

## Nota de compañía

### Aumento del 19,3% del número de acciones en circulación

El número de acciones en circulación ha experimentado un aumento significativo del 19,4%. Este incremento se hizo efectivo el pasado martes 12.03.24, con la introducción al mercado (segmento BME Growth de BME MTF Equity) de un total de 2,287m de acciones. Esta adición elevó el total de acciones en circulación hasta 14.064.272 (con iguales derechos económicos y políticos que las actualmente en circulación), en comparación con los 11,777 millones de acciones hasta el 12.11.23.

#### Acciones Ordinarias

Fecha	Acciones		
	Emitidas (*)	Nº Total	Variación
31 de diciembre de 2022		11.773.703	
30 de junio de 2023		11.773.703	-
29 de marzo de 2023 (*)	1.700.000	13.473.703	14,4%
Ajuste (*)	3.565	13.477.268	0,0%
Conversión Bono 1 (*)	391.336	13.868.604	2,9%
Conversión Bono 2 (*)	195.668	14.064.272	1,4%
<b>Total</b>	<b>2.290.569</b>	<b>14.064.272</b>	<b>19,5%</b>

Elaboración GPM

**Sin impacto dilutivo en nuestra valoración de €6,38 por acción:** Reiteramos nuestra valoración del pasado mes de noviembre, lo que se justifica debido a que en nuestro último informe sobre CLERHP (16.11.23) se recoge el potencial impacto dilutivo por la incorporación de los nuevos títulos (operaciones aprobadas en la JGE de agosto de 2023), aumentando en cerca del 20% las acciones en circulación (ver más adelante).

**En el 1S 2023** CLERHP logra avances significativos en ingresos, márgenes y rentabilidad. El sustancial avance en el EBITDA reportado (32,7% interanual) indica una gestión eficiente de los costes de explotación, impactada por el aumento de los gastos financieros y el pago de impuestos.

**Reestructuración Financiera y Reducción del Apalancamiento:** La acertada gestión de la deuda, respaldada por un acuerdo estratégico con Banco Santander y CaixaBank, ha allanado el camino para un rápido desapalancamiento. Con un ratio DFN/EBITDA por debajo del umbral de 3,0x. Las medidas implementadas, apuntan a un futuro financiero más sólido y de mayor visibilidad.

**Larimar City & Resort:** Con más de USD 50 millones en apartamentos vendidos, la principal línea de negocio se corrobora como una fuente significativa de ingresos. La compañía anticipa una transformación importante en los próximos 3 a 6 meses, atribuyendo este cambio al proyecto Larimar City & Resort.

**Conclusión:** Con un descuento del 37,3%, reiteramos la recomendación de COMPRA.

#### Valuation Ratios

CLERHP	2022E	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Share price (€)	2,410	4,200	4,000	4,000	4,000	4,000
Shares outstanding (# m)	14,064	14,064	14,064	14,064	14,064	14,064
Mkt Cap (€ m)	33,9	59,1	56,3	56,3	56,3	56,3
Enterprise Value (€ m)	48,4	67,2	62,6	63,0	47,2	6,1
EV / Revenue	3,55x	3,69x	1,93x	0,84x	0,16x	0,18x
EV / EBITDA	8,7x	11,7x	4,6x	2,9x	0,5x	0,4x
EV / EBIT	10,2x	15,9x	5,4x	3,2x	0,5x	0,4x
FCF Yield	(6,5)%	19,1%	14,2%	17,6%	49,0%	94,1%
P/E	11,3x	22,2x	7,0x	4,1x	0,8x	5,7x
PBV	9,38x	10,01x	4,43x	2,33x	0,70x	0,63x

#### 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

18 de marzo de 2024

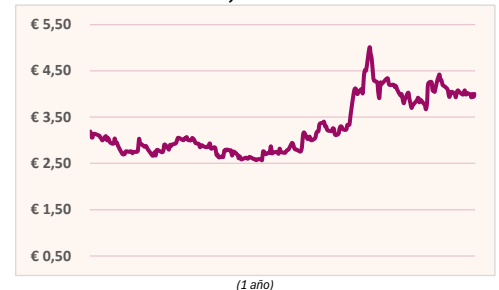
#### Recomendación

COMPRA

(reiterada)

#### Valoración

€ 6,38/acc.



Ticker	CLR SM
Fecha	15.03.24
Cotización	€ 4,00
Max 52 semanas	€ 5,04
MIN 52 semanas	€ 2,50
Accs. Circulación	14,06
Capitalización	€ 55,41
Retorno semanal (%)	(1,3)%
Variación de precio 1M (%)	(5,7)%
IBEX 35	7,6%
Variación de precio 3M (%)	(7,3)%
IBEX 35	5,8%
Variación de precio 6M (%)	43,3%
IBEX 35	12,2%
Variación de precio YTD (%)	(6,2)%
IBEX 35	5,3%
Variación precio 1A (%)	40,7%
IBEX 35	22,0%
Volumen diario (media 30d)	6.500
Volumen diario (media 10d)	6.058
Free Float (estimated)	33,9%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 9,17
PO Máximo	€ 9,17
PO Mínimo	€ 9,17

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

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

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

## Contenido

Fundamentos de Inversión	3
Valoración de CLERHP en <b>€6,38</b> por acción (16.11.23)	4
CLERHP vs Ibex Small Caps (16.11.23)	4
Valoración de €6,38/acción por DCF	5
Acciones diluidas para el cálculo del DCF	6
Tasa de crecimiento residual “g” del 5,0%	7
Valor residual EV/EBITDA de 10,0x	7
Coste del Capital	8
Valoración por DCF – Análisis de Sensibilidad	9
Valoración por DCF	9
Número de Acciones diluidas para el cálculo del DCF	10
Perspectivas de Negocio	11
▪ Larimar City & Resort: Ambicioso Proyecto Inmobiliario y Turístico	11
Guías de Negocio para el Corto Plazo	12
Primer Semestre de 2023: Mejora en Márgenes Sostenible	12
Desapalancamiento Integral en 2024	14
Mejor Capacidad para Afrontar las Obligaciones a Corto Plazo.	16
Patrimonio Neto: Impulso a la Solidez Financiera	16
Estados Financieros	17
Anexo: Descripción de la Actividad de CLERHP	21

## Fundamentos de Inversión

- **Enfoque empresarial para un crecimiento financiero sólido:** En 2023, la dirección de CLERHP ha podido centrarse más en la gestión empresarial que en resolver tensiones financieras. Para 2023 la dirección proyecta una cifra de negocios de €18 millones (vs €13,65m en 2022), con un EBITDA superior a los €5 millones presentación noviembre de 2023). Este cambio de enfoque apunta a una mejora en la estabilidad financiera, permitiendo concentrar la gestión en el crecimiento y en la eficiencia operativa.
- **La Cartera de proyectos firmada asegura dos años de ejecución:** En junio de 2023 CLERHP ostenta una cartera de proyectos firmada por valor de €122,26 millones, que actualmente asciende a €124,5 millones (presentación noviembre de 2023), lo que anticipa un sólido crecimiento a dos años vista.
- **CLERHP se encamina hacia la estabilidad financiera:** El 11 de octubre pasado, la Compañía finalizó un acuerdo marco de refinanciación de su deuda con Banco Santander y CaixaBank, refinanciando €5,96 millones de deuda. A esta transacción, se suma la inyección de €2,85 millones de la ampliación de capital en marzo pasado (pendiente de inscribir en el Registro Mercantil).
- **Mejora del apalancamiento financiero con progresos notables:** Las operaciones anteriormente mencionadas han permitido a la dirección de CLERHP anunciar que el ratio DFN/EBITDA de 2023 se situará por debajo de 3,0x. Estas medidas no solo alivian las tensiones financieras de la compañía, sino que también reflejan el compromiso de CLERHP para mantener un entorno financiero sostenible a corto y largo plazo.
- **Integración vertical: optimización del proceso de construcción y valor añadido sostenible.** Gracias a la integración vertical del Grupo, CLERHP presenta un modelo de negocio que optimiza el proceso constructivo al reducir el número de intermediarios. La presencia de una ingeniería propia en la matriz facilita la interconexión entre las áreas comerciales, de cálculo y producción. Esto posibilita que las filiales de construcción ofrezcan a los clientes un valor añadido significativo, que se traduce en una óptima gestión del tiempo, mayor eficiencia y, por ende, costos más bajos. Además, las filiales monetizan la labor de ingeniería al captar proyectos, consolidando así una estrategia integral que potencia la calidad y competitividad de CLERHP en el mercado.
- **Foco Estratégico en Países de Alto Crecimiento:** El Grupo exhibe una exposición geográfica significativa, con un peso del 70% de los ingresos procedentes del extranjero y del 55% de los activos. Este enfoque estratégico se dirige hacia uno de los países latinoamericanos (*República Dominicana*) con mejores tasas de crecimiento y perspectivas. La presencia en este mercado emergente subraya la capacidad de CLERHP para capitalizar las dinámicas económicas en la región.
- **Larimar City & Resort (Larimar), uno de los mayores desarrollos inmobiliarios del Caribe.** En los próximos meses se inicia la primera fase de Larimar, proyecto inmobiliario ubicado a 10 kilómetros de la costa en Punta Cana, impulsado por CLERHP a través de su filial en República Dominicana, INECAR. Este proyecto contempla la construcción de 20.000 viviendas, seis hoteles, un centro comercial, una universidad, un hospital, así como áreas deportivas y un campo de golf, con diez fases de ejecución.

## Valoración de CLERHP en €6,38 por acción (16.11.23)

Valoramos las acciones de CLERHP en €6,38 (escenario base), lo que implica un significativo descuento del 37,3% con respecto al valor de mercado de referencia (€4,00), ofreciendo un potencial de revalorización del 60%. Nuestra valoración sitúa el valor de CLERHP en un rango que oscila entre un escenario optimista de €9,38 y un escenario pesimista de €3,26.

### Valoración según Escenario

Optimista	Base	Pesimista
€ 9,38	<b>€ 6,38</b>	€ 3,26

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

## CLERHP vs Ibex Small Caps (16.11.23)

**Un Descuento Moderadamente Atractivo Frente al Mercado.** Con resultados acumulados de los últimos 12 meses terminados en junio pasado (EBITDA LTM de €4,96 millones), las acciones de CLERHP exhiben un múltiplo EV/EBITDA de 9,29x, lo que implica un atractivo descuento del 7,1%, cuando se compara con el múltiplo de 10,0x de nuestro modelo DFC.

Comparando con el multiplicador EV/EBITDA de 10,25x del índice Ibex Small Caps a resultados reportados de 2022, las acciones de CLERHP presentan un atractivo descuento con el multiplicador de 9,29x LTM, en este supuesto el descuento de CLERHP sería del 9,3%.

### EV/EBITDA LTM (16.11.23)




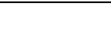
LTM EBITDA multiple	EURm
LTM EBITDA	<b>€ 4,96</b>
Market cap	€ 36,98
Net Debt	€ 8,77
Minorities	€ 0,30
Enterprise value	<b>€ 46,05</b>
EV/EBITDA	<b>9,29x</b>
DCF model EV/EBITDA	<b>10,25x</b>
<i>Prima / (descuento)</i>	<i>(9,3)%</i>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

## Análisis Comparativo a 5 Años

Basándonos en el ratio EV/EBITDA promedio de los últimos cinco años, la tabla siguiente revela que, con un ratio de 9,29x LTM, CLERHP cotiza con un descuento del 17,2% en comparación con el promedio al que ha cotizado en los últimos cinco años de 11,2x.

### EV/EBITDA (histórico 5 años)

CLERHP	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio	Evolución
EV/EBITDA	7,6x	9,3x	15,0x	12,1x	9,3x	<b>10,7x</b>	
Media	13,2x	8,0x	8,8x	16,9x	9,1x	<b>11,2x</b>	
Máx	15,4x	10,0x	15,0x	21,4x	9,1x	<b>14,2x</b>	
Mín.	7,6x	6,9x	7,1x	14,0x	9,1x	<b>9,0x</b>	

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

También cabe destacar que, según se mencionó anteriormente, las acciones de CLERHP muestran un descuento del 9,3% en relación con el ratio EV/EBITDA promedio de 2022 del índice Ibex Small Caps de 10,25x.

Este análisis resalta la posición ventajosa de CLERHP en términos de valoración en comparación con sus propios registros históricos y el rendimiento del mercado en el año 2022.

## CLERHP Evolución Ratios Bursátiles

CLERHP	2017	2018	2019	2020	2021	2022	LTM	Evolución
<b>EV/Ventas</b>	2,5x	1,4x	1,5x	2,3x	4,8x	2,7x	3,4x	
<b>Media</b>	3,0x	2,6x	1,5x	1,4x	2,6x	5,5x		
<b>Máx</b>	3,5x	3,0x	1,9x	2,3x	4,8x	7,2x		
<b>Mín.</b>	2,4x	1,4x	1,3x	1,2x	2,2x	2,7x		
<b>EV/EBITDA</b>	12,9x	7,6x	9,3x	15,0x	nd	9,3x	11,5x	
<b>Media</b>	23,7x	13,2x	8,0x	8,8x	16,9x	9,1x		
<b>Máx</b>	27,3x	15,4x	10,0x	15,0x	21,4x	9,1x		
<b>Mín.</b>	12,9x	7,6x	6,9x	7,1x	14,0x	9,1x		
<b>EV/EBIT</b>	21,5x	9,3x	10,4x	37,9x	nd	12,4x	15,4x	
<b>Media</b>	70,0x	22,0x	9,6x	9,9x	42,5x	12,2x		
<b>Máx</b>	80,8x	25,6x	12,1x	37,9x	54,1x	12,2x		
<b>Mín.</b>	21,5x	9,3x	8,3x	7,9x	35,4x	12,2x		
<b>Precio/Acc</b>	€ 1,12	€ 1,23	€ 1,50	€ 1,32	€ 1,36	€ 2,41	€ 3,20	
<b>Máx</b>	€ 1,54	€ 1,37	€ 1,69	€ 1,93	€ 2,46	€ 2,48	€ 3,20	
<b>Mín.</b>	€ 0,99	€ 0,80	€ 1,08	€ 1,00	€ 1,16	€ 1,26	€ 3,15	
<b>VE (€ million)</b>	13,20	15,10	20,90	24,60	28,70	37,90	47,89	
<b>Media</b>	15,1	13,6	15,7	19,7	27,6	33,2		
<b>Máx</b>	17,4	15,8	20,9	25,2	35,0	43,2		
<b>Mín.</b>	11,8	10,0	13,6	15,9	22,9	27,9		

Elaboración GPM / Fuente Bloomberg (16.Nov.2023)

## Evolución Histórica del Valor de Empresa

En general, se observa una tendencia positiva en términos de capitalización de mercado y del Valor de Empresa. No obstante, la fluctuación en el efectivo y equivalentes, junto con el incremento constante de la deuda hasta junio pasado, señala una moderada incertidumbre sobre la salud financiera de CLERHP, pero que prevemos se moderará en los próximos meses.

Se observa una tendencia general al alza en la **capitalización bursátil** de CLERHP a lo largo de los últimos años. En junio de 2019 se elevó a €15 millones y alcanza su punto máximo en noviembre de 2023 con €37,7 millones.

Al analizar el componente de **efectivo y equivalentes**, se aprecia ciertas fluctuaciones, aunque en general experimenta un crecimiento, pasando de €0,8 millones en diciembre de 2019 a €6,8 millones en junio de 2023. Por su parte, la deuda total muestra un aumento constante desde €6,5 millones en diciembre de 2019 a €17,7 millones en junio de 2023.

Respecto al **Valor de Empresa (EV)**, se observa una tendencia general al alza, reflejando el aumento en la capitalización y de la deuda con un valor de €21,1 millones en diciembre de 2019 y que alcanza los €47,9 millones en noviembre de 2023, señalando una evolución positiva.

## Evolución del Valor de Empresa (EV)

CLERHP (€m)	S2 2019	S1 2020	S2 2020	S1 2021	S2 2021	S1 2022	S2 2022	LTM	
<b>Capitalización mercado</b>	15,1	16,0	13,3	15,8	13,7	22,3	28,4	37,7	
<b>- Efectivo y equivalentes</b>	0,8	3,1	1,2	0,5	0,9	6,2	6,8	6,8	
<b>+ Capital preferente</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>+ Interés minoritario</b>	0,3	0,2	0,7	0,5	0,1	0,1	-	(0,8)	
<b>+ Deuda total</b>	6,5	10,4	11,7	11,9	15,8	15,0	16,4	17,7	
<b>Valor Empresa</b>	<b>21,1</b>	<b>23,6</b>	<b>24,6</b>	<b>27,7</b>	<b>28,7</b>	<b>31,1</b>	<b>37,9</b>	<b>47,9</b>	

Elaboración GPM (fecha de referencia 13.11.2023) (16.Nov.2023)

## Valoración de €6,38/acción por DCF

Por descuento de flujos de caja, **valoramos las acciones de CLERHP en €6,38**, lo que implica un valor de mercado promedio (capitalización) estimado de €92,01 millones.

Según nuestra estimación, el **Valor de Empresa** de CLERHP varía entre €99,56 millones y €113,60 millones, con un valor promedio VE de €106,58 millones.

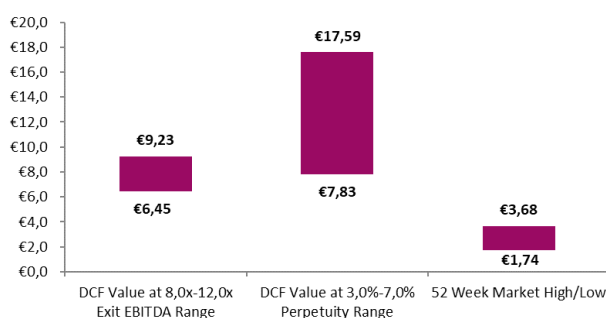
Tras ajustar la deuda y el efectivo, el valor de mercado (capitalización) de CLERHP resulta en €92,01 millones (promedio). Por su parte, el valor por acción que estimamos, varía entre €5,89 y €6,87, con un valor promedio de €6,38, valores que indican un descuento considerable en el rango del 44,0% al 51,9%, con un descuento promedio del 48,3%.

### Resumen Valoración por DCF (16.11.23)

CLERHP	EURm		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Approach			
Enterprise Value	€ 99,56	€ 113,60	€ 106,58
Net debt @ 31.09.22	€ (14,27)	€ (14,27)	€ (14,27)
Trapped cash	€ (0,30)	€ (0,30)	€ (0,30)
<b>Market Value</b>	<b>€ 84,99</b>	<b>€ 99,03</b>	<b>€ 92,01</b>
nº shares (adj.)	14,42	14,42	14,42
<b>Value per share</b>	<b>€ 5,89</b>	<b>€ 6,87</b>	<b>€ 6,38</b>
<b>Prime/ (discount)</b>	<b>(44,0%)</b>	<b>(51,9%)</b>	<b>(48,3%)</b>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

### Resumen Escenarios de Valoración por DCF (16.11.23)



Elaboración GPM (16.Nov.2023)

## Acciones diluidas para el cálculo del DCF

Para el cálculo del valor por acción hemos **añadido al** total de acciones en circulación de 11.773.703, indicadas en las cuentas de junio de 2023, los siguientes aspectos:

### Acciones para el Cálculo del Valor por Acción

Fecha	Acciones Nuevas	Nº Total acciones	Variación vs Dic 2022
<b>31 de diciembre de 2022</b>		11.773.703	
<b>30 de junio de 2023</b>		11.773.703	-
<b>29 de marzo de 2023 (*)</b>	1.700.000	13.473.703	14,4%
<b>Ajuste</b>	3.565	13.477.268	0,0%
<b>Conversión Bonos 1</b>	391.336	13.868.604	2,9%
<b>Conversión Bonos 2</b>	195.668	14.064.272	1,4%
<b>Conversión Bono (estimado)</b>	357.000	14.421.272	
<b>Total acciones diluidas</b>	<b>2.647.569</b>	<b>14.421.272</b>	<b>22,5%</b>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

- Las acciones resultantes de la ampliación de capital aprobada en marzo de 2023. Esta operación incrementó el número total de acciones hasta 13.473.703. Es relevante señalar que estas acciones no están registradas como "títulos en circulación" debido a que aún no se han inscrito en el Registro Mercantil (RM).
- Las acciones generadas a partir de la conversión de bonos convertibles, denominados como Bono 1 y Bono 2, los cuales ya se han convertido en acciones. Como resultado de la conversión, el número de acciones en circulación aumenta a 14.064.272, aunque aún está pendiente su inscripción en el Registro Mercantil.

- Tras la conversión de los bonos convertibles mencionadas en el párrafo precedente, de esta serie quedan cinco bonos convertibles por un importe total de €500.000 y con un precio de conversión de €1,40 (precio de conversión), que si finalmente se convierten se añadirían 357.000 acciones nuevas, resultando el total de acciones en 14.421.272, que es la referencia de acciones que hemos utilizado para calcular el valor de acción.
- Nota: A lo largo de 2023, CLERHP ha optado por amortizar algunas series de bonos convertibles. Por lo tanto, no se puede descartar la posibilidad de que se repita una operación similar, ya sea una recompra total o parcial, sin que se emitan nuevas acciones; ii) En relación con otras emisiones vivas de deuda convertible en acciones, no hemos considerado esta posibilidad, debido a que la conversión se podrá ejercer a partir de 2024.

### Tasa de crecimiento residual “g” del 5,0%

Mantenemos la misma tasa de crecimiento residual “g” que en nuestra valoración del informe de inicio de cobertura de Diciembre de 2022.

Aplicamos una tasa de crecimiento perpetuo “g” del 5,0%, la cual consideramos justificada debido a las proyecciones de crecimiento económico de República Dominicana que se esperan superiores en los próximos años (crecimiento del PIB real del 4,9% y deflactor del PIB promedio del 8,31%, en los últimos 20 años – fuente IMF).

La tasa “g” del 5,0% también se percibe como razonable en función de que, según esta valoración, se respalda un múltiplo EV/EBITDA de 8,4x. El Valor de Empresa obtenido mediante esta metodología es de €99,56 millones.

Perpetuity approach	EURm
Normalized FCF in last forecast period (t)	€ 9,64
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	€ 10,12
Long term growth rate (g)	<b>5,00%</b>
Terminal value	€ 124,46
Present value of terminal value	€ 73,33
Present value of stage 1 cash flows	€ 26,23
<b>Enterprise value</b>	<b>€ 99,56</b>
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>8,4x</i>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

### Valor residual EV/EBITDA de 10,0x

Para estimar el valor de empresa por DCF, en este modelo, partimos de un ratio EV/EBITDA de 10,0x. Este multiplicador implica una tasa de crecimiento “g” del 6,30%. El Valor de Empresa que se obtiene con esta metodología es de €113,6m.

Exit EBITDA multiple approach	EURm
Terminal year EBITDA	€ 14,83
Terminal value EBITDA multiple	<b>10,0x</b>
Terminal value	€ 148,3
Present value of terminal value	€ 87,4
Present value of stage 1 cash flows	€ 26,2
<b>Enterprise value</b>	<b>€ 113,6</b>
<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>6,30%</i>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

## Coste del Capital del 20,29% (16.11.2023)

- Asignamos a CLERHP un coste de la deuda del 5,0%, reflejando el tipo de interés de la renegociación de su deuda con Banco Santander y CaixaBank (Euribor + 1,5pp). Tras aplicar una tasa impositiva del 25,0% se obtiene una tasa post impuesto del 3,75%.
- Respecto a la tasa libre de riesgo, se aplica la del bono español a 10 años del 3,70%.
- La beta ajustada, que mide la volatilidad de las acciones de CLERHP en comparación con el mercado, es 1,508, indicando una mayor volatilidad.
- La prima de riesgo de mercado es del 11,0%.

### Coste RRPP

Coste del Capital (RRPP)	
Coste deuda CLERHP	5,00%
Tasa impositiva	25,0%
Tasa post impuesto	3,75%
Tasa libre de riesgo (bono 10A @ 2023e)	3,70%
Beta (ajustada)	1,508
Prima de riesgo de mercado	11,0%
<b>Coste de RRPP</b>	<b>20,29%</b>

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

**Comentario:** La beta utilizada se basa en la beta logarítmica, que compara el rendimiento de CLERHP en el mercado de valores con el rendimiento de un índice compuesto por 600 empresas europeas de Bloomberg (SXXP);

### Beta

Y = CLERHP ESTRUCTURAS SA	
X = STXE 600 (EUR) Pr	
Linear Beta	Rango 1
BETA bruta	1,762
BETA ajustada	1,508
ALFA (Intersección)	-4,387
R <sup>2</sup> (Correlación <sup>2</sup> )	0,366
R (Correlación)	0,605
DesvEst de error	0,109

### Prima de Riesgo

País	Prima de Riesgo
República Dominicana	10,5%
México	7,6%
Costa Rica	13,3%
Colombia	8,0%
Ecuador	19,9%
Venezuela	27,1%
Haití	22,9%
Guatemala	8,9%
Nicaragua	14,8%

Fuente Bloomberg: visualcapitalist.com / (16.Nov.2023)

## Coste del Capital Ponderado (WACC) del 13,67%

Seguidamente se refleja el coste del capital ponderado de CLERHP. El Valor de Mercado (€38,9m) constituye el 73% del capital y que después de normalizarlo, lo situamos en el 60,0%. Por lo que se refiere a la Deuda Neta (€14,3m), representa el 27% del capital. También después de normalizar este valor, situamos su peso en la ponderación del capital en el 40,0%. La ponderación de da como resultado un Coste Ponderado del Capital del 13,67%.

### Ponderación del Capital

Ponderación del Capital	€m	Peso	Override	% of total
Valor de Mercado	38,9	73%	60,0%	60,0%
Deuda neta	14,3	27%	40,0%	40,0%
<b>Coste Ponderado del Capital (WACC)</b>				<b>13,67%</b>

Elaboración GPM/ (16.Nov.2023)



## Valoración por DCF – Análisis de Sensibilidad (16.11.23)

- Tasa de crecimiento residual “g” del 5,0%:

Valor / acción						Valor de Mercado							
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):							
€ 5,89	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	€ 84,99	3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%		
WACC	16,0%	3,84	4,13	4,47	4,89	5,39	WACC	16,0%	55,4	59,6	64,5	70,5	77,7
	15,0%	4,23	4,58	5,00	5,52	6,16		15,0%	61,0	66,1	72,1	79,6	88,8
	13,7%	4,86	5,32	€ 5,89	6,61	7,54		13,7%	70,1	76,8	84,99	95,3	108,8
	13,0%	5,25	5,79	6,46	7,32	8,48		13,0%	75,7	83,4	93,1	105,6	122,3
	12,0%	5,93	6,62	7,50	8,68	10,34		12,0%	85,5	95,4	108,2	125,2	149,1

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

- Multiplicador EV/EBITDA 10,0x

Valor / acción						Valor de Mercado							
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple							
€ 6,87	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x	€ 99,03	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x		
WACC	16,0%	5,21	5,76	6,32	6,88	7,44	WACC	16,0%	75,1	83,1	91,2	99,2	107,2
	15,0%	5,39	5,97	6,55	7,13	7,70		15,0%	77,8	86,1	94,5	102,8	111,1
	13,7%	5,66	6,26	€ 6,87	7,47	8,08		13,7%	81,6	90,3	99,03	107,8	116,5
	13,0%	5,79	6,41	7,04	7,66	8,28		13,0%	83,5	92,5	101,5	110,4	119,4
	12,0%	6,01	6,65	7,29	7,94	8,58		12,0%	86,6	95,9	105,2	114,5	123,8

Elaboración GPM

## Estimación del Free Cash Flow (16.11.2023)

Fiscal year	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	5,559	7,814	10,239	12,146	13,430	14,692
EBIT	4,759	6,551	9,212	11,055	12,360	13,596
tax rate	25,0%	23,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	3,569	5,044	6,909	8,291	9,270	10,197
Unlevered CFO	(0,855)	11,370	4,814	7,745	9,425	10,368
Less: Capital expenditures	(2,600)	(2,190)	(2,097)	(1,903)	(1,766)	(1,748)
Less: Purchases of intangible assets	2,664	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)
Unlevered FCF	(0,791)	8,680	2,216	5,342	7,159	8,120
% growth			(74,5%)	141,0%	34,0%	13,4%
Discount factor		13%	113%	213%	313%	413%
Present value of Unlevered FCF	(0,791)	8,540	1,930	4,120	4,888	4,909

Elaboración GPM (16.Nov.2023)

## Valoración por DCF

En la siguiente tabla se incluye la valoración por DCF que reflejaba nuestra valoración por DCF que se publicó el pasado mes de noviembre de 2023.

### Resumen Valoración por DCF

CLERHP	EURm		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise Value	€ 99,56	€ 113,60	€ 106,58
Net debt @ 31.09.22	€ (14,27)	€ (14,27)	€ (14,27)
Trapped cash	€ (0,30)	€ (0,30)	€ (0,30)
Market Value	€ 84,99	€ 99,03	€ 92,01
nº shares (adj.)	14,42	14,42	14,42
Value per share	€ 5,89	€ 6,87	€ 6,38
Prime/ (discount)	(44,0%)	(51,9%)	(48,3%)

Elaboración GPM (16.11.2023)

### Número de Acciones diluidas para el cálculo del DCF (16.11.23):

Para el cálculo del valor por acción hemos **añadido al** total de acciones en circulación de 11.773.703, indicadas en las cuentas de junio de 2023, los siguientes datos:

#### Acciones para el Cálculo del Valor por Acción

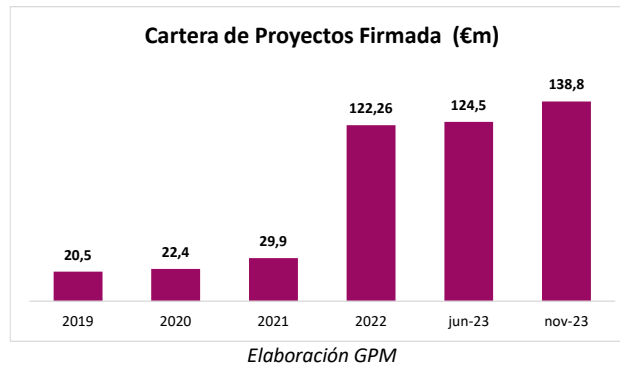
Fecha	Acciones Nuevas	Nº Total acciones	Variación vs Díc 2022
<b>31 de diciembre de 2022</b>		11.773.703	
<b>30 de junio de 2023</b>		11.773.703	-
<b>29 de marzo de 2023 (*)</b>	1.700.000	13.473.703	14,4%
<b>Ajuste</b>	3.565	13.477.268	0,0%
<b>Conversión Bonos 1</b>	391.336	13.868.604	2,9%
<b>Conversión Bonos 2</b>	195.668	14.064.272	1,4%
<b>Conversión Bono (estimado)</b>	357.000	14.421.272	
<b>Total acciones diluidas</b>	<b>2.647.569</b>	<b>14.421.272</b>	<b>22,5%</b>

Elaboración GPM

- Las acciones resultantes de la ampliación de capital aprobada en marzo de 2023. Esta operación incrementó el número total de acciones hasta 13.473.703. Es relevante señalar que estas acciones no están registradas como "títulos en circulación" debido a que aún no se han inscrito en el Registro Mercantil (RM).
- Las acciones generadas a partir de la conversión de bonos convertibles, denominados como Bono 1 y Bono 2, los cuales ya se han convertido en acciones. Como resultado de la conversión, el número de acciones en circulación aumenta a 14.064.272, aunque aún está pendiente su inscripción en el Registro Mercantil.
- Tras la conversión de los bonos convertibles mencionadas en el párrafo precedente, de esta serie quedan cinco bonos convertibles por un importe total de €500.000 y con un precio de conversión de €1,40 (precio de conversión), que si finalmente se convierten se añadirían 357.000 acciones nuevas, resultando el total de acciones en 14.421.272, que es la referencia de acciones que hemos utilizado para calcular el valor de acción.
- Nota: A lo largo de 2023, CLERHP ha optado por amortizar algunas series de bonos convertibles. Por lo tanto, no se puede descartar la posibilidad de que se repita una operación similar, ya sea una recompra total o parcial, sin que se emitan nuevas acciones; ii) En relación con otras emisiones vivas de deuda convertible en acciones, no hemos considerado esta posibilidad, debido a que la conversión se podrá ejercer a partir de 2024.

## Perspectivas de Negocio: Análisis y Proyecciones

**La Cartera de Proyectos Marcan la generación de negocio.** A finales de junio, la cartera de proyectos firmada experimentó un aumento notable, alcanzando los €124,5 millones frente a los €122,26 millones de diciembre pasado. Este impulso prometedor sugiere perspectivas de crecimiento significativas para los próximos dos años.



- Según previsiones de CLERHP, basadas en dicha cartera, se estima que la cifra de negocio para el año 2023 alcance los €18 millones.
- Los niveles de EBITDA se prevén superiores a €5 millones al cierre del año actual.
- Se anticipa que los niveles de DFN/EBITDA se mantengan por debajo de 3x.

### Larimar City & Resort: Ambicioso Proyecto Inmobiliario y Turístico

CLERHP se está expansionando estratégicamente en el sector de la promoción inmobiliaria en la República Dominicana y por lo que su filial CLERHP Estructuras SA participa en un 45% en Natus Fortunatus Real Estate S.R.L. La diversificación de actividades incluye tanto la propiedad como la construcción, lo que sugiere una integración vertical (en línea con el modelo de CLERHP).

**Uno de los mayores desarrollos inmobiliarios del Caribe.** Larimar City & Resort (Larimar) es un proyecto inmobiliario ubicado a 10 kilómetros de la costa en Punta Cana, impulsado por CLERHP a través de su filial en República Dominicana, INECAR.

Este proyecto está destinado a convertirse en uno de los mayores desarrollos inmobiliarios (residenciales y turísticos) del Caribe que contempla la construcción de 20.000 viviendas, seis hoteles, un centro comercial, una universidad, un hospital, así como áreas deportivas y un campo de golf.

La ejecución del proyecto se llevará a cabo en 10 fases consecutivas, permitiendo modular la construcción adaptándose a las condiciones del mercado.

Según la información proporcionada por CLERHP en septiembre de 2023, Larimar ya ha comenzado a contribuir a los resultados de CLERHP. Sin embargo, no será hasta 2025 cuando esta contribución se refleje de manera visible en las cuentas de CLERHP.

La estimación de la compañía es que el proyecto aporte las siguientes magnitudes en los próximos 3 años, que corresponde a la primera fase del proyecto:

**Impacto Estimado a nivel Consolidado**

Fase 1 (€m)	2022	2023	2024	2025
Venta viviendas	0,00	0,00	0,00	<b>300,0</b>
EBITDA Estimado	0,00	0,00	0,00	<b>105,0</b>

*Fuente CLERHP (sep2023)*

### Ventas del Proyecto Larimar City & Resort (1S 2023)

Importe de ventas	Unidades	Importe Anticipos
29.579.562 USD	242	4.779.966 USD

Fuente CLERHP

#### Ejecución del Proyecto:

- Se han concretado ventas por un total de USD 50 millones, de los cuales se han recibido pagos por USD 8,81 millones. Adicionalmente, existen acuerdos de pago en unidades del proyecto por otros USD 6,73 millones.
- Se ha realizado el pago de USD 6,56 millones por los terrenos correspondientes a la primera fase del proyecto Larimar City & Resort, abarcando una superficie de 437.476 m2. La Compañía aguarda la obtención de los títulos definitivos de propiedad, a la espera de que estén totalmente libres de cargas y gravámenes.
- La Dirección de CLERHP considera altamente probable el inicio de la fase de construcción en el primer trimestre de 2024, aunque no se descarta la posibilidad de que pueda ser antes, dado que quedan pocos trámites administrativos pendientes y los más relevantes ya estarían completados (presentación Noviembre 2023)..

#### Guías de Negocio para el Corto Plazo

**Perspectivas de crecimiento fuertes y estabilidad financiera para 2023-24.** A la fecha de formulación de las cuentas del 1S 2023, la empresa mantiene una cartera de proyectos firmada por un valor de €124,5 millones. Esta cartera proporciona una perspectiva sólida de crecimiento en los próximos dos años.

De acuerdo con esta cartera, la dirección estima que la cifra de negocios para el año 2023 alcanzará los 18 millones de euros. Además, se espera que los niveles de EBITDA superen los 5 millones al final del año. Con estos resultados, los niveles de DFN/EBITDA se proyectan por debajo de 3x, indicando una gestión financiera favorable y sostenible (incluso de manera temporal, es posible que se observe un índice DFN/EBITDA cercano a 2x, durante el proceso de optimización de la estructura de capital.).

#### Primer Semestre de 2023: Mejora en Márgenes Sostenible

En el 1S de 2023, CLERHP experimenta un crecimiento notable en el **Importe Neto de la Cifra de Negocios**, alcanzando €7,476 millones, lo que representa un aumento de €0,460 millones o del 6,6% con respecto al mismo periodo del año anterior (1S 2022: €7,016 millones).

#### CLERHP: RESULTADO 1S 2023

CLERHP (€m)	1S 2022	1S 2023	a/a (€m)	a/a (%)
Importe Neto de la Cifra de Negocios	7,016	7,476	0,460	6,6%
Aprovisionamientos	(2,025)	(1,898)	0,127	(6,3)%
<b>Margen Bruto</b>	<b>4,991</b>	<b>5,578</b>	<b>0,587</b>	<b>11,8%</b>
<i>% sobre cifra de negocios</i>	<i>71,1%</i>	<i>74,6%</i>	<i>3,5%</i>	
Trabajos Realizados por la Empresa para su Activo	0,395	0,125	(0,270)	(68,4)%
Otros Ingresos de Explotación	0,071	0,009	(0,062)	(87,3)%
Gastos de Personal	(1,899)	(1,518)	0,381	(20,1)%
Gastos Generales	(1,469)	(1,421)	0,048	(3,3)%
<b>EBITDA</b>	<b>2,089</b>	<b>2,773</b>	<b>0,684</b>	<b>32,7%</b>
<i>% sobre cifra de negocios</i>	<i>29,8%</i>	<i>37,1%</i>	<i>7,3%</i>	<i>24,6%</i>
Amortización	(0,436)	(0,685)	(0,249)	57,1%
Deterioro y Rdos. por Enajenación Inmov.	0,003	0,288	0,285	nm
Imputación de subv inmov no financ y otras	-	-	-	nm
Otros resultados	0,032	0,165	0,133	415,6%
<b>EBIT</b>	<b>1,688</b>	<b>2,541</b>	<b>0,853</b>	<b>50,5%</b>

Elaboración GPM

El incremento de los **ingresos** se ha traducido en un sólido **Margen Bruto del 74,6%**, tras una mejora significativa de 3,5pp en comparación con el año anterior (1S 2022: 71,1%).

La disminución en los **Aprovisionamientos** en un 6,3% también tuvo un efecto positivo en el Margen Bruto, que experimenta un incremento del 11,8% interanual, lo que apunta a una mejora de la eficiencia en la gestión de los costes operativos.

La **disminución del 20,1% en los Gastos de Personal** se atribuye principalmente a la implementación de un acuerdo de subcontratación mediante el cual, se reduce la necesidad de personal propio, que disminuye a 188 empleados en 1S 2023 vs 295 personas, un 36% menos. Por otro lado, una parte del **personal** se ha asignado a labores específicas en los trabajos de promoción inmobiliaria, desempeñando funciones cruciales en áreas como desarrollo, ingeniería y gestión de proyectos.

Además, los **Gastos Generales muestran una reducción del 3,3%** en comparación con el año anterior, resaltando que la disminución sería aún más significativa si se excluyeran los gastos relacionados con las ampliaciones de capital y la reestructuración de la deuda.

**Por lo que se refiere al EBIT (€2,54 millones) experimenta un incremento significativo del 50,5%** en comparación con el periodo anterior. Este crecimiento se tradujo en un aumento de 9,9pp del Margen EBIT sobre la cifra de negocios, alcanzando el 34,0% vs 24,1% de hace un año.

#### CLERHP: RESULTADO 1S 2023

EBIT	1,688	2,541	0,853	50,5%
% sobre cifra de negocios	24,1%	34,0%	9,9%	
Ingresos Financieros	0,011	0,010	(0,001)	(9,1)%
Gastos Financieros	(0,382)	(0,266)	0,116	(30,4)%
Diferencias de cambio	0,146	(0,163)	(0,309)	(211,6)%
Deterioro y Rdos. por Enajenación Ins. Financ.	(0,004)	(0,231)	(0,227)	nm
Resultado Financiero	(0,229)	(0,650)	(0,421)	183,8%
<b>BAI</b>	<b>1,459</b>	<b>1,891</b>	<b>0,432</b>	<b>29,6%</b>
Impuesto de Sociedades	-	(0,234)	(0,234)	nm
<b>Resultado Neto Operaciones Continuas</b>	<b>1,459</b>	<b>1,657</b>	<b>0,198</b>	<b>13,6%</b>
% sobre cifra de negocios	20,8%	22,2%	1,4%	
<b>Operaciones Interrumpidas</b>	<b>0,165</b>	-	<b>(0,165)</b>	<b>(100,0)%</b>
% sobre cifra de negocios	2,4%	0,0%	-2,4%	
<b>Resultado Neto Consolidado</b>	<b>1,624</b>	<b>1,657</b>	<b>0,033</b>	<b>2,0%</b>
% sobre cifra de negocios	23,1%	22,2%	-1,0%	
<b>Resultado atribuido a la Sociedad Dominante</b>	<b>1,657</b>	<b>1,702</b>	<b>0,045</b>	<b>2,7%</b>
Socios Externos	0,033	0,045	0,012	36,4%

Elaboración GPM

Es importante destacar que a partir del EBIT los avances de las principales líneas de la cuenta de P&G se moderan, aunque los aumentos de doble dígito se mantienen hasta el **“Resultado Neto de Operaciones Continuas”** de €1,657 millones con un incremento del 13,6%.

El **“Resultado Financiero”** negativo del 1S 2023, experimenta un aumento significativo de €421.000, desde los €229.000 hasta €650.000. Muy probablemente estos costes serán mayores en la segunda parte de 2023, en base a la operación de refinanciación de la deuda de €5,95 millones que generan ingresos por €539.000 para Banco Santander y de €378.000 para CaixaBank. No obstante, prevemos una caída significativa de los gastos financieros en 2024, debido a la normalización del endeudamiento.

El impacto de los costes financieros del 1S 2023 se ha reflejado en el BAI, que asciende a €1,891 millones en comparación con los €1,459 millones del periodo anterior, lo que supone un incremento del 29,6%, aumento que contrasta con el avance del 50% del EBIT.

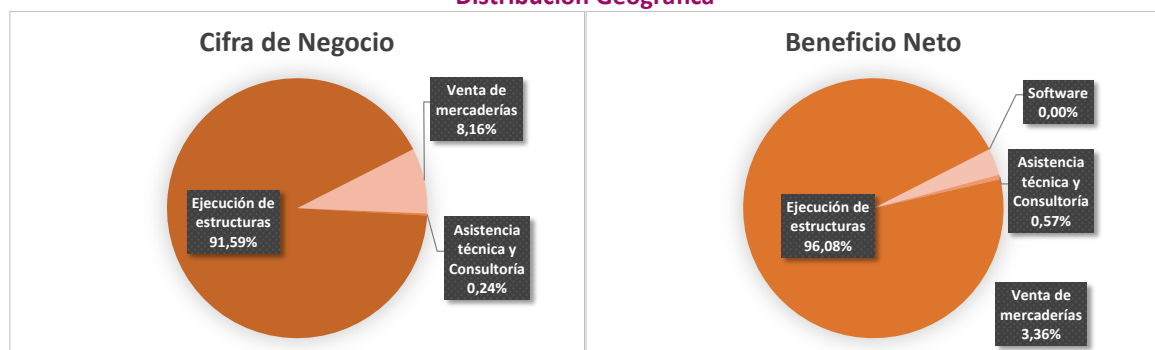
Parte de los **deterioros** del 1S 2023 se explican por una pérdida *no recurrente* derivada de la recompra a Inveready, de deuda convertible de CLERHP. Esta pérdida se origina al aplicar un descuento del 25% al valor de mercado de los bonos, lo que resulta en que el precio de compra sea inferior al valor registrado en balance, generando una pérdida financiera considerable. Además, la política de adelantar parte de los costes asociados al acuerdo de refinanciación de la deuda también contribuirá al aumento en los gastos financieros del 2S 2023.

El **Impuesto de Sociedades**, en 2022 fue de €0,0 millones, en el 1S 2023 se registran €0,234 millones, afectando el Resultado Neto de Operaciones Continuas, que experimentó un aumento del 13,6%. La reciente regulación fiscal restringe la aplicación de los impuestos diferidos (€91.758), indicando la posibilidad de un aumento en el impuesto de sociedades de CLERHP en los ejercicios venideros.

Finalmente, el Resultado atribuido a la Sociedad Dominante aumenta un 2,7%, mientras que los Socios Externos experimentan un incremento de €0,012 millones, un 36,4% más.

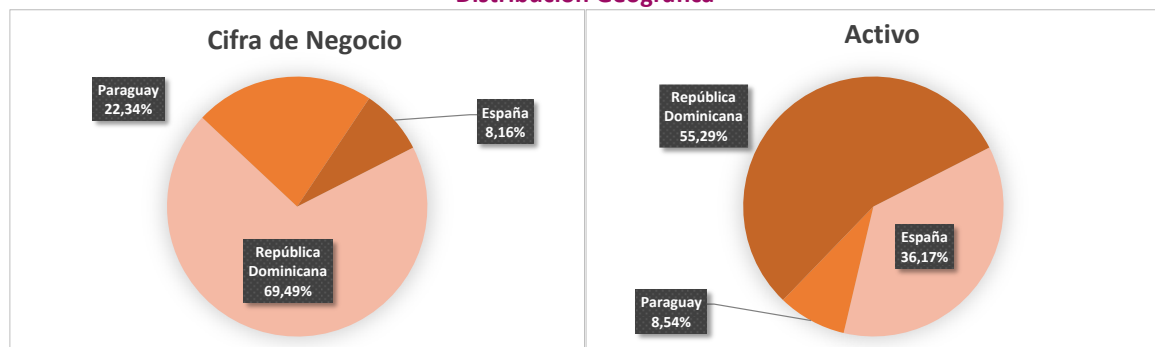
En resumen, en el 1S 2023 CLERHP ha obtenido un buen resultado, con notables mejoras en las principales líneas de la cuenta de P&G como un EBIT que avanza un 50% interanual, aunque todavía quedan retos pendientes como el resultado financiero.

### Distribución Geográfica



Elaboración GPM

### Distribución Geográfica



Elaboración GPM

## Desapalancamiento Integral en 2024

Con la resolución favorable de las dificultades financieras, CLERHP ha logrado superar desafíos significativos en su horizonte financiero. Las garantías ofrecidas por las filiales de CLERHP, así como las ampliaciones de capital realizadas en 2023, contribuyen a consolidar una estrategia integral de CLERHP que busca no solo la solución a corto plazo, sino también sentar las bases para un crecimiento sostenible y una posición financiera robusta en el futuro.

El acuerdo de reestructuración de deuda es clave para la reducción significativa del apalancamiento, con un ratio de DFN/EBITDA por debajo de 3x. La dirección de la empresa, proyecta un desapalancamiento prácticamente total en 2024.

- I. **Reestructuración de la deuda (€5,9m):** CLERHP ha alcanzado un acuerdo con Banco Santander CaixaBank y que marca un hito decisivo, eliminando la situación de impago y estableciendo una base sólida para la estabilidad financiera.
- Como parte de los términos para la firma del acuerdo, CLERHP se compromete a efectuar **pagos** de €539 mil a Banco Santander y de €378 mil a CaixaBank, considerados costes de la refinanciación.
  - En un esfuerzo por respaldar aún más la operación, se establecen garantías que incluyen las filiales Clerhp Construcción y Contratas, Alquiler de Equipos de Construcción Hispánica, Clerhp Estructuras Paraguay, INECAR y Civigner.
  - Además, CLERHP asume el compromiso de designar como avalista futuro a cualquier subsidiaria que alcance un significativo volumen de ventas y EBITDA, consolidando así la solidez y compromiso financiero de CLERHP en el proceso de reestructuración.
  - **El 2 de agosto**, el Consejo de Administración tomó la decisión de **amortizar 4 bonos convertibles**. Para llevar a cabo esta operación, se procedió a la venta de acciones en autocartera a inversores, evitando así un impacto en los fondos operativos de la empresa.
  - Estas acciones fueron proporcionadas por el socio mayoritario. Posteriormente, estas acciones serán devueltas al socio mayoritario a través de una ampliación de capital mediante la compensación de crédito, sujeta a la aprobación de la JGA.
  - Asimismo, **el 2 de agosto**, el Consejo de Administración acordó la conversión en capital de **6 bonos convertibles** en beneficio de Inveready. Esta acción permitió reducir la deuda financiera y fortalecer los RRPP.
  - **El 11 de octubre**, la Compañía materializó el acuerdo marco de refinanciación con Banco Santander y CaixaBank en los siguientes términos:

#### Acuerdo Marco de Reestructuración de la Deuda

Fecha efecto	Importe refinanciado	Instrumentos refinanciados	Amortización	Margen	Vencimiento
30 de junio de 2023	5,965 miles de euros	Préstamos sin garantía hipotecaria, pólizas de crédito, confirming, descuento de facturas, descubiertos en tarjetas y cuentas corrientes	2023: 7,5% - 2024: 25% - 2025: 30% - 2026: 37,5%	Euribor 12m + 1,5%	31 de diciembre de 2026

Elaboración GPM

- II. **Refuerzo del Patrimonio Neto:** Las medidas anteriores se complementan con dos ampliaciones de capital, reflejadas en el Pasivo Corriente en las cuentas a 30 de junio de 2023 por un total de €3,74 millones (debido a que en esa fecha no estaban inscritas en el Registro Mercantil).
- **Ampliaciones de capital.**
    - En marzo, se emitió un total de 1,7 millones de acciones a un precio de 1,7165 euros por acción, como parte de la compensación de créditos con Rhymar Projects Developer, sociedad participada por el Presidente y CEO del Grupo.
    - Posteriormente, en agosto, se procedió a la emisión de 0,587 millones de acciones a un precio de 1,40 euros por acción, como resultado de la conversión de obligaciones pertenecientes a Inveready. Tras la ejecución de estas ampliaciones, el número total de acciones del Grupo ha quedado establecido en 14.064.272 (a falta de la inscripción en el Registro Mercantil de las dos operaciones precedentes, las acciones en circulación son de 11.777.270 títulos).

## Mejor Capacidad para Afrontar las Obligaciones a Corto Plazo.

La moderada tendencia al alza en el ratio de circulante de CLERHP señala una mejora en su capacidad para afrontar compromisos financieros a corto plazo.

**Resiliencia Financiera en Ascenso.** Observando la evolución del ratio de circulante de CLERHP a lo largo del tiempo, se percibe un aumento constante. En junio de 2022, el ratio era de 0,94x, aumentando ligeramente a 0,97x en 2022 y alcanzando 0,99x en junio de 2023. Este incremento sugiere una mejora en la capacidad de CLERHP para cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos circulantes.

**Reducción del Déficit en el Fondo de Maniobra.** A pesar de los progresos en la mejora de la liquidez y solvencia de CLERHP, al cierre del pasado mes de junio, la empresa aún exhibía un déficit en su Fondo de Maniobra cifrado en €290,876. Este dato representa una mejora respecto al déficit del año anterior, que ascendía a €608,599.

**Optimización Financiera:** Es importante tener en cuenta que en el Pasivo Corriente se incluyen saldos con entidades financieras con las que se ha acordado la refinanciación. Esto implica la reclasificación de los saldos a largo plazo, en el momento en que se concrete dicho acuerdo. El ratio de circulante esperamos que mejore con la planificada reclasificación del saldo de entidades financieras involucradas en la refinanciación, de Pasivo Corriente a Pasivo a Largo Plazo.

### Ratio de Circulante

CLERHP (€m)	jun-22	2022	jun-23	Tendencia
Activo Corriente	13.918	17.987	25.461	
Pasivo Corriente	14.837	18.596	25.752	
Ratio de Circulante	0,94x	0,97x	0,99x	

Elaboración GPM

## Patrimonio Neto: Impulso a la Solidez Financiera

**Esperamos Mejoras en los Ratios de Apalancamiento.** En junio de 2022 y junio de 2023, se evidencia un incremento de la actividad recurrente de €1,40 millones en los fondos propios, a los que se sumarán los €2,98m pendientes de inscripción en el Registro Mercantil. Esta adición llevará los Fondos Propios Totales a unos €7,93 millones, generando una mejora en los ratios de apalancamiento de CLERHP, según se detalla en la siguiente tabla.

### Ratios de Apalancamiento

CLERHP (€m)	jun-22	2022	jun-23 Proforma *	Evolución	
RRPP / Activo Total	17,8%	13,6%	14,5%	22,9%	
RRPP / Endeudamiento	28,0%	22,0%	28,2%	44,6%	
RRPP / Endeudamiento neto	48,3%	37,4%	56,7%	89,6%	

Elaboración GPM / \* incluye €2,981 m por la ampliación de capital

**Evolución del Ratio de Recursos Propios y Endeudamiento:** En junio de 2021, la proporción de recursos propios con respecto al endeudamiento bruto registró un ratio del 28,0%, descendiendo significativamente a un 22,0% hacia finales de 2022. A lo largo del año 2022, se evidenció una recuperación al alcanzar nuevamente el nivel del 28,2%. Sin embargo, al considerar la ampliación de capital y considerar el nivel de endeudamiento en junio de este año, el ratio experimentó un notable aumento, situándose en niveles del 44,6%.



## Estados Financieros

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	Tacc
CLERHP	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	'22 / 26
<b>Revenue</b>	<b>5,987</b>	<b>13,648</b>	<b>17,879</b>	<b>22,349</b>	<b>26,818</b>	<b>30,841</b>	<b>33,925</b>	<b>17,37%</b>
Cost of sales	(1,390)	(3,148)	(4,649)	(5,811)	(6,973)	(8,019)	(8,821)	
<b>Gross Profit</b>	<b>4,597</b>	<b>10,500</b>	<b>13,230</b>	<b>16,538</b>	<b>19,846</b>	<b>22,822</b>	<b>25,105</b>	<b>17,37%</b>
Personnel expense	(2,601)	(3,190)	(3,039)	(3,129)	(3,755)	(4,318)	(4,750)	
Selling, G&Adm. expense	(4,696)	(2,551)	(3,755)	(4,470)	(5,364)	(5,860)	(6,446)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(2,700)</b>	<b>4,759</b>	<b>6,436</b>	<b>8,939</b>	<b>10,727</b>	<b>12,645</b>	<b>13,909</b>	<b>21,25%</b>
Interest income	0,029	-	0,079	0,110	0,115	0,165	0,240	
Interest expense	(0,970)	(1,700)	(1,830)	(0,759)	(0,709)	(0,656)	(0,597)	
Other expense	(1,359)	(2,059)	(3,000)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	(0,500)	
<b>Pretax profit</b>	<b>(5,000)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,685</b>	<b>7,790</b>	<b>9,634</b>	<b>11,654</b>	<b>13,053</b>	<b>66,83%</b>
Taxes	(0,100)	(0,200)	(0,388)	(1,948)	(2,408)	(2,913)	(3,263)	
Minority Int. in Earnings	0,100	0,200	(0,084)	(0,390)	(0,482)	(0,583)	(0,653)	
<b>Net Income (GAAP)</b>	<b>(5,000)</b>	<b>1,000</b>	<b>1,213</b>	<b>5,453</b>	<b>6,744</b>	<b>8,158</b>	<b>9,137</b>	<b>65,66%</b>
Abnormal Losses (Gains)	0,800	1,300	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>(4,200)</b>	<b>2,300</b>	<b>1,213</b>	<b>5,453</b>	<b>6,744</b>	<b>8,158</b>	<b>9,137</b>	<b>65,66%</b>
YoY growth	250,0%	(154,8%)	5,0%	349,5%	23,7%	21,0%	12,0%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>10,077</b>	<b>10,807</b>	<b>11,657</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>10,077</b>	<b>10,807</b>	<b>11,657</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	<b>11,777</b>	<b>0,26%</b>
Basic EPS	€ (0,42)	€ 0,21	€ 0,104	€ 0,463	€ 0,573	€ 0,693	€ 0,776	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ (0,42)</b>	<b>€ 0,21</b>	<b>€ 0,10</b>	<b>€ 0,46</b>	<b>€ 0,57</b>	<b>€ 0,69</b>	<b>€ 0,78</b>	<b>65,2%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>								
	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
Revenue growth	(43,4%)	128,0%	31,0%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%	
Gross profit as % of sales	76,8%	40,0%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%	74,0%	
Personnel expenses margin	43,4%	23,4%	17,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
SG&A margin	78,4%	18,7%	21,0%	20,0%	20,0%	19,0%	19,0%	
Tax rate	(2,0%)	20,0%	23,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<b>EBITDA reconciliation</b>								
	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
<b>EBITDA</b>	<b>(1,710)</b>	<b>5,559</b>	<b>7,546</b>	<b>9,859</b>	<b>11,627</b>	<b>13,537</b>	<b>14,830</b>	<b>18,40%</b>
EBTDA Margin	(28,6)%	40,7%	42,2%	44,1%	43,4%	43,9%	43,7%	

Elaboración GPM

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

<b>Revenue</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>
Cost of sales	(23,2%)	(23,1%)	(26,0%)	(26,0%)	(26,0%)	(26,0%)	(26,0%)
<b>Gross Profit</b>	<b>76,8%</b>	<b>76,9%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>	<b>74,0%</b>
Personnel expense	(43,4%)	(23,4%)	(17,0%)	(14,0%)	(14,0%)	(14,0%)	(14,0%)
Selling, G&A Expense	(78,4%)	(18,7%)	(21,0%)	(20,0%)	(20,0%)	(19,0%)	(19,0%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(45,1%)</b>	<b>34,9%</b>	<b>36,0%</b>	<b>40,0%</b>	<b>40,0%</b>	<b>41,0%</b>	<b>41,0%</b>
Interest income	0,5%	0,0%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,7%
Interest expense	(16,2%)	(12,5%)	(10,2%)	(3,4%)	(2,6%)	(2,1%)	(1,8%)
Other expense	(22,7%)	(15,1%)	(16,8%)	(2,2%)	(1,9%)	(1,6%)	(1,5%)
<b>Pretax profit</b>	<b>(83,5%)</b>	<b>7,3%</b>	<b>9,4%</b>	<b>34,9%</b>	<b>35,9%</b>	<b>37,8%</b>	<b>38,5%</b>
Taxes	(1,7%)	(1,5%)	(2,2%)	(8,7%)	(9,0%)	(9,4%)	(9,6%)
Minority Int. in Earnings	1,7%	1,5%	(0,5%)	(1,7%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)
<b>Net income</b>	<b>(70,2%)</b>	<b>16,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>24,4%</b>	<b>25,1%</b>	<b>26,5%</b>	<b>26,9%</b>
Depreciation & Amort.	16,5%	5,9%	6,2%	4,1%	3,4%	2,9%	2,7%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>(28,6%)</b>	<b>40,7%</b>	<b>42,2%</b>	<b>44,1%</b>	<b>43,4%</b>	<b>43,9%</b>	<b>43,7%</b>

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>CLERHP</b>	<i>31.dic.21</i>	<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	0,910	1,870	6,000	5,000	6,500	10,000	14,000
Accounts receivable	3,543	7,552	5,364	6,705	8,045	9,252	10,178
Inventory	3,624	3,649	2,557	4,067	4,184	4,009	4,410
Deferred tax assets	0,101	0,083	0,111	0,111	0,111	0,111	0,111
Other current assets	0,689	4,833	4,833	4,833	4,833	4,833	4,833
Property, plant & equipment	3,798	6,260	7,121	8,220	9,217	10,142	11,058
Acquired intangible assets	2,950	0,286	0,728	1,040	1,305	1,530	1,720
Other assets	2,250	2,074	2,074	2,028	2,059	2,059	2,076
<b>Total assets</b>	<b>17,864</b>	<b>26,607</b>	<b>28,787</b>	<b>32,004</b>	<b>36,254</b>	<b>41,937</b>	<b>48,386</b>
Accounts payable	2,889	2,025	2,789	2,905	3,138	3,207	3,528
Accrued expenses & def rev.	1,276	4,420	5,364	5,587	5,364	5,551	5,767
Commercial paper / revolver	11,206	12,151	11,926	9,303	6,744	3,969	0,682
Long term debt	4,602	4,220	3,632	3,632	3,632	3,632	3,632
Other non-current liabilities	(0,331)	0,177	0,177	0,177	0,177	0,177	0,177
<b>Total liabilities</b>	<b>19,641</b>	<b>22,993</b>	<b>23,887</b>	<b>21,604</b>	<b>19,054</b>	<b>16,537</b>	<b>13,786</b>
Common stock	0,403	0,471	0,563	0,563	0,563	0,563	0,563
Additional paid in capital	1,017	3,404	3,404	3,404	3,404	3,404	3,404
Treasury stock	0,608	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)	(0,451)
Retained earnings	(4,568)	(1,852)	0,185	5,640	12,385	20,546	29,687
Minority Interest	0,148	0,047	0,047	0,047	0,047	0,047	0,047
Other comprehensive income / (l)	0,615	1,995	1,151	1,243	1,266	1,305	1,348
<b>Total equity</b>	<b>(1,777)</b>	<b>3,614</b>	<b>4,900</b>	<b>10,400</b>	<b>17,200</b>	<b>25,400</b>	<b>34,600</b>
<i>Balance check</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ratios</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>
Net debt	14,898	14,501	9,558	7,935	3,876	(2,399)	(9,686)
Total debt	15,808	16,371	15,558	12,935	10,376	7,601	4,314
<i>ST Borrowing</i>	<i>11,206</i>	<i>12,151</i>	<i>11,926</i>	<i>9,303</i>	<i>6,744</i>	<i>3,969</i>	<i>0,682</i>
<i>weight</i>	<i>71%</i>	<i>74%</i>	<i>77%</i>	<i>72%</i>	<i>65%</i>	<i>52%</i>	<i>15,8%</i>
<i>LT Borrowing</i>	<i>4,602</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>29%</i>	<i>26%</i>	<i>23%</i>	<i>28%</i>	<i>35%</i>	<i>48%</i>	<i>84,2%</i>
Asset turnover	0,32x	0,61x	0,65x	0,74x	0,79x	0,79x	0,75x
Net profit margin	(70,2%)	16,9%	6,8%	24,4%	25,2%	26,5%	26,9%
avg.Return on Assets (ROA)	(22,76%)	10,34%	4,38%	17,95%	19,77%	20,87%	20,24%
avg.Return on Equity (ROE)	(685,7%)	63,6%	28,5%	71,3%	48,9%	38,3%	30,5%

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & equivalents ST & LT securit	5,1%	7,0%	20,8%	15,6%	17,9%	23,8%	28,9%
Accounts receivable	19,8%	28,4%	18,6%	20,9%	22,2%	22,1%	21,0%
Inventory	20,3%	13,7%	8,9%	12,7%	11,5%	9,6%	9,1%
Deferred tax assets	0,6%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Other current assets	3,9%	18,2%	16,8%	15,1%	13,3%	11,5%	10,0%
Property, plant & equipment	21,3%	23,5%	24,7%	25,7%	25,4%	24,2%	22,9%
Acquired intangible assets (inc. G)	16,5%	1,1%	2,5%	3,3%	3,6%	3,6%	3,6%
Other assets	12,6%	7,8%	7,2%	6,3%	5,7%	4,9%	4,3%
<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	16,2%	7,6%	9,7%	9,1%	8,7%	7,6%	7,3%
Accrued expenses & def rev.	7,1%	16,6%	18,6%	17,5%	14,8%	13,2%	11,9%
Commercial paper / revolver	62,7%	45,7%	41,4%	29,1%	18,6%	9,5%	1,4%
Long term debt	25,8%	15,9%	12,6%	11,3%	10,0%	8,7%	7,5%
Other non-current liabilities	(1,9)%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%
<b>Total liabilities</b>	<b>109,9%</b>	<b>86,4%</b>	<b>83,0%</b>	<b>67,5%</b>	<b>52,6%</b>	<b>39,4%</b>	<b>28,5%</b>
Minority Interest	0,8%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Common stock	2,3%	1,8%	2,0%	1,8%	1,6%	1,3%	1,2%
Additional paid in capital	5,7%	12,8%	11,8%	10,6%	9,4%	8,1%	7,0%
Treasury stock	3,4%	(1,7)%	(1,6)%	(1,4)%	(1,2)%	(1,1)%	(0,9)%
Retained earnings / accumulated c	(25,6)%	(7,0)%	0,6%	17,6%	34,2%	49,0%	61,4%
Other comprehensive income / (l	3,4%	7,5%	4,0%	3,9%	3,5%	3,1%	2,8%
<b>Total equity</b>	<b>(9,9)%</b>	<b>13,6%</b>	<b>17,0%</b>	<b>32,5%</b>	<b>47,4%</b>	<b>60,6%</b>	<b>71,5%</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</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>

Elaboración GPM

## Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
CLERHP	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash from operating activities		(2,124)	7,312	3,863	6,197	8,278	9,271
Cash from investing activities		0,064	(2,412)	(2,332)	(2,162)	(2,042)	(2,027)
Cash from financing activities		1,550	(0,769)	(2,531)	(2,536)	(2,736)	(3,245)
Net change in cash during period		(0,510)	4,130	(1,000)	1,500	3,500	4,000
Post Foreign exchange impact		(0,433)	3,511	(0,850)	1,275	2,975	3,400

Elaboración GPM

## Ratios Financieros

Profitability	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Return on Assets (avg.)	(22,76%)	10,34%	4,38%	17,95%	19,77%	20,87%	20,24%
Return on Capital (avg.)	(10,13%)	11,58%	12,63%	18,76%	23,94%	31,89%	42,32%
Return on Equity (avg.)	(685,71%)	63,6%	28,50%	71,30%	48,88%	38,31%	30,47%
Return NAV (avg.)							
Margin Analysis	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Gross Margin	76,78%	40,00%	74,00%	74,00%	74,00%	74,00%	74,00%
Personnel / SG&A Margin	121,88%	42,06%	38,00%	34,00%	34,00%	33,00%	33,00%
EBITDA Margin	(28,56%)	40,73%	42,21%	44,12%	43,35%	43,89%	43,71%
EBIT Margin	(45,10%)	34,87%	36,00%	40,00%	40,00%	41,00%	41,00%
Earnings from Cont. Ops Margin	(70,15%)	16,85%	6,79%	24,41%	25,15%	26,46%	26,94%
Net Income Margin	(70,15%)	16,85%	6,79%	24,41%	25,15%	26,46%	26,94%
Normalized Net Income Margin	(70,15%)	16,85%	6,79%	24,41%	25,15%	26,46%	26,94%
Free Cash Flow Margin	77,68%	(5,79%)	48,34%	12,44%	19,89%	24,51%	25,16%
Asset Turnover	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Asset Turnover	0,32x	0,61x	0,65x	0,74x	0,79x	0,79x	0,75x
Fixed Asset Turnover	1,50x	2,71x	2,67x	2,91x	3,08x	3,19x	3,20x
Accounts Receivable Turnover	1,48x	2,46x	2,77x	3,70x	3,64x	3,57x	3,49x
Inventory Turnover	0,48x	0,87x	1,50x	1,75x	1,69x	1,96x	2,10x
Payables turnover	1,03x	1,29x	1,48x	2,57x	2,35x	2,47x	2,74x
Short Term Liquidity	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Cash ratio	0,08x	0,11x	0,31x	0,26x	0,39x	0,71x	1,23x
Quick Ratio	0,29x	0,51x	0,57x	0,66x	0,95x	1,51x	2,42x
Current Ratio	0,53x	0,70x	0,69x	0,89x	1,23x	1,83x	2,87x
CFO/ Current Liab. (Avg)	0,00x	(0,23x)	0,73x	0,43x	0,81x	1,30x	1,86x
Solvency	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Debt / EBITDA	(9,2)x	2,9x	2,1x	1,3x	0,9x	0,6x	0,3x
Net Debt / EBITDA	(8,7)x	2,6x	1,3x	0,8x	0,3x	(0,2)x	(0,7)x
Total Debt / EBIT	(5,9)x	3,4x	2,4x	1,4x	1,0x	0,6x	0,3x
Net Debt / EBIT	(5,5)x	3,0x	1,5x	0,9x	0,4x	(0,2)x	(0,7)x
EBITDA / Int.expense (IS)	(3,3)x	5,7x	4,1x	13,0x	16,5x	20,8x	25,1x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	(3,3)x	3,1x	3,1x	10,6x	14,1x	18,4x	22,5x
EBITDA / Int.expense (IS)	(5,1)x	4,9x	3,5x	11,8x	15,2x	19,4x	23,5x
LT Debt / Equity	(2,6)x	1,2x	0,7x	0,3x	0,2x	0,1x	0,1x
LT Debt / Capital	18,8x	0,7x	0,5x	0,3x	0,2x	0,1x	0,1x
LT Debt / Assets	25,8%	15,9%	12,6%	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Total Debt / Equity	(8,9)x	4,5x	3,2x	1,2x	0,6x	0,3x	0,1x
Total Debt / Capital	64,6x	2,8x	2,3x	1,1x	0,5x	0,3x	0,1x
Total Debt / Assets	88,5%	61,5%	54,0%	40,4%	28,6%	18,1%	8,9%
Net Debt / Equity	(8,4)x	4,0x	2,0x	0,8x	0,2x	(0,1)x	(0,3)x
Net Debt / Capital	60,9x	2,4x	1,4x	0,7x	0,2x	(0,1)x	(0,3)x
Net Debt / Assets	83,4%	54,5%	33,2%	24,8%	10,7%	(5,7)%	(20,0)%

Elaboración GPM

## Anexo: Descripción de la Actividad de CLERHP

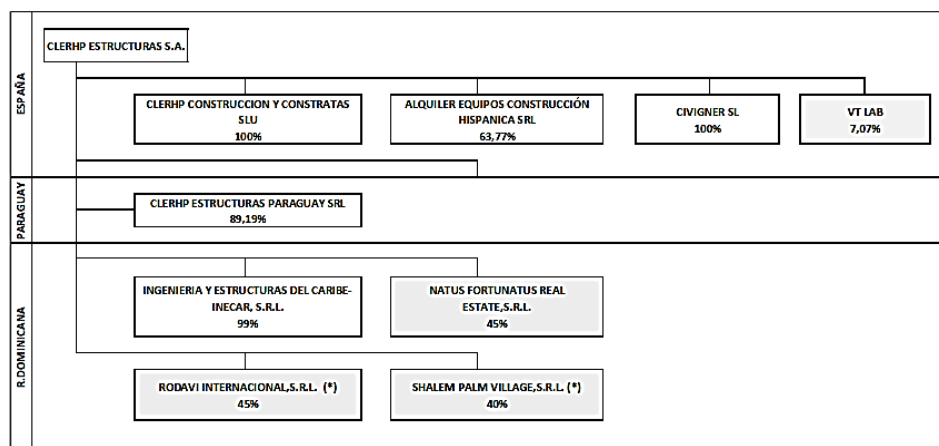
**Proveedor Clave en Proyectos de Edificación y Obra Pública:** El grupo CLERHP se especializa en proyectos de edificación y obra pública, desempeñando el papel de proveedor clave para arquitectos, constructoras y promotoras. Participamos activamente en el desarrollo de una amplia variedad de proyectos, abarcando desde edificios de gran altura hasta espacios comerciales, oficinas, hoteles, colegios, universidades y viviendas.

**Excelencia en Ingeniería Estructural con Diseño, Cálculo y Asistencia en Construcción:** El grupo CLERHP está compuesto por diversas empresas especializadas en ingeniería de estructuras, ofreciendo una amplia gama de servicios que incluyen diseño, cálculo y asistencia técnica durante la construcción. CLERHP destaca en la edificación de estructuras para diversos tipos de edificaciones y proporcionamos equipos y maquinaria de construcción. Todas estas actividades se llevan a cabo a través de la empresa matriz, Clerhp Estructuras S.A, y sus filiales, tanto en España como en el ámbito internacional.

### Evolución Histórica de CLERHP



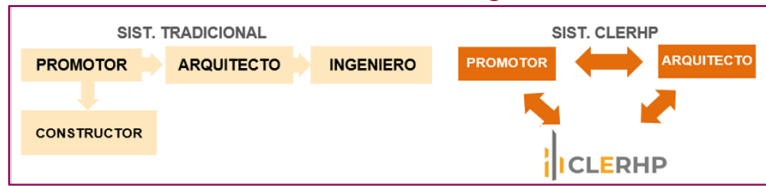
### Estructura Empresarial



(\*) Fuera del perímetro de consolidación.

Fuente CLERHP

### CLERHP Modelo de Negocio



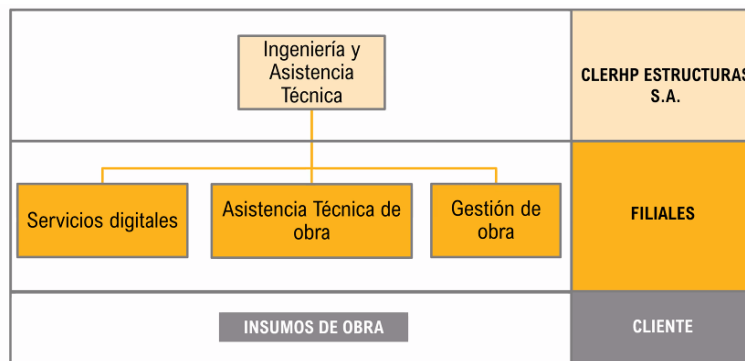
Fuente CLERHP

### Ventajas Competitivas del Modelo de Negocio



Fuente CLERHP

### Estructura de Gestión



Fuente CLERHP

### Distribución Geográfica



Fuente CLERHP

## 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.

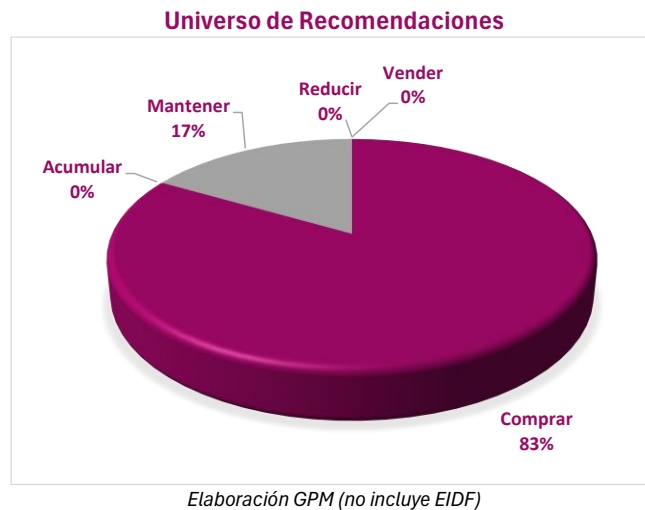
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 18 de marzo de 2024 @ 12:00

Fecha de producción: 18 de marzo de 2024 @ 11:00

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

### Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



### 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](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](mailto:info@gpmbroker.com)

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

28006 Madrid

