

Nota de compañía: Resultado 4T 2023

BATIENDO RÉCORDS: EL EBITDA SE DISPARA UN 78% Y REDUCE DEUDA EN €106M EN 2023

En 2023, Audax Renovables no solo supera sus propias expectativas, sino que también se marca un antes y un después en su trayectoria, con un crecimiento espectacular del 78% en su EBITDA, llegando a los €96m. Este logro refleja claramente la efectividad de su estrategia y la eficiencia de sus operaciones, consolidando su posición como uno de los líderes en el sector de las renovables.

Audax Resultado 2023 (LTM)

Audax (€m) LTM	2022	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Trend
Revenue	2.633,0	2.593,7	2.529,1	2.387,7	2.293,0	↔
a/a	n/d	n/d	n/d	(9,3)%	(11,6)%	↔
Gross Income	143,8	158,7	185,2	214,6	236,0	↗
margin	5,5%	6,1%	7,3%	9,0%	10,3%	↗
EBITDA	54,1	61,5	77,8	95,4	96,0	↗
margin	2,1%	2,4%	3,1%	4,0%	4,2%	↗
EBIT	32,3	39,9	56,1	73,4	75,0	↗
margin	1,2%	1,5%	2,2%	3,1%	3,3%	↗
Net Income	7,8	8,1	14,8	30,5	31,4	↗
margin	0,30%	0,31%	0,58%	1,28%	1,37%	↗

Elaboración GPM

Crecimiento Sostenido: La compañía incrementó su margen bruto (€236m) en un 64% interanual y el beneficio neto se incrementa un 304%, llegando a €31m. Por su parte, el beneficio neto atribuible de €29,0m se multiplica por 7,0x vs €3,54m de 2022.

Reducción de Deuda: La deuda financiera neta se redujo en €106m, lo que representa una disminución del 29% respecto al año anterior. La ratio de DFN / EBITDA de Audax al cierre del ejercicio 2023 es de 2,7x, lo que indica una mejora significativa respecto a 6,8x de 2022,

Expansión y Diversificación: Audax avanzó en su estrategia de diversificación geográfica y de cartera, aumentando su suministro total de energía en un 5% y su producción en un 8%. Todas las unidades han contribuido positivamente al EBITDA del grupo: Iberia con €28 millones (29,2%/Total), Países Bajos con €44 millones (45,8%), Hungría con €18 millones (18,8%) y el Resto de Europa con €6 millones (6,2%).

Inversiones en Renovables: La empresa ha invertido €210m en activos de generación desde 2020, centrados en proyectos fotovoltaicos, aumentando su capacidad instalada en un 7%.

Conclusión: En 2023, Audax Renovables confirma una sólida ejecución de su estrategia de crecimiento, integración vertical y optimización de cartera, lo que le ha permitido alcanzar resultados récord y reducir significativamente su deuda, posicionándose fuertemente de cara al futuro. Reiteramos recomendación de Compra.

Valuation Ratios

AUDAX	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Share price (€)	€ 0,750	€ 1,290	€ 1,290	€ 1,290	€ 1,290	€ 1,290
Shs. outstanding (# m)	440,29	440,29	440,29	440,29	440,29	440,29
Mkt Cap (€m)	330,2	568,0	568,0	568,0	568,0	568,0
Enterprise Value (€m)	749	987	923	865	844	845
EV / Revenue	0,28x	0,43x	0,37x	0,32x	0,29x	0,27x
EV / EBITDA	13,8x	9,7x	7,4x	6,4x	5,8x	5,4x
EV / EBIT	23,2x	11,3x	9,3x	8,1x	7,3x	6,8x
P/E	93,3x	29,3x	24,3x	21,6x	19,5x	17,8x
P/CFO	(79,8x)	15,6x	4,6x	4,7x	6,4x	8,0x
P/BV	2,70x	3,93x	3,37x	2,90x	2,51x	2,20x
PayOut	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Estimates

AUDAX (€m)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	2.633	2.300	2.484	2.683	2.897	3.129
EBITDA (m)	54,1	102,0	124,2	134,1	144,9	156,5
EBIT (m)	32,3	87,0	99,4	107,3	115,9	125,2
Net Income (m)	3,5	19,4	24,1	27,1	30,1	32,8
EPS adj. (€)	0,008	0,044	0,053	0,060	0,066	0,072
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE (%)	2,7%	14,5%	15,4%	14,9%	14,3%	13,5%

Estimaciones GPM

28 de febrero de 2024

Recomendación

Compra
(reiterada)

Valoración

€2,13/acc.
(1 año)



Ticker

Ticker	ADX SM
Fecha	27.feb.24
Cotización	€ 1,290
Max 52 semanas	€ 1,450
MIN 52 semanas	€ 1,014
Accs. Circulación	440,29
Capitalización	€ 568,0
Retorno semanal (%)	2,4%
Variación de precio 1M (%)	(2,6)%
IBEX 35	1,5%
Variación de precio 3M (%)	3,7%
IBEX 35	0,8%
Variación de precio 6M (%)	(0,5)%
IBEX 35	6,2%
Variación de precio YTD (%)	(0,8)%
IBEX 35	(0,2)%
Variación precio 1A (%)	(7,9)%
IBEX 35	7,3%
Volumen diario (media 30d)	77.450
Volumen diario (media 10d)	33.195
Free Float (estimated)	28,3%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 2,01
PO Máximo	€ 2,13
PO Mínimo	€ 1,90

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Evolución de las unidades de negocio

- **Iberia:** El panorama comercial ha sido volátil. A pesar de una caída del 51% en las ventas debido a la fluctuación del precio, el margen bruto aumentó un 15%, alcanzando los €102 millones, gracias a mejoras en la rentabilidad en clientes. Sin embargo, el EBITDA cayó un 21% por mayores provisiones tributarias y comerciales.
- **Países Bajos:** La estrategia centrada en PYMEs y un aumento del 13% en cartera, impulsaron el crecimiento en Países Bajos en 2023. A pesar de la caída generalizada de precios en Europa, los ingresos aumentaron un 63%, elevando el margen bruto de €20 a €58 millones y el EBITDA alcanzó los €44 millones.
- **Hungría:** El impacto de Hungría en el EBITDA del Grupo fue del 7%, convirtiendo un EBITDA negativo de €0.5 millones de 2022 en €18 millones positivos en 2023, gracias a la consolidación del negocio y la entrada en el mercado gasista. Aunque los ingresos operativos se mantuvieron ligeramente inferiores, el margen bruto aumentó de €16 a €41 millones, impulsado por mejoras en procesos internos y márgenes comerciales.
- **Resto de Europa:** Los países europeos, incluyendo Italia, Alemania, Polonia y Francia, mejoraron el rendimiento del margen bruto, aumentando de €19 a €35 millones en 2023. El EBITDA de este grupo de países disminuye en €2 millones, afectado por varios factores. La salida del mercado gasista en Polonia y la reducción de la cartera de clientes en Alemania para mejorar la rentabilidad impulsaron los resultados. Además, en 2022 se registró una reversión de provisión en Polonia (Postolin) de +€3.1 millones en el EBITDA.

EBITDA Áreas Geográficas

EBITDA €m	2023	2022	a/a
Iberia	28,0	36,0	(22,2)%
Países Bajos	44,0	11,0	300,0%
Resto de Europa	6,0	8,0	(25,0)%
Hungría	18,0	(0,4)	nm
Total	96,0	54,6	75,8%

Elaboración GPM

La siguiente tabla, proporciona una comparación de las métricas de valoración actuales de Audax Renovables en relación con los ratios bursátiles a los que ha cotizado Audax durante el último año. De acuerdo con esto, se observa que las acciones de Audax están cotizando con un descuento que oscila entre el 20,5% y el 27,0%, en comparación con los ratios bursátiles con los que compañía ha cotizado en promedio en los últimos doce meses.

Audax vs Audax 1 año

Métrica	Current(x)	Hist Avg(x)	Valor Implícito @ prom histórico		
			Diff(%)	Hist Avg(x)	Precio(EUR)
BF PER	16,6x	23,5x	(29,4)%	23,5x	€ 1,83
BF EV/EBITDA	8,4x	11,5x	(27,0)%	11,5x	€ 1,77
BF EV/EBIT	10,5x	15,5x	(32,3)%	15,5x	€ 1,90
BF EV/ing	0,4x	0,4x	-	0,4x	€ 1,29
LF P/VC	3,9x	4,0x	(2,5)%	4,0x	€ 1,32
Promedio					€ 1,62
<i>Prima / (descuento)</i>					<i>(20,5)%</i>
Mediana					€ 1,77
<i>Prima / (descuento)</i>					<i>(27,0)%</i>
Cotización					€ 1,29

Elaboración GPM / fuente Bloomberg

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tacc
AUDAX €m	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	'23 / '27
Revenue	2.632,98	2.300,0	2.484,0	2.682,7	2.897,3	3.129,1	8,00%
Cost of sales	(2.489)	(2.075,0)	(2.235,6)	(2.414,4)	(2.607,6)	(2.816,2)	
Gross Profit	143,98	225,00	248,40	268,27	289,73	312,91	8,60%
Personnel expense	(30,100)	(46,000)	(49,680)	(53,654)	(57,947)	(62,582)	
Selling, general & Adm. expense	(81,590)	(92,000)	(99,360)	(107,309)	(115,894)	(125,165)	
Operating profit (EBIT)	32,293	87,0	99,4	107,3	115,9	125,2	9,52%
Interest income	8,650	6,4	9,1	10,1	11,5	13,1	
Interest expense	(32,723)	(31,5)	(31,7)	(30,9)	(31,6)	(33,8)	
Other income / expense	4,354	-	-	-	-	-	
Pretax profit	12,574	61,87	76,74	86,50	95,84	104,52	14,01%
Taxes	(4,806)	(21,7)	(26,9)	(30,3)	(33,5)	(36,6)	
Minority Int. in Earnings	(4,229)	(20,8)	(25,8)	(29,1)	(32,2)	(35,2)	
Attributable Net Income (reported)	3,539	19,41	24,07	27,13	30,06	32,79	14,01%
Abnormal Gain / (Loss)	-	-	-	-	-	-	
Tax impact	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	3,54	19,41	24,07	27,13	30,06	32,79	14,01%
YoY growth	(3,06)	448,3%	24,0%	12,7%	10,8%	9,1%	
Avg. basic shares	440,29	440,3	453,4	453,4	453,4	453,4	
Impact of dilutive securities	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Avg. dilutive shares	440,29	440,3	453,4	453,4	453,4	453,4	0,74%
Basic EPS	€ 0,008	€ 0,044	€ 0,053	€ 0,060	€ 0,066	€ 0,072	
Diluted EPS	€ 0,008	€ 0,044	€ 0,053	€ 0,060	€ 0,066	€ 0,072	13,2%
Growth rates & margins	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Revenue growth	56,4%	(12,6%)	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
Gross profit as % of sales	5,5%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Personnel expenses margin	1,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
SG&A margin	3,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Tax rate	38,2%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
EBITDA reconciliation	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	
Depreciation & amortization	21,85	15,0	24,8	26,8	29,0	31,3	
Stock based compensation	0,00	-	-	-	-	-	
EBITDA	54,14	101,95	124,20	134,14	144,87	156,46	11,30%
EBTDA Margin	2,1%	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

AUDAX Análisis vertical	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(94,5%)	(90,2%)	(90,0%)	(90,0%)	(90,0%)	(90,0%)
Gross Profit	5,5%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Personnel expense	(1,1%)	(2,0%)	(2,0%)	(2,0%)	(2,0%)	(2,0%)
Selling, general & Adm. Expense	(3,1%)	(4,0%)	(4,0%)	(4,0%)	(4,0%)	(4,0%)
Operating profit (EBIT)	1,2%	3,8%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Interest income	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Interest expense	(1,2%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,1%)
Other expense	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	0,5%	2,7%	3,1%	3,2%	3,3%	3,3%
Taxes	(0,2%)	(0,9%)	(1,1%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,2%)
Minority Int. in Earnings	(0,2%)	(0,9%)	(1,0%)	(1,1%)	(1,1%)	(1,1%)
Net income	0,1%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Depreciation & Amort.	0,8%	0,7%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	2,1%	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

Fiscal year	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
AUDAX €m	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	31. dic. 27
Cash & equivalents ST	290,5	345,0	380,0	430,0	490,0	560,0
Accounts receivable	304,0	276,0	298,1	321,9	362,2	406,8
Inventory	9,9	14,5	15,6	16,9	18,3	19,7
Deferred tax assets	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6
Other current assets	101,0	101,0	101,0	101,0	101,0	101,0
Property, plant & equipment	140,0	155,0	179,8	206,6	235,6	266,9
Acquired intangible assets	202,0	212,0	222,0	232,0	242,0	252,0
Other assets	254,7	254,7	254,7	254,7	254,7	254,7
Total assets	1.316,8	1.372,8	1.465,9	1.577,8	1.718,4	1.875,8
Accounts payable	241,1	213,7	297,3	374,2	428,6	462,9
Accrued expenses & def rev.	178,0	184,0	198,7	214,6	231,8	250,3
Commercial paper / revolver	117,5	302,7	273,4	265,3	304,3	376,0
Long term debt	578,0	448,0	448,0	448,0	448,0	448,0
Other non-current liabilities	66,4	66,4	66,4	66,4	66,4	66,4
Total liabilities	1.181,0	1.214,9	1.283,9	1.368,6	1.479,2	1.603,7
Common stock	44,03	44,03	44,03	44,03	44,03	44,03
Additional paid in capital	420,32	420,32	420,32	420,32	420,32	420,32
Treasury stock	-	-	-	-	-	-
Retained earnings	(339,1)	(320)	(296)	(268)	(238)	(206)
Minority Interest	13,34	13,34	13,34	13,34	13,34	13,34
Other income / (loss)	(2,8)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total equity	135,77	158,00	182,07	209,20	239,27	272
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Net debt	405	406	341	283	262	264
Total debt	695	751	721	713	752	824
ST Borrowing	118	303	273	265	304	376
LT Borrowing	578	448	448	448	448	448
Asset turnover	1,98x	1,71x	1,75x	1,76x	1,76x	1,74x
Net profit margin	0,1%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Return on Assets	0,27%	1,44%	1,70%	1,78%	1,82%	1,82%
Return on Common Equity	2,7%	14,5%	15,4%	14,9%	14,3%	13,5%











Elaboración GPM

Estimación de Balance

AUDAX Balance Sheet (€m)	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	27/23
Cash & equivalents ST & LT securities	22,1%	25,1%	25,9%	27,3%	28,5%	29,85%	
Accounts receivable	23,1%	20,1%	20,3%	20,4%	21,1%	21,69%	
Inventory	0,8%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	
Deferred tax assets	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	
Other current assets	7,7%	7,4%	6,9%	6,4%	5,9%	5,4%	
Property, plant & equipment	10,6%	11,3%	12,3%	13,1%	13,7%	14,2%	
Acquired intangible assets (inc. GW)	15,3%	15,4%	15,1%	14,7%	14,1%	13,4%	
Other assets	19,3%	18,6%	17,4%	16,1%	14,8%	13,6%	
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Accounts payable	18,3%	15,6%	20,3%	23,7%	24,9%	24,7%	
Accrued expenses & def rev.	13,5%	13,4%	13,6%	13,6%	13,5%	13,3%	
Commercial paper / revolver	8,9%	22,0%	18,6%	16,8%	17,7%	20,0%	
Long term debt	43,9%	32,6%	30,6%	28,4%	26,1%	23,9%	
Other non-current liabilities	5,0%	4,8%	4,5%	4,2%	3,9%	3,5%	
Total liabilities	89,7%	88,5%	87,6%	86,7%	86,1%	85,5%	
Minority Interest	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	
Common stock	3,3%	3,2%	3,0%	2,8%	2,6%	2,3%	
Additional paid in capital	31,9%	30,6%	28,7%	26,6%	24,5%	22,4%	
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	
Retained earnings / accumulated defi	(25,8)%	(23,3)%	(20,2)%	(17,0)%	(13,9)%	(11,0)%	
Other comprehensive income / (loss)	(0,2)%	-	-	-	-	-	
Total equity	10,3%	11,5%	12,4%	13,3%	13,9%	14,5%	
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
AUDAX €m	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	Tendencia
Net income	3,5	19,4	24,1	27,1	30,1	32,8	
Depreciation and amortization	21,8	15,0	24,8	26,8	29,0	31,3	
Stock based compensation	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Accounts receivable	15,5	28,0	(22,1)	(23,8)	(40,2)	(44,6)	
Inventory	(4,9)	(4,6)	(1,1)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	
Accounts payable	68,5	(27,4)	83,6	76,9	54,4	34,3	
Accrued expenses & def revenues	80,5	6,0	14,7	15,9	17,2	18,5	
Other current assets	(33,9)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deferred tax assets (DTAs)	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Other assets	(131,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Other non current liabilities	(24,5)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Non-cash (PIK) interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Cash from operating activities (CFO)	(4,1)	36,4	124,0	121,7	89,0	70,8	
Capital expenditures	(86,3)	(29,9)	(49,7)	(53,7)	(57,9)	(62,6)	
Purchases of intangible assets / Other	42,0	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	(10,0)	
Cash from investing activities (CFI)	(44,3)	(39,9)	(59,7)	(63,7)	(67,9)	(72,6)	
Long term debt	32,0	(130,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	
Common dividends	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
New share issuances	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Share repurchases	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Other comprehensive income / (loss)	(16,0)	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	
Revolver	(176,0)	185,2	(29,4)	(8,0)	38,9	71,7	
Cash from financing activities (CFF)	(160,0)	58,0	(29,4)	(8,0)	38,9	71,7	
Net change in cash during period	(208,4)	54,5	35,0	50,0	60,0	70,0	

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	66,44	46,86	54,14	101,95	124,20	134,14	144,87	156,46
EBIT	46,79	24,89	32,29	87,00	99,36	107,31	115,89	125,16
tax rate	30,0%	30,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
EBIAT (NOPAT)	32,75	17,42	22,61	56,55	64,58	69,75	75,33	81,36
Unlevered CFO				73,5	164,5	164,3	134,3	119,4
Unlevered FCF	(31,9)	99,9	7,6	33,6	104,9	100,6	66,3	46,8
% growth					212,0%	(4,0%)	(34,1%)	(29,4%)

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Return on Assets (avg.)	0,27%	1,44%	1,70%	1,78%	1,82%	1,82%	
Return on Equity (avg.)	2,49%	13,21%	14,16%	13,87%	13,41%	12,82%	
Return on Capital (avg.)	12,24%	37,47%	41,79%	45,21%	46,84%	46,49%	
Effective Tax Rate	38,22%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	
Margin Analysis	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Gross Margin	5,47%	9,78%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	
EBIT margin	1,23%	3,78%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	
EBITDA margin	2,06%	4,43%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Pretax Margin	0,48%	2,69%	3,09%	3,22%	3,31%	3,34%	
Profit Margin	0,13%	0,84%	0,97%	1,01%	1,04%	1,05%	
CFO margin	(0,16%)	1,58%	4,99%	4,54%	3,07%	2,26%	
Asset Turnover	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Total Asset Turnover	1,98x	1,71x	1,75x	1,76x	1,76x	1,74x	
Fixed Asset Turnover	20,47x	15,59x	14,84x	13,88x	13,10x	12,45x	
Accounts Receivable Turnover	8,45x	7,93x	8,65x	8,65x	8,47x	8,14x	
Inventory Turnover	331,36x	169,59x	148,18x	148,35x	148,35x	148,35x	
Liquidity	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Cash Ratio	0,54x	0,49x	0,49x	0,50x	0,51x	0,51x	
Quick Ratio	1,11x	0,89x	0,88x	0,88x	0,88x	0,89x	
Current Ratio	1,34x	1,07x	1,05x	1,04x	1,02x	1,01x	
Working Capital	183,4	50,7	40,0	30,3	21,4	12,8	
Cash & Equivalents / Current Assets	40,3%	45,9%	47,0%	48,6%	49,7%	50,8%	
Leverage - LT Solvency	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Equity/ Assets	10,3%	11,5%	12,4%	13,3%	13,9%	14,5%	
LT Debt / Common Equity	425,7%	283,5%	246,1%	214,1%	187,2%	164,7%	
LT Debt / Total Capital	69,5%	49,3%	49,6%	48,6%	45,2%	40,9%	
LT Debt / Total Assets	43,9%	32,6%	30,6%	28,4%	26,1%	23,9%	
Total Debt / Common Equity	568%	519%	428%	364%	333%	319%	
Total Debt / Total Equity	512,2%	475,1%	396,2%	341,0%	314,4%	302,9%	
Total Debt / Total Capital	83,7%	82,6%	79,8%	77,3%	75,9%	75,2%	
Total Debt / Total Assets	52,8%	54,7%	49,2%	45,2%	43,8%	43,9%	
Total Debt / Market Cap	210,6%	131,2%	126,0%	124,6%	131,4%	144,0%	
Net Debt / Common Equity	330,8%	280,5%	202,3%	144,7%	116,1%	102,1%	
Short Term Debt (€m)	117,5	302,7	273,4	265,3	304,3	376,0	
Long Term Debt (€m)	578,0	448,0	448,0	448,0	448,0	448,0	
Total Debt (ST & LT debt) (€m)	695,5	750,7	721,4	713,3	752,3	824,0	
Net Debt (€m)	405,0	405,7	341,4	283,3	262,3	264,0	
Tangible Book Value (€m)	(2,0)	20,2	44,3	71,4	101,5	134,2	
Fixed Change Coverage	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
EBIT / Net Interest Expense	1,3x	3,5x	4,4x	5,2x	5,8x	6,1x	
EBIT / Interest Expense	1,0x	2,8x	3,1x	3,5x	3,7x	3,7x	
EBITDA (-) CAPEX / Interest Exp.	1,0x	(2,3)x	(2,4)x	(2,6)x	(2,8)x	(2,8)x	
EBITDA / Interest Expense	1,7x	3,2x	3,9x	4,3x	4,6x	4,6x	
EBIT / Total Debt	0,05x	0,12x	0,14x	0,15x	0,15x	0,15x	
Total Debt / EBITDA	12,8x	7,4x	5,8x	5,3x	5,2x	5,3x	
Net Debt / EBITDA	7,5x	4,0x	2,7x	2,1x	1,8x	1,7x	
Other	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Trend
Employee Data							
Number of Employees	787,0	750	758	765	773	780	
Employees - 1 Yr Growth	(2,0)%	(4,7)%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Net Income / Employee (x1000)	4.497	25.874	31.778	35.464	38.905	42.009	
Revenue / Employee (€m)	3,35	3,07	3,28	3,51	3,75	4,01	
Assets / Employee (€m)	1,67	1,83	1,94	2,06	2,22	2,40	
Goodwill (€m)	138	138	138	138	138	138	
Tangible Book Value (€m)	20,2	44,3	44,3	71,4	101,5	134,2	

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: 28 de febrero de 2024 @ 11:30

Fecha de producción: 28 de febrero de 2024 @ 11:00

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; ATRYS; 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 servicios.

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

