16,9%	12,1%	20,7%	15,2%	18,5%	24,3%
Depreciation & Amort.	5,9%	8,4%	5,9%	2,6%	0,6%	5,2%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	40,7%	31,7%	41,7%	28,8%	29,6%	45,1%

Prepared by GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CLERHP: Análisis Tendencial	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Revenue	33,3%	78,5%	131,5%	303,0%	(88,8%)	
Cost of sales	118,9%	32,8%	230,9%	296,0%	(94,3%)	
Gross Profit	7,6%	106,3%	92,5%	307,8%	(85,2%)	
Personnel expense	(36,1%)	96,0%	1,5%	0,7%	0,5%	
Selling, G&A Expense	97,1%	53,1%	174,1%	331,6%	(89,6%)	
Operating profit (EBIT)	(11,2%)	174,7%	69,8%	345,3%	(84,6%)	
Interest income	0,0%	230,4%	88,5%	20,4%	69,5%	
Interest expense	(40,3%)	42,1%	35,2%	(19,7%)	(2,0%)	
Other expense	(100,0%)	0,0%	75,0%	(42,9%)	(25,0%)	
Pretax profit	229,1%	204,7%	75,0%	392,3%	(85,3%)	
Taxes	360,8%	204,7%	87,5%	392,3%	(85,3%)	
Minority Int. in Earnings	(182,3%)	204,7%	75,0%	392,3%	(85,3%)	
Net income	(4,1%)	204,7%	69,8%	392,3%	(85,3%)	
Depreciation & Amortz.	92,1%	24,7%	2,2%	(10,8%)	1,6%	
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
EBITDA	3,7%	134,7%	60,2%	313,1%	(82,9%)	

Prepared by GPM

Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
CLERHP	<i>31. dic. 22</i>	<i>31. dic. 23</i>	<i>31. dic. 24</i>	<i>31. dic. 25</i>	<i>31. dic. 26</i>	<i>31. dic. 27</i>
Cash & equivalents ST	1,870	6,000	20,000	29,000	30,000	70,000
Accounts receivable	7,552	5,456	9,737	22,544	90,856	22,856
Inventory	3,649	3,791	6,407	18,170	59,965	17,965
Deferred tax assets	0,083	0,111	0,111	0,111	0,111	0,111
Other current assets	4,833	4,833	4,833	4,833	4,833	4,833
Property, plant & equipment	6,260	6,727	7,658	10,591	14,571	18,533
Acquired intangible assets	0,286	0,728	1,040	1,305	1,530	1,720
Other assets	2,074	2,074	2,028	2,059	2,059	2,076
Total assets	26,607	29,719	51,814	88,614	203,925	138,095
Accounts payable	2,025	4,135	4,576	13,628	47,972	13,972
Accrued expenses & def rev.	4,420	5,456	8,114	15,029	54,514	15,514
Commercial paper / revolver	12,151	10,428	22,657	32,026	17,298	16,148
Long term debt	4,22	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Other non-current liabilities	0,177	0,177	0,177	0,177	0,177	0,177
Total liabilities	22,993	23,828	39,156	64,491	123,593	49,443
Common stock	0,471	0,563	0,563	0,563	0,563	0,563
Additional paid in capital	3,404	3,404	3,404	3,404	3,404	3,404
Treasury stock	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)
Retained earnings	(1,852)	1,177	7,897	19,308	75,479	83,738
Minority Interest	0,047	0,047	0,047	0,047	0,047	0,047
Other comprehensive income / (lc	1,995	1,151	1,243	1,266	1,305	1,348
Total equity	3,614	5,900	12,700	24,100	80,300	88,600
<i>Balance check</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Net debt	14,501	8,060	6,289	6,658	(9,070)	(50,220)
Total debt	16,371	14,060	26,289	35,658	20,930	19,780
<i>ST Borrowing</i>	<i>12,151</i>	<i>10,428</i>	<i>22,657</i>	<i>32,026</i>	<i>17,298</i>	<i>16,148</i>
<i>weight</i>	<i>74%</i>	<i>74%</i>	<i>86%</i>	<i>90%</i>	<i>83%</i>	<i>82%</i>
<i>LT Borrowing</i>	<i>4,220</i>	<i>3,632</i>	<i>3,632</i>	<i>3,632</i>	<i>3,632</i>	<i>3,632</i>
<i>weight</i>	<i>26%</i>	<i>26%</i>	<i>14%</i>	<i>10%</i>	<i>17%</i>	<i>18,4%</i>
Asset turnover	0,61x	0,65x	0,80x	1,07x	2,07x	0,20x
Net profit margin	16,9%	12,1%	20,7%	15,2%	18,5%	24,3%
avg.Return on Assets (ROA)	10,34%	7,83%	16,49%	16,25%	38,40%	4,83%
avg.Return on Equity (ROE)	63,6%	46,4%	72,3%	62,0%	107,6%	9,8%

Prepared by GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & equivalents ST & LT securit	7,0%	20,2%	38,6%	32,7%	14,7%	50,7%
Accounts receivable	28,4%	18,4%	18,8%	25,4%	44,6%	16,6%
Inventory	13,7%	12,8%	12,4%	20,5%	29,4%	13,0%
Deferred tax assets	0,3%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Other current assets	18,2%	16,3%	9,3%	5,5%	2,4%	3,5%
Property, plant & equipment	23,5%	22,6%	14,8%	12,0%	7,1%	13,4%
Acquired intangible assets (inc. GV)	1,1%	2,4%	2,0%	1,5%	0,8%	1,2%
Other assets	7,8%	7,0%	3,9%	2,3%	1,0%	1,5%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	7,6%	13,9%	8,8%	15,4%	23,5%	10,1%
Accrued expenses & def rev.	16,6%	18,4%	15,6%	17,0%	26,7%	11,2%
Commercial paper / revolver	45,7%	35,1%	43,7%	36,1%	8,5%	11,7%
Long term debt	15,9%	12,2%	7,0%	4,1%	1,8%	2,6%
Other non-current liabilities	0,7%	0,6%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
Total liabilities	86,4%	80,2%	75,5%	72,8%	60,6%	35,8%
Minority Interest	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Common stock	1,8%	1,9%	1,1%	0,6%	0,3%	0,4%
Additional paid in capital	12,8%	11,5%	6,6%	3,8%	1,7%	2,5%
Treasury stock	(1,7)%	(1,5)%	(0,9)%	(0,5)%	(0,2)%	(0,3)%
Retained earnings / accumulated c	(7,0)%	4,0%	15,2%	21,8%	37,0%	60,7%
Other comprehensive income / (lc	7,5%	3,9%	2,4%	1,4%	0,6%	1,0%
Total equity	13,6%	19,8%	24,5%	27,2%	39,4%	64,2%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Prepared by GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
CLERHP	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash from operating activities	(2,12)	8,84	4,84	4,76	21,64	47,03
Cash from investing activities	0,06	(2,45)	(3,16)	(5,16)	(5,95)	(5,93)
Cash from financing activities	1,55	(2,27)	12,32	9,39	(14,69)	(1,11)
Net change in cash during period	(0,51)	4,13	14,00	9,00	1,00	40,00
Post Foreign exchange impact	(0,43)	3,51	11,90	7,65	0,85	34,00

Prepared by GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA		5,559	5,765	13,529	21,673	89,539	15,316
EBIT		4,759	4,228	11,613	19,715	87,792	13,541
tax rate		25,0%	28,0%	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBIAT (NOPAT)		3,569	3,044	8,361	13,801	61,454	9,479
Unlevered CFO		(0,855)	9,681	6,480	7,155	26,923	48,254
Less: Capital expenditures		(2,600)	(1,945)	(2,660)	(4,656)	(5,451)	(5,428)
Less: Purchases of intangible assets		2,664	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)
Unlevered FCF		(0,791)	7,236	3,320	1,998	20,972	42,326
% growth				(54,1%)	(39,8%)	949,5%	101,8%
Discount factor			7%	94%	194%	294%	394%
Present value of Unlevered FCF		(0,791)	7,135	2,724	1,327	11,271	18,412

Prepared by GPM

Ratios Financieros

Prepared by GPM

Profitability	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Return on Assets (avg.)	10,34%	7,83%	16,49%	16,25%	38,40%	4,83%
Return on Capital (avg.)	4,86%	2,58%	7,27%	12,40%	58,01%	11,02%
Return on Equity (avg.)	63,6%	46,36%	72,26%	62,01%	107,61%	9,78%
Return NAV (avg.)						
Margin Analysis	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Gross Margin	40,00%	62,10%	71,80%	59,70%	60,40%	80,00%
Personnel / SG&A Margin	42,06%	38,85%	36,02%	33,46%	31,41%	40,09%
EBITDA Margin	40,73%	31,70%	41,69%	28,84%	29,57%	45,15%
EBIT Margin	34,87%	23,25%	35,78%	26,24%	28,99%	39,91%
Earnings from Cont. Ops Margin	16,85%	12,13%	20,71%	15,18%	18,55%	24,35%
Net Income Margin	16,85%	12,13%	20,71%	15,18%	18,55%	24,35%
Normalized Net Income Margin	16,85%	12,13%	20,71%	15,18%	18,55%	24,35%
Free Cash Flow Margin	(5,79%)	39,79%	10,23%	2,66%	6,92%	124,76%
Asset Turnover	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Asset Turnover	0,61x	0,65x	0,80x	1,07x	2,07x	0,20x
Fixed Asset Turnover	2,71x	2,80x	4,51x	8,24x	24,07x	2,05x
Accounts Receivable Turnover	2,46x	2,80x	4,27x	4,66x	5,34x	0,60x
Inventory Turnover	0,87x	1,85x	1,80x	2,46x	3,07x	0,17x
Payables turnover	1,29x	2,28x	2,70x	4,62x	5,25x	(1,14x)
Short Term Liquidity	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Cash ratio	0,11x	0,31x	0,72x	0,60x	0,33x	0,85x
Quick Ratio	0,51x	0,57x	0,84x	0,85x	1,01x	2,03x
Current Ratio	0,70x	0,76x	1,02x	1,15x	1,51x	2,43x
CFO/ Current Liab. (Avg)	(0,23x)	0,88x	0,27x	0,16x	0,36x	2,06x
Total Debt / EBITDA	2,9x	2,4x	1,9x	1,6x	0,2x	1,3x
Net Debt / EBITDA	2,6x	1,4x	0,5x	0,3x	(0,1)x	(3,3)x
Total Debt / EBIT	3,4x	3,3x	2,3x	1,8x	0,2x	1,5x
Net Debt / EBIT	3,0x	1,9x	0,5x	0,3x	(0,1)x	(3,7)x
EBITDA / Int.expense (IS)	5,7x	5,7x	9,4x	11,1x	57,2x	10,0x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	3,1x	3,8x	7,5x	8,7x	53,7x	6,4x
EBITDA / Int.expense (IS)	4,9x	4,2x	8,1x	10,1x	56,1x	8,8x
LT Debt / Equity	1,2x	0,6x	0,3x	0,2x	0,0x	0,0x
LT Debt / Capital	0,7x	0,5x	0,3x	0,1x	0,0x	0,0x
LT Debt / Assets	15,9%	12,2%	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x
Total Debt / Equity	4,5x	2,4x	2,1x	1,5x	0,3x	0,2x
Total Debt / Capital	2,8x	1,8x	1,8x	1,4x	0,3x	0,2x
Total Debt / Assets	61,5%	47,3%	50,7%	40,2%	10,3%	14,3%
Net Debt / Equity	4,0x	1,4x	0,5x	0,3x	(0,1)x	(0,6)x
Net Debt / Capital	2,4x	1,1x	0,4x	0,3x	(0,1)x	(0,6)x
Net Debt / Assets	54,5%	27,1%	12,1%	7,5%	(4,4)%	(36,4)%

Prepared by 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.

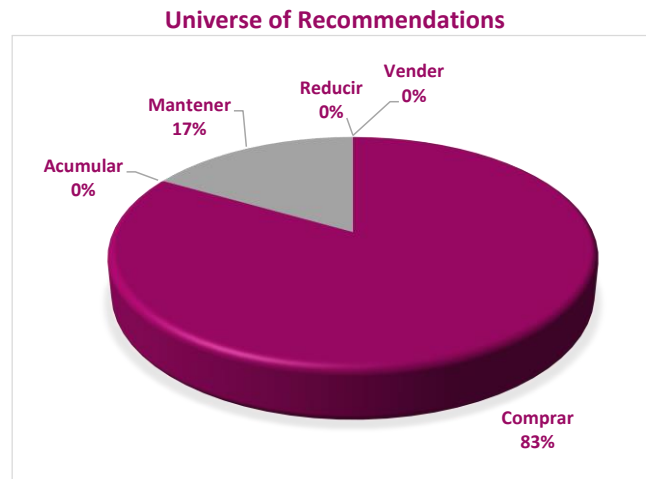
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 25 de enero de 2024 @ 14:00

Fecha de producción: 24 de enero de 2024 @ 18:00

GPM's recommendations in the last twelve months [click here](#)

GPM Universe of Recommendations Summary:



Prepared by GPM

As of the date of this report, Gestión de Patrimonios Muebles S.V., S.A.,

It acts as a registered advisor, broker or liquidity provider for the following companies: **ELEKTRA;**
AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.

He has not participated as a director or co-director in corporate operations in the past 12 months.

It has a liquidity contract: **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.

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

