

## Nota de compañía

### Presentación de Resultados 9M'2023-24: Comentarios Positivos

**Política de Dividendos:** Se confirma que la política de dividendos de Aedas establece un payout mínimo del 50%. Por ahora, no se plantea un cambio hacia un payout del 80%. El dividendo del año anterior representó el 90% del beneficio neto. La política de dividendos está ligada al nivel de apalancamiento, y con cargo a resultados de 2023-24 se anticipa un dividendo significativamente mayor que el año anterior.

**Margen Bruto:** Se espera que el margen bruto para el año fiscal 2024-25 se mantenga en niveles similares al del año fiscal 2023-24, alrededor del 24% al 25%, lo que recoge el aumento en los tipos de interés y en los costes de construcción. La venta de activos seguirá contribuyendo de forma positiva a los ingresos del grupo.

**Asignación de Capital y JV:** Aedas tiene la intención de mantener su estrategia de crecimiento utilizando el capital de coinversión para continuar sus operaciones. Se planea mantener un equilibrio en la estructura de capital y se explorarán nuevas asociaciones para escalar en la actividad operativa y entrar en nuevas clases de activos.

**Deuda neta:** Se prevé un desapalancamiento significativo a finales del ejercicio fiscal 2023-24, debido a la liquidación de los préstamos de construcción.

**Demanda y márgenes futuros:** Aunque se observó una fuerte demanda con tasas de absorción superiores al 4%, es prematuro confirmar si esta tendencia continuará. Se destacó una demanda sólida tanto a nivel nacional como internacional, y se señaló que ciertos factores como la estabilización de los tipos de interés y la fortaleza macroeconómica de España han contribuido a mejorar la confianza del comprador.

**Conclusión:** En la presentación de resultados de 9M 2023-24 se destacó la continuidad de la política de dividendos, con un énfasis en mantener un equilibrio en la estructura de capital y una mayor distribución de dividendos en comparación con el año anterior. Además, se apuntó a una expectativa de márgenes brutos estables para 2024, a pesar de un aumento de los costes de construcción y los tipos de interés. La estrategia de coinversión y asociación se considera fundamental para el crecimiento futuro de la empresa, con un compromiso de inversión para las nuevas empresas conjuntas. Por último, se destacó una demanda sólida tanto a nivel nacional como internacional, respaldada por la estabilización económica y las condiciones favorables del mercado. En conjunto se sugiere una perspectiva positiva para Aedas, aunque se reconoce la necesidad de vigilar de cerca la evolución del mercado en el futuro cercano. Reiteramos la recomendación de Neutral.

#### Financial ratios

AEDAS Homes	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fin año fiscal	31/3/22	31/3/23	31/3/24	31/3/25	31/3/26	31/3/27	31/3/28
Share price (€)	€ 23,0	€ 13,0	€ 18,7	€ 18,7	€ 18,7	€ 18,7	€ 18,7
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	817,2	817,2	817,2	817,2	817,2
EV (€m)	1.672,3	1.176,1	1.459,5	1.465,7	1.469,0	1.464,2	1.453,3
EV /Revenue	2,18x	1,28x	1,46x	1,45x	1,42x	1,39x	1,35x
EV / EBITDA	11,2x	7,6x	8,8x	8,9x	8,9x	9,0x	8,8x
EV/EBIT	11,5x	7,8x	9,0x	9,2x	9,2x	9,3x	9,1x
P/E	11,6x	5,8x	7,0x	6,7x	6,7x	6,7x	6,6x
Dividend yield	4,2%	16,5%	12,8%	13,5%	13,5%	13,4%	13,6%

#### 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

15 de febrero de 2024

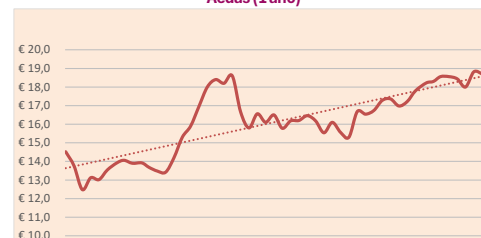
#### Recomendación

Neutral  
(reiterada)

#### Valoración

€ 19,00/acc.

Aedas (1 año)



Ticker	AEDAS SM
Fecha	14/02/2024
Cotización	€ 18,700
Max 52 semanas	€ 19,320
MIN 52 semanas	€ 11,390
Accs. Circulación (m)	43,7
Capitalización (€m)	818,06
Retorno semanal (%)	1,6%
Variación de precio 1M (%)	1,0%
IBEX 35	(1,4)%
Variación de precio 3M (%)	12,5%
IBEX 35	3,1%
Variación de precio 6M (%)	14,8%
IBEX 35	6,3%
Variación de precio YTD (%)	2,7%
IBEX 35	(1,6)%
Variación precio 1A (%)	34,8%
IBEX 35	6,9%
Volumen diario (media 30d)	5.397
Volumen diario (media 10d)	7.075
Free Float (estimated)	19,9%
Rating Analistas	4,7
Precio Objetivo (mediana)	€ 21,6
PO Máximo	€ 26,5
PO Mínimo	€ 15,9

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

### Entre los aspectos que podrían oscurecer el panorama a corto plazo, destacaríamos:

- **Incertidumbre potencial sobre la demanda futura:** Aunque se han mencionado tasas de absorción prometedoras y una demanda sólida, se reconoce que es demasiado pronto para confirmar si esta tendencia positiva se mantendrá a lo largo del año.
- **Impacto moderado en los resultados financieros por la entrega de unidades del JV:** las unidades entregadas como parte del acuerdo de coinversión no se espera que tengan un impacto notable en los resultados del próximo año fiscal, lo que puede decepcionar a los inversores que tengan una expectativa de que estas operaciones proporcionen un impulso inmediato en los ingresos de la empresa. En resumen, aunque se están entregando unidades como parte de los acuerdos de coinversión, su contribución a los resultados no se espera que sea significativa en el corto plazo.
- **Posible necesidad de refinanciar la deuda:** Aunque se comentó que actualmente no se está considerando el refinanciamiento de la deuda, se reconoce que existe un plazo de vencimiento de 2,5 años para los bonos, lo que podría plantear retos financieros en el futuro si no se abordan adecuadamente.

### Comentario de Resultados 9M 2023-24

- Aedas Homes reportó un **Beneficio Neto** de €22 millones entre abril y diciembre de 2023, un aumento del 56% respecto al año anterior.
- Los **Ingresos** ascendieron a €444 millones, un 24% más, con un **Ebitda** de €54,5 millones, un aumento del 20%.
- La empresa **entregó** 1.147 viviendas, un 11% más que el año anterior, y en 2023/24 espera entregar alrededor de 3.000 unidades en total.
- Proyecta alcanzar una **Facturación récord de €1.000 millones** para el ejercicio completo, principalmente debido a las entregas concentradas en el último trimestre.
- La **Cartera de Ventas** aumentó un 24%, con casi 4.400 unidades por valor de 1.524 millones de euros.
- La empresa tiene casi 5.000 viviendas en **Construcción** y un 81% de su **Banco de Suelo** activo.
- Continúa la política de **rotación selectiva de suelos**, con inversiones identificadas de €110 millones y desinversiones de €55 millones en los primeros 9M 2023/24.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	765,6	919,8	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9	1.072,9
Cost of sales	(543,4)	(678,5)	(740,7)	(727,9)	(771,2)	(790,8)	(807,7)
<b>Gross Profit</b>	<b>222,2</b>	<b>241,3</b>	<b>260,3</b>	<b>283,1</b>	<b>260,1</b>	<b>261,1</b>	<b>265,1</b>
Sales and marketing costs	(29,4)	(33,1)	(35,0)	(35,4)	(36,1)	(36,8)	(37,6)
Selling, general & administrative	(47,1)	(57,5)	(63,1)	(63,7)	(65,0)	(66,3)	(67,6)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>145,7</b>	<b>150,7</b>	<b>162,2</b>	<b>184,0</b>	<b>159,0</b>	<b>158,0</b>	<b>160,0</b>
Interest Income	-	-	8,7	9,4	10,3	10,7	11,3
Interest Expense	(14,2)	(22,4)	(15,5)	(17,2)	(17,2)	(18,3)	(18,1)
Other Expense	(6,5)	9,1	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>125,0</b>	<b>137,4</b>	<b>155,3</b>	<b>176,2</b>	<b>152,1</b>	<b>150,4</b>	<b>153,2</b>
Taxes	(31,1)	(32,1)	(38,8)	(44,1)	(38,0)	(37,6)	(38,3)
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,8)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
<b>Net Income</b>	<b>93,1</b>	<b>105,1</b>	<b>116,3</b>	<b>131,9</b>	<b>113,9</b>	<b>112,6</b>	<b>114,6</b>
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net income (Adjusted)</b>	<b>93,1</b>	<b>105,1</b>	<b>116,3</b>	<b>131,9</b>	<b>113,9</b>	<b>112,6</b>	<b>114,6</b>
Basic shares outstanding (EOP)	46,807	46,807	43,700	40,394	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	40,394
Basic EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,66	€ 3,27	€ 2,82	€ 2,79	€ 2,84
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 1,99</b>	<b>€ 2,25</b>	<b>€ 2,66</b>	<b>€ 3,27</b>	<b>€ 2,82</b>	<b>€ 2,79</b>	<b>€ 2,84</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026A</b>	<b>2027A</b>	<b>2028A</b>
Revenue growth	13,9%	20,1%	8,8%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	29,0%	26,2%	26,0%	25,6%	25,2%	24,8%	24,7%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>EBITDA reconciliation</b>							
Depreciation & amortization	3,20	4,80	4,40	5,43	5,47	5,52	5,57
Stock base compensation	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>148,9</b>	<b>155,5</b>	<b>166,6</b>	<b>189,4</b>	<b>164</b>	<b>164</b>	<b>165,6</b>
<i>margin</i>	<i>19,45%</i>	<i>16,91%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,7%</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,5%</i>	<i>15,4%</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)%
<b>Gross Profit</b>	<b>29,0%</b>	<b>26,2%</b>	<b>26,0%</b>	<b>25,6%</b>	<b>25,2%</b>	<b>24,8%</b>	<b>24,7%</b>
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)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>19,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>15,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,9%</b>
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%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>16,3%</b>	<b>14,9%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,6%</b>	<b>14,3%</b>	<b>14,3%</b>
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)%
<b>Net Income</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,7%</b>
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net income (Adjusted)</b>	<b>12,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,7%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>19,4%</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,4%</b>

Elaboración GPM

**Estimación de Balance**

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	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)	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. Goodwill)	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
<b>Total assets</b>	<b>1.898,7</b>	<b>1.969,0</b>	<b>1.999,6</b>	<b>2.049,2</b>	<b>2.096,4</b>	<b>2.133,2</b>	<b>2.163,4</b>
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
<b>Total Liabilities</b>	<b>922,4</b>	<b>999,4</b>	<b>1.054,2</b>	<b>1.092,6</b>	<b>1.128,4</b>	<b>1.154,0</b>	<b>1.172,7</b>
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 def	368,5	368,5	380,1	391,6	402,9	414,0	425,5
Other comprehensive income / (loss)	82,8	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1
<b>Total Equity</b>	<b>976,3</b>	<b>969,6</b>	<b>945</b>	<b>957</b>	<b>968</b>	<b>979</b>	<b>991</b>
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<b>Ratios</b>							
<b>Net debt</b>	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

**Estimación de Balance**

<i>Vertical analysis</i>	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year</i>	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)	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. Goodwill)	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%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
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%
<b>Total Liabilities</b>	<b>48,6%</b>	<b>50,8%</b>	<b>52,7%</b>	<b>53,3%</b>	<b>53,8%</b>	<b>54,1%</b>	<b>54,2%</b>
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 def	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%
<b>Total Equity</b>	<b>51,4%</b>	<b>49,2%</b>	<b>47,3%</b>	<b>46,7%</b>	<b>46,2%</b>	<b>45,9%</b>	<b>45,8%</b>
<i>BS check</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

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%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>115,5</b>	<b>121,6</b>	<b>120,0</b>	<b>119,3</b>	<b>118,5</b>	<b>120,0</b>
<b>Unlevered CFO</b>	<b>115,5</b>	<b>129,2</b>	<b>124,0</b>	<b>131,7</b>	<b>132,4</b>	<b>140,0</b>
Less: Capital expenditures	-	(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,2)
Less: Purchases of intangible assets	-	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>115,5</b>	<b>123,2</b>	<b>118,0</b>	<b>125,6</b>	<b>126,2</b>	<b>133,8</b>
% growth			(4,3%)	6,5%	0,5%	6,0%
Discount factor	88%	13%	113%	213%	313%	413%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor	(1,00)	(0,75)	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF	<b>101,4</b>	<b>117,5</b>	<b>111,1</b>	<b>107,6</b>	<b>98,4</b>	<b>94,9</b>

### Ratios Financieros

	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Profitability</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Return on assets (ROA)</b>	5,2%	5,4%	5,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,3%	
<b>Return on Equity (ROE)</b>	9,4%	10,8%	12,1%	11,9%	11,7%	11,6%	11,6%	
<b>Return on Capital (ROIC)</b>	5,9%	6,2%	6,8%	6,5%	6,3%	6,2%	6,2%	
<b>Cash Flow</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Operating Cash Flow (€m)</b>	(106,0)	(54,3)	123,9	117,5	125,5	126,5	134,5	
<b>Investing Cash Flow (€m)</b>	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)	
<b>Financing Cash Flow (€m)</b>	93,7	108,9	(112,7)	(91,4)	(94,4)	(105,4)	(113,3)	
<b>Net change in cash (€m)</b>	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0	
<b>UFCF (€m)</b>	109,4	115,5	123,2	118,0	125,6	126,2	133,8	
<b>FCF Yield (unlevered)</b>	10,2%	19,0%	15,1%	14,4%	15,4%	15,4%	16,4%	
<b>Margin Analysis</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Gross margin</b>	29,0%	26,2%	26,0%	25,6%	25,2%	24,8%	24,7%	
<b>R&amp;D margin</b>	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
<b>SG&amp;A margin</b>	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	
<b>EBITDA Margin</b>	19,4%	16,9%	16,6%	16,4%	15,9%	15,5%	15,4%	
<b>EBIT Margin</b>	19,0%	16,4%	16,2%	15,8%	15,4%	15,0%	14,9%	
<b>Pretax Margin</b>	16,3%	14,9%	15,5%	15,0%	14,6%	14,3%	14,3%	
<b>Net Profit Margin</b>	12,2%	11,4%	11,6%	11,2%	11,0%	10,7%	10,7%	
<b>Asset Turnover</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Total Asset Turnover</b>	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	
<b>Fixed Asset Turnover</b>	255,2x	45,0x	26,6x	26,4x	26,5x	26,6x	26,7x	
<b>Acc. Receivable Turnover</b>	14,0x	17,2x	19,4x	15,5x	14,4x	14,4x	14,4x	
<b>Inventory Turnover</b>	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	
<b>Liquidity</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Cash ratio</b>	0,4x	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	
<b>Quick ratio</b>	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	
<b>Current ratio</b>	3,0x	2,8x	2,6x	2,6x	2,5x	2,5x	2,4x	
<b>Solvency</b>								
<i>Fiscal year End date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28	<i>Trend</i>
<b>Equity / Assets</b>	51,4%	49,2%	47,3%	46,7%	46,2%	45,9%	45,8%	
<b>Liabilities / Assets</b>	48,6%	50,8%	52,7%	53,3%	53,8%	54,1%	54,2%	
<b>Net Debt / Equity</b>	61,0%	58,4%	67,9%	67,8%	67,3%	66,1%	64,2%	
<b>Net Debt / Capital</b>	35,3%	33,1%	37,4%	36,8%	36,1%	35,4%	34,5%	
<b>LT Debt / Total equity (avg)</b>	54,2%	52,8%	54,2%	54,8%	54,6%	54,4%	54,2%	
<b>LT Debt / Liabilities (avg)</b>	66,1%	53,5%	50,6%	48,6%	47,3%	46,4%	45,9%	
<b>LT Debt / Capital Invested (avg)</b>	31,7%	30,3%	30,3%	30,0%	29,5%	29,2%	29,1%	
<b>Net Debt / EBITDA</b>	4,0x	3,6x	3,9x	3,9x	4,0x	4,0x	3,8x	
<b>Net Debt / EBIT</b>	4,1x	3,8x	4,0x	4,1x	4,1x	4,1x	4,0x	
<b>EBITDA (avg) / Int. expense</b>	9,8x	6,8x	10,4x	9,5x	9,2x	9,1x	9,0x	
<b>EBIT (avg) / Int. expense</b>	9,6x	6,6x	10,1x	9,2x	8,9x	8,8x	8,7x	

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](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

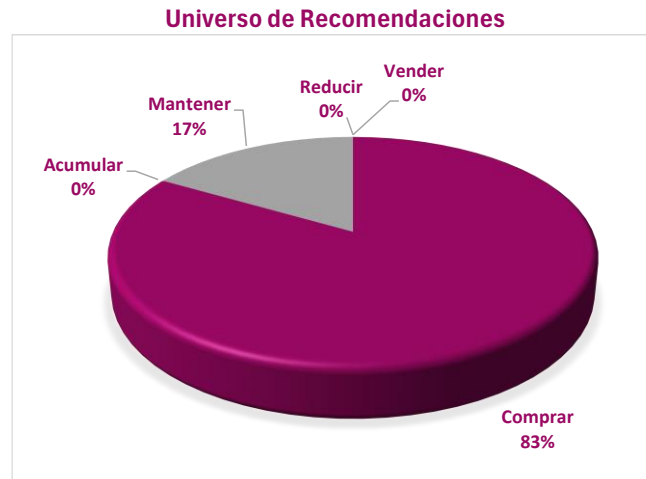
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 15 de febrero de 2024 16:30

Fecha de producción: 15 de febrero de 2024 16:00

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

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

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



**DISCLAIMER (ENGLISH)**

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website ([www.gpmbroker.com](http://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

