

Nota de compañía: Resultado 2023

3 de abril de 2024

## Ingresos y EBITDA: Sólidas Perspectivas de Crecer a Doble Dígito

Atrys Health ha anunciado un EBITDA ajustado para el año 2023, excluyendo las contribuciones de Conversia y Atrys Suiza durante los ejercicios 2022 y 2023, con un valor de €42,68m, mostrando un crecimiento interanual del 9,9%. Este avance se atribuye principalmente a la mejora de las ventas comparables que crecen un 10,8%, alcanzando los €201,94 millones, un incremento del 5,5% en el margen bruto, que asciende a €137,39 millones. Aunque el margen relativo se estrechó del 71,5% al 68,2%, esta moderación se justifica por la diversificación del negocio, mientras que la rentabilidad del EBITDA se mantuvo estable.

### Atrys Health Resultado 2023

ATRY'S (€m)	2022	2023	Var (%) 2023/22
Cifra de Negocios (reportada)	158,37	201,57	27,3%
Cifra de Negocios (ajustado)	182,26	201,94	10,8%
Margen Bruto	130,29	137,39	5,5%
margen % (ajust)	71,5%	68,2%	(4,6)%
EBITDA	26,54	35,68	34,4%
margen % (ajust)	16,8%	17,7%	
Gastos no recurrente	12,30	7,00	(43,0)%
EBITDA Ajustado	38,84	42,68	9,9%
margen % (ajust)	21,3%	21,1%	(0,8)%
BNA	(23,2)	(45,6)	96,9%
BNA (ajustado)	5,8	(3,5)	nm

Elaboración GPM

**Resultado 2023 vs guía de negocio:** En 2023, Atrys registró una cifra de negocio de €201,7 millones, alineándose con el extremo inferior del rango proyectado para el año pasado (€202m / €208m). Desde 2020, la cifra de negocio ha experimentado un crecimiento exponencial, multiplicándose por 9,7x. En paralelo, el EBITDA ajustado refleja una tendencia alcista sostenida desde 2018. Para 2023, el EBITDA ajustado reportado fue de €42,6m, situándose un 4,4% por debajo de expectativas (€45-€46 m).

**Buen comienzo en 2024.** En febrero pasado, tanto los ingresos como el EBITDA de Atrys experimentaron un notable aumento. Los primeros aumentaron de €29,9 millones a €33,3 millones, lo que representa un incremento del 11,2% interanual. Por su parte, el EBITDA proforma ajustado registró un crecimiento del 35,8% respecto al año anterior. La guía de negocio para el EBITDA (pro forma) en 2024 se sitúa en una banda de €47 a €49 millones, lo que apunta a una evolución positiva para el resto del año.

**Conclusión:** Las proyecciones del plan de negocio para 2024 reflejan una visión positiva por parte de la dirección de Atrys, con expectativas de crecimiento tanto en la cifra de negocios como en el EBITDA ajustado. Asimismo, la reducción en CapEx sugiere una posible fase de mayor eficiencia. Reiteramos recomendación de COMPRA.

#### Market data

ATRY'S HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Last price	€ 3,67	€ 3,07	€ 3,07	€ 3,07	€ 3,07	€ 3,07
n° Shares outstanding (m)	76,0	76,0	76,0	76,0	76,0	76,0
Mkt Capitalization (m)	279,0	233,4	233,4	233,4	233,4	233,4
EV	500,0	443,8	430,4	399,7	356,3	299,1
EV / EBITDA	17,8x	17,6x	10,0x	6,3x	4,4x	3,0x
EV / EBIT	nm	28,6x	13,3x	7,7x	5,2x	3,5x
P/E (adj)	nm	48,8x	13,5x	7,3x	5,2x	4,0x
P/BV	0,96x	0,79x	0,74x	0,67x	0,59x	0,51x
P/CFO	(50,0)x	9,1x	7,9x	4,9x	3,8x	3,1x
P/E (adj)	(5,7)x	48,8x	13,5x	7,3x	5,2x	4,0x
P/BV	0,96x	0,79x	0,74x	0,67x	0,59x	0,51x
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

#### Financial data (EUR)

ATRY'S HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	€ 201,6	€ 221,8	€ 243,9	€ 265,9	€ 287,2	€ 307,3
EBITDA (m)	€ 28,2	€ 25,2	€ 43,0	€ 63,6	€ 81,0	€ 99,8
EBIT (m)	€ (1,8)	€ 15,5	€ 32,4	€ 52,1	€ 68,6	€ 86,6
Net Income adj. (m)	€ (45,6)	€ 4,8	€ 17,3	€ 32,0	€ 44,7	€ 58,8
EPS €	€ (0,65)	€ 0,06	€ 0,23	€ 0,42	€ 0,59	€ 0,77
DVD / shr. (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CF Operating	-5,58	25,78	29,41	47,63	61,35	76,04
ROE	(14,5)%	1,6%	5,7%	9,6%	12,0%	13,9%

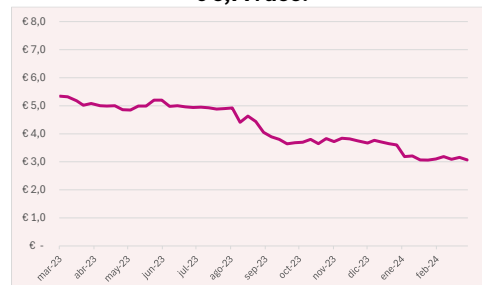
Estimaciones GPM

### Recomendación

COMPRA  
(reiterada)

### Valor Justificable

€ 6,77/acc.



#### Ticker

Ticker	ATRY SM
Fecha	28/03/24
Cotización	€ 3,07
Max 52 semanas	€ 5,90
MIN 52 semanas	€ 2,77
Accs. Circulación	76,014
Capitalización	€ 233,4
Retorno semanal (%)	(1,0)%
Variación de precio 1M (%)	(1,0)%
IBEX 35	10,7%
Variación de precio 3M (%)	(16,3)%
IBEX 35	9,6%
Variación de precio 6M (%)	(24,2)%
IBEX 35	17,5%
Variación de precio YTD (%)	(16,3)%
IBEX 35	9,6%
Variación precio 1A (%)	(42,5)%
IBEX 35	22,1%
Volumen diario (media 30d)	61.106
Volumen diario (media 10d)	41.416
Free Float (estimated)	58,10%
Rating Analistas	5
Precio Objetivo (mediana)	€ 6,48
Máximo	€ 7,13
Mínimo	€ 6,10

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

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

Dpto. Análisis Fundamental GPM

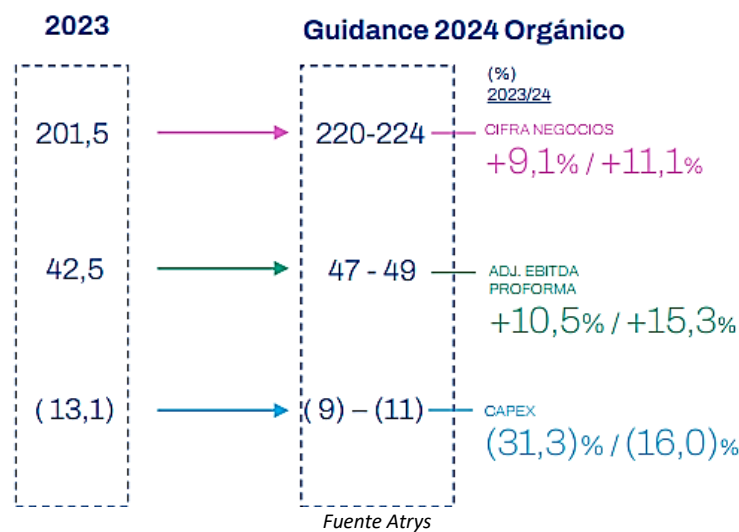
Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gmbroker.com>

## La Guía 2024 apunta a un panorama optimista

- Se espera que la cifra de negocios aumente de €201,5 millones en 2023 a un rango de €220 millones a €224 millones en 2024, lo que representa un crecimiento orgánico entre el +9.1% y el +11.1%. Esto indica que Atrys posiblemente esté contando con introducir nuevas estrategias comerciales, expandirse en mercados existentes o entra en nuevos mercados;
- EBITDA: La proyección para 2024 es de entre €47 y €49 millones, un incremento significativo respecto a los €42,68 millones de 2023, con un aumento proyectado del +10,5% al +15,3%. Lo que sugiere que Atrys no solo espera incrementar sus ingresos, sino también mejorar su eficiencia operativa y rentabilidad;
- Por otro lado, para el CapEx se espera una disminución entre el (31,3%) y el (16,0)%, que refleja una estrategia de reducir inversiones y una fase de consolidación, después de un período de inversión intensiva.



## Previsiones GPM

El EBITDA proyectado por la dirección en el plan de negocios para Atrys para el año 2024, estimado entre €47 y €49 millones y esperamos que se duplicará en un lapso de cuatro a cinco años, llegando a unos €99,80 millones en 2028 según las proyecciones de GPM. Consideramos que esta estimación, que duplica el resultado en un periodo de cinco años, es relativamente conservadora, especialmente para una empresa en crecimiento.

En la siguiente tabla se muestra: i) la evolución de las estimaciones para el EBITDA elaboradas por GPM; ii) la evolución del EBITDA de Atrys, asumiendo el resultado proforma reportado por Atrys para 2023 y el promedio proyectado para 2024; y iii) la evolución del beneficio neto estimado por GPM.

Atrys (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc (*)
i) EBITDA	28,2	25,2	43,0	63,6	81,0	99,8	41,0%
ii) EBITDA (pro forma)	42,5	48,0	43,0	63,6	81,0	99,8	20,1%
iii) Bº Neto	(60,7)	5,8	18,6	32,8	44,6	57,6	77,8%

Fuente Atrys

## Impactos Extraordinarios Netos en 2023 (€42,4 millones)

Seguidamente se detallan los principales impactos netos no recurrentes en las cuentas de Atrys de 2023 y que tras su aplicación resulta en una pérdida neta negativa de €3,5 millones, significativamente inferior a la pérdida neta reportada de €45,9 millones.

- €15,1 millones: Impacto neto contable por la venta de Conversia y Atrys Suiza.

- **€7,5 millones:** Impacto según IFRS 9 debido a la actualización de costes de deuda TLB por la novación de Covenants, en 2023, que se reconocerá como ingreso en los ejercicios posteriores.
- **€12,8 millones:** Impacto de amortización del PPA derivado de las adquisiciones.
- **€7,0 millones por Gastos no recurrentes.** (gastos en personal e indemnizaciones €2,99 millones / operaciones de M&A por €0,7 millones / operaciones de financiación por €0,8 millones / Impacto de la introducción de sinergias en OPEX y otros por €3,2 millones).

## La Posición de Deuda Financiera Mejora en 2024

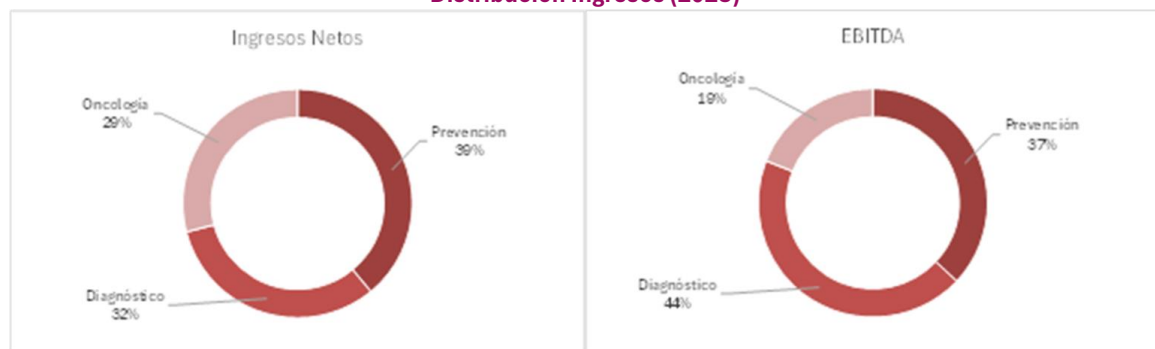
Con una Deuda Bruta de €200M y Deuda Neta de €153,5M al final de 2023, Atrys muestra un apalancamiento alto, reflejado en su Ratio DFN/EBITDA de 3,6x (EBITDA pro forma).

No obstante, el 5 de enero de 2024, se amortizaron €25 millones del Bono MARF, posiblemente reduciendo la ratio DFN/EBITDA a 3,0x (EBITDA pro forma 2023). Esto mejoraría la relación de endeudamiento, indicando un menor apalancamiento.

Tomando como referencia la guía de EBITDA 2024 de €47-€49 millones e incluyendo la amortización del bono del 5.01.24 de €25,5 millones, el ratio de DFN/EBITDA de Atrys al final de 2024 podría situarse en 2,7-2,6x al final de 2024, suponiendo un nivel de deuda neta sin cambios. Esto indicaría una mejora significativa en la posición financiera de Atrys, reflejando una menor carga de deuda en relación con su flujo de efectivo operativo.

## Evolución de las Áreas de Negocio

### Distribución Ingresos (2023)



Elaboración GPM

**Diagnósticos (44%/Ebitda):** En el ámbito de diagnóstico y medicina nuclear, Atrys ha experimentado un incremento del 17,5% en los ingresos "LFL". La apertura de un laboratorio de patología en Madrid, equipado con tecnología de vanguardia y un contrato con Sanitas, ha consolidado la posición de Atrys como líder en el mercado de patología en España.

La inauguración de un centro de medicina nuclear en el Pediatric Cancer Center del Hospital Sant Joan de Déu en Barcelona ha fortalecido su colaboración con centros de excelencia. Para mejorar la productividad y eficiencia, se ha invertido en los laboratorios de genética y patología, lo que ha contribuido a ganar competitividad y mejorar los márgenes.

En Chile, la integración exitosa de Chilerad y Chaxa en Chile, adquiridas en diciembre de 2022, ha permitido implementar sinergias de costes y promover la venta cruzada entre los clientes de las tres compañías, optimizando costes y fortaleciendo la cuota de mercado. La utilización de herramientas de inteligencia artificial en la actividad de diagnóstico por imagen ha mejorado aún más los márgenes y la precisión diagnóstica de Atrys.

**Prevención (37%/Ebitda):** El área de prevención de Atrys consolida su posición como líder en el sector. Los ingresos "LFL" (términos homogéneos) aumentaron un 6,8%, acompañados por un crecimiento del 4% en la cartera de clientes. Además, se observa un incremento del 18% en el tamaño medio de los clientes, reflejando una mayor confianza y compromiso con Atrys.

La promoción de la salud también registra avances, con un aumento del 3,5% en los ingresos. La renovación del 92% de los clientes, destaca la sólida fidelización lograda. En términos de eficiencia operativa, se incorporaron 5 nuevas unidades productivas, mientras que la optimización de la red de centros resultó en una reducción interanual del 5% en los gastos de estructura. Además, se registró un incremento del 10,15% en el número de actuaciones sanitarias, con un notable aumento de 35.000 clientes. La actividad técnica también experimentó mejoras significativas, con un aumento del 59% en el número de informes técnicos gracias a la automatización del sistema.

**Oncología (19%/Ebitda):** Atrys ha logrado un aumento del 9,4% en los ingresos, respaldado por la apertura de 5 nuevos centros de Oncología Médica en España y México, junto con una ampliación de la cobertura geográfica en España, Portugal y América Latina. El incremento del tamaño de clientes en un 16% respecto a 2022 ha impulsado aún más el crecimiento.

Atrys ha diversificado su oferta con el inicio del tratamiento de patología Benigna con radioterapia y la introducción de la primera terapia de teragnosis con Lutecio en cáncer de próstata en Portugal.

La actividad de ensayos clínicos en Oncología Médica ha experimentado un impulso significativo, respaldado por alianzas y acuerdos estratégicos con BUPA, MAC y LUSIADAS.

Para mejorar la productividad y eficiencia, Atrys ha llevado a cabo la integración operativa, comercial y financiera de la Oncología Médica adquirida en junio de 2022, además de implementar medidas de eficiencia y reducción de costes operativos.

### Ajuste del Valor a €6,77 por acción vs €7,13

El precio objetivo de ATRYS, se determina a través de un análisis que tiene en cuenta diversos factores relevantes en el mercado. Entre ellos, se consideran las valoraciones por descuento de flujos de caja (DFC), los comparables y las operaciones corporativas precedentes. Combinando las tres metodologías, se llega a un precio objetivo para ATRYS de €6,77 por título, lo que representa un descuento del 54,6% respecto a la última cotización de referencia.

#### Resumen Valoración

Scenari	DCF	Peers	M&A	Avg.	Price	Premium (discount)	Potential
Best	€ 10,59	€ 10,10	€ 6,18	€ 9,36	€ 3,07	(71,0)%	245,0%
<b>Base</b>	<b>€ 7,88</b>	<b>€ 5,13</b>	<b>€ 6,18</b>	<b>€ 6,77</b>	<b>€ 3,07</b>	<b>(61,0)%</b>	<b>156,7%</b>
Weak	€ 5,61	€ 4,41	€ 6,18	€ 5,45	€ 3,07	(45,3)%	82,7%

Elaboración GPM

#### Por DFC valoramos Atrys en €7,88 por acción

Para el enfoque de perpetuidad, estimamos un crecimiento a largo plazo del 1,50%, con un Valor de Empresa de Atrys calculado en €992,8 millones. Luego de descontar este valor al presente, el Valor de Empresa se establece en €819,3 millones. Esta metodología arroja un multiplicador implícito EV/EBITDA de 9,9x.

Por otro lado, en el enfoque del múltiplo de EV/EBITDA de salida se utiliza un ratio de 8,0x, lo que lleva a estimar un Valor de Empresa para Atrys de €798,4 millones. Después de descontar este valor al presente, el Valor de Empresa se estima en €686,3 millones. En este escenario, la tasa residual implícita negativa del 0,34% sugiere un crecimiento muy modesto o nulo a largo plazo. Para alcanzar una tasa residual de crecimiento neutra, el multiplicador EV/EBITDA equivalente sería de 8,4x.

### Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	66,5	Terminal year EBITDA	99,8
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	67,5	Terminal value EBITDA multiple	<b>8,0x</b>
Long term growth rate (g)	<b>1,50%</b>	Terminal value	798,4
Terminal value	992,8	Present value of terminal value	546,7
Present value of terminal value	679,8	Present value of stage 1 cash flows	139,6
Present value of stage 1 cash flows	139,6	<b>Enterprise value</b>	<b>686,3</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>819,3</b>	<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>9,9x</i>
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>9,9x</i>	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>(0,34%)</i>

Elaboración GPM

### Estimación del Valor de Mercado por DFC

La estimación del valor de mercado de Atrys se calcula utilizando el método de perpetuidad y el enfoque del múltiplo EV/EBITDA, así como un promedio de ambos. Según el método de perpetuidad, el valor de mercado se estima en €8,75 por acción, mientras que según el enfoque del múltiplo de EBITDA, se estima en €7,00 por acción. El promedio de ambos métodos resulta en un valor de mercado de €7,88 por acción.

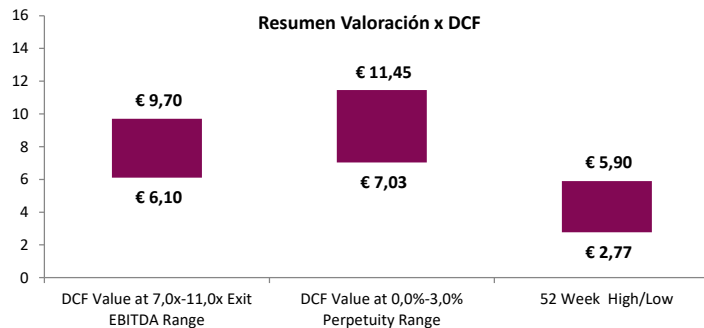
#### Valor de Mercado

Fair value per share	Valor de Mercado		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise value	819,3	686,3	
Less: Net debt	(153,5)	(153,5)	
Less: Trapped cash	(0,50)	(0,50)	
<b>Equity value</b>	<b>665,3</b>	<b>532,3</b>	
Diluted shares	76,014	76,014	
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 8,75</b>	<b>€ 7,00</b>	<b>€ 7,88</b>
<i>Market premium / (discount) to FV</i>	<i>(64,9%)</i>	<i>(56,2%)</i>	<i>(61,0%)</i>
<i>Up/down potential</i>	<i>185,1%</i>	<i>128,1%</i>	<i>156,6%</i>

Elaboración GPM

Al considerar el valor de la empresa y ajustarlo por deuda neta y efectivo restringido, el Valor de Mercado de Atrys se calcula en €665,3 millones y €532,3 millones para los métodos de perpetuidad y EBITDA, respectivamente. Dividiendo este valor entre las acciones diluidas, se obtiene un valor por acción de €8,75 y €7,00, respectivamente.

En términos de prima o descuento de mercado, se observa un descuento significativo en relación con el valor justificable, con descuentos que oscilan entre el 56,2% y el 64,9%. Esto sugiere que el mercado actualmente valora las acciones de Atrys a un precio considerablemente menor que su valor intrínseco estimado por DFC. Además, el potencial al alza se sitúa entre el 128% y el 185%, lo que indica una oportunidad de inversión potencialmente atractiva.



Elaboración GPM

## Análisis de sensibilidad

Equity value per share (€)						Total Equity value (€m)						
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):						
WACC	€ 8,75	0,0%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	€ 665,3	0,0%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
11,0%	4,52	5,05	5,37	5,71	6,10	343,3	384,2	407,9	434,2	463,6		
10,0%	5,29	5,97	6,37	6,82	7,33	401,7	453,4	483,9	518,1	556,8		
8,3%	7,03	8,10	<b>8,75</b>	9,51	10,40	534,3	615,7	<b>665,3</b>	722,9	790,4		
8,0%	7,42	8,59	9,31	10,15	11,14	563,8	652,8	707,6	771,5	847,0		
7,0%	8,95	10,57	11,60	12,83	14,34	680,3	803,2	881,4	975,3	1.090,0		

Elaboración GPM

Equity value per share (€)						Total Equity value (€m)						
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple						
WACC	€ 7,00	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	€ 532,3	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x
11,0%	4,47	5,27	6,07	6,87	7,67	339,7	400,5	461,3	522,1	582,9		
10,0%	4,73	5,56	6,40	7,23	8,07	359,5	423,0	486,4	549,9	613,4		
8,3%	5,20	6,10	<b>7,00</b>	7,90	8,80	395,6	463,9	<b>532,3</b>	600,6	668,9		
8,0%	5,29	6,20	7,11	8,03	8,94	402,3	471,6	540,8	610,0	679,3		
7,0%	5,60	6,55	7,50	8,45	9,40	425,4	497,8	570,2	642,5	714,9		

Elaboración GPM

## Estimación del Coste del Capital

Respecto al coste de capital, es relevante señalar que se estima una tasa impositiva del 28%, superando así el 25% correspondiente a la tasa corporativa para las empresas en España. Debido a la diversificación en Latinoamérica, donde las tasas corporativas son más altas (llegando al 30% en México e incluso más en Brasil con un 34%), en nuestras estimaciones aplicamos un 28% como tasa impositiva corporativa.

### Estimación del Coste del Capital

Cost of capital assumptions	
Cost of debt	4,50%
Tax rate	28,0%
After tax cost of debt	3,24%
Risk free rate	3,35%
Beta	0,920
Market risk premium	9,00%
<b>Cost of equity</b>	<b>11,63%</b>

Elaboración GPM

**Beta:** Optamos por aplicar una beta ajustada calculada por Bloomberg de 0,920x del índice European Healthcare Index (EHCIW) en comparación con el índice STOXX Europe 600 Index (STOXX). La beta de Atrys frente al índice STOXX se sitúa en 0,584, y frente al Índice General de la Bolsa de Madrid en 0,633. En resumen, hemos optado por el escenario más conservador al aplicar una beta de 0,920x. Aplicando la Beta de Atrys, en el escenario base la valoración de la compañía sería de €8,05 por acción.

En relación con la prima de riesgo de mercado, habitualmente aplicamos una tasa del 8,0% para las empresas del Ibex35. Esta tasa se incrementa en 50 puntos básicos en el Ibex Medcap y otros 50 puntos básicos en el Ibex Small Caps. Por lo tanto, para las empresas de este último mercado, la prima de riesgo es del 9,0%.

### Estimación WACC del 8,30%

Con un valor de mercado de €233,4 millones y de €153,5 millones para la deuda neta, los pesos respectivos son del 60,3% y el 39,7% del total. Después de aplicar los pesos a los costos de capital individual (costo del capital propio y costo de la deuda), se obtiene un WACC final del 8,30%.

**Estimación del Coste del Capital Ponderado (WACC)**

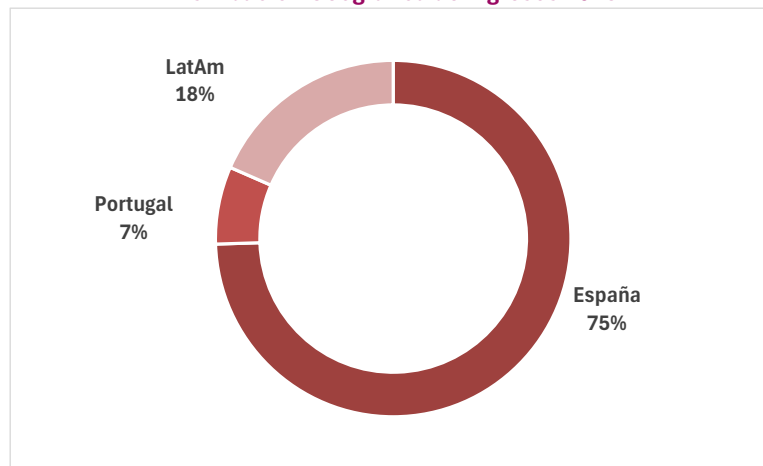
Capital weights				
	Amount	Weight	Override	% of total
Market value of equity	233,4	60,3%	60,3%	60,3%
Net debt	153,5	39,7%	39,7%	39,7%
<b>Cost of capital (WACC)</b>				<b>8,30%</b>

Elaboración GPM

**Descripción de Atrys**

Atrys es una empresa diversificada con una amplia gama de actividades en el sector de la salud. En prevención, se destaca por la monitorización de un millón de personas a través de 210 centros asistenciales. En el ámbito del diagnóstico, ofrece más de 7 millones de telediagnósticos, opera 5 laboratorios de anatomía patológica y genética, y gestiona 4 centros de medicina nuclear. En oncología, la empresa administra más de 40 servicios en este campo, cuenta con 3 centros de oncología radioterápica y participa en ensayos clínicos. Además, Atrys tiene una sólida presencia geográfica en España, Portugal, Chile, Colombia, Perú, Brasil y México.

**Distribución Geográfica de Ingresos 2023**



Elaboración GPM

- Durante los últimos 5 años, ATRYS se ha establecido como un consolidador global, agregando con éxito 17 compañías para liderar los segmentos de medicina de precisión y prevención.
- Es la principal compañía B2B de telediagnóstico en lengua española, con una posición de liderazgo en España, Chile y Colombia.
- ATRYS es el líder del mercado en oncología privada en España.
- Ocupa el tercer lugar en medicina de prevención en España por su cuota de mercado.
- Opera una plataforma destacada para el diagnóstico y tratamiento de Medicina Nuclear en España y Portugal.
- Realiza más de 6 millones de diagnósticos al año en 7 países, integrando la inteligencia artificial en los procesos de diagnóstico.

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ATRYS HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
<b>Revenue</b>	<b>201,60</b>	<b>221,76</b>	<b>243,94</b>	<b>265,89</b>	<b>287,16</b>	<b>307,26</b>
Cost of sales	(64,33)	(59,88)	(60,25)	(59,56)	(57,72)	(54,69)
<b>Gross Profit</b>	<b>149,67</b>	<b>161,88</b>	<b>183,68</b>	<b>206,33</b>	<b>229,44</b>	<b>252,57</b>
Personnel expense	(80,55)	(79,83)	(82,94)	(85,08)	(86,15)	(89,11)
Selling, general & admin.	(70,96)	(66,53)	(68,30)	(69,13)	(74,66)	(76,82)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(1,84)</b>	<b>15,52</b>	<b>32,44</b>	<b>52,11</b>	<b>68,63</b>	<b>86,65</b>
Interest income	0,63	0,77	0,60	1,35	2,40	3,83
Interest expense	(33,40)	(9,65)	(8,95)	(9,07)	(8,99)	(8,87)
Other expense	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Pretax profit</b>	<b>(33,70)</b>	<b>6,64</b>	<b>24,09</b>	<b>44,40</b>	<b>62,05</b>	<b>81,60</b>
Taxes	2,94	(1,86)	(6,75)	(12,43)	(17,37)	(22,85)
<b>Beneficio Neto Ope. Continuas</b>	<b>(30,76)</b>	<b>4,78</b>	<b>17,35</b>	<b>31,97</b>	<b>44,67</b>	<b>58,75</b>
Resultado extraordinario (net)	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Operaciones discontinuas	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ PE y cambios contables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Beneficio Neto cum minoritarios</b>	<b>(45,89)</b>	<b>4,78</b>	<b>17,35</b>	<b>31,97</b>	<b>44,67</b>	<b>58,75</b>
Minoritarios	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Preferred dividends	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Net income GAPP</b>	<b>(45,59)</b>	<b>4,78</b>	<b>17,35</b>	<b>31,97</b>	<b>44,67</b>	<b>58,75</b>
Resultado extraordinario (net)	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Net income adjusted</b>	<b>(60,72)</b>	<b>4,78</b>	<b>17,35</b>	<b>31,97</b>	<b>44,67</b>	<b>58,75</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>						
Revenue growth	27,3%	10,0%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%
Gross profit as % of sales	74,2%	73,0%	75,3%	77,6%	79,9%	82,2%
Personnel expense	40,0%	36,0%	34,0%	32,0%	30,0%	29,0%
SG&A margin	35,2%	30,0%	28,0%	26,0%	26,0%	25,0%
Tax rate	8,7%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
<b>EBITDA</b>						
Depreciation & amortization	30,00	9,69	10,59	11,48	12,34	13,15
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>28,16</b>	<b>25,21</b>	<b>43,03</b>	<b>63,59</b>	<b>80,97</b>	<b>99,80</b>
margin	14,0%	11,4%	17,6%	23,9%	28,2%	32,5%

Elaboración GPM

## Evolución Segmentos (Estimado)

ATRYS HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	2023/28
<b>Product</b>							
Medicina de Precisión	<u>108,50</u>	<u>132,05</u>	<u>145,26</u>	<u>158,33</u>	<u>171,00</u>	<u>182,97</u>	11,0%
Oncología (€m)	52,62	59,42	65,37	71,25	76,95	82,33	9,4%
Diagnósticos	55,88	72,63	79,89	87,08	94,05	141,40	20,4%
Prevenición	73,71	89,71	98,68	107,56	116,16	124,30	11,0%
<b>Total</b>	<b>182,20</b>	<b>221,76</b>	<b>243,94</b>	<b>265,89</b>	<b>287,16</b>	<b>307,26</b>	<b>11,0%</b>
% growth		21,7%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	

Elaboración GPM



## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ATRY'S HEALTH (%)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<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>
Cost of sales	(31,9)%	(27,0)%	(24,7)%	(22,4)%	(20,1)%	(17,8)%
<b>Gross Profit</b>	<b>74,2%</b>	<b>73,0%</b>	<b>75,3%</b>	<b>77,6%</b>	<b>79,9%</b>	<b>82,2%</b>
Personnel expense	(40,0)%	(36,0)%	(34,0)%	(32,0)%	(30,0)%	(29,0)%
Selling, general & admin.	(35,2)%	(30,0)%	(28,0)%	(26,0)%	(26,0)%	(25,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(0,9)%</b>	<b>7,0%</b>	<b>13,3%</b>	<b>19,6%</b>	<b>23,9%</b>	<b>28,2%</b>
Interest income	0,3%	0,3%	0,2%	0,5%	0,8%	1,2%
Interest expense	(16,6)%	(4,4)%	(3,7)%	(3,4)%	(3,1)%	(2,9)%
Other expense	0,5%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>(16,7)%</b>	<b>3,0%</b>	<b>9,9%</b>	<b>16,7%</b>	<b>21,6%</b>	<b>26,6%</b>
Taxes	1,5%	(0,8)%	(2,8)%	(4,7)%	(6,0)%	(7,4)%
Resultado extraordinario (net)	(7,5)%	-	-	-	-	-
<b>Net income GAPP</b>	<b>(22,6)%</b>	<b>2,2%</b>	<b>7,1%</b>	<b>12,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>19,1%</b>

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
<b>Fiscal year end date</b>	<b>31. dic. 23</b>	<b>31. dic. 24</b>	<b>31. dic. 25</b>	<b>31. dic. 26</b>	<b>31. dic. 27</b>	<b>31. dic. 28</b>
<b>Cash &amp; Equivalents</b>	41,28	10,00	30,00	60,00	100,00	155,00
<b>Accounts receivable</b>	44,80	55,44	60,98	66,47	71,79	76,82
<b>Inventory</b>	1,67	1,80	1,81	1,79	1,73	1,64
<b>Deferred tax assets</b>	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17
<b>Other current assets</b>	8,95	11,95	11,95	11,95	11,95	11,95
<b>Property, Plant &amp; Equip.</b>	30,70	31,70	32,80	33,99	35,28	36,67
<b>Acquired intangibles + GW</b>	450,50	456,21	461,92	467,63	473,34	479,05
<b>Other assets</b>	46,92	46,92	46,92	46,92	46,92	46,92
<b>Total assets</b>	<b>629,00</b>	<b>618,20</b>	<b>650,60</b>	<b>692,90</b>	<b>745,20</b>	<b>812,20</b>
<b>Accounts payable</b>	33,90	56,88	60,25	65,52	69,26	71,10
<b>Accrued expenses &amp; def revenue</b>	22,30	24,39	28,05	32,44	38,29	45,52
<b>Commercial paper / Revolver</b>	51,80	54,95	61,51	60,85	57,42	55,21
<b>Long term debt</b>	210,50	165,50	165,50	165,50	165,50	165,50
<b>Other non-current liabilities</b>	20,63	20,63	20,63	20,63	20,63	20,63
<b>Total liabilities</b>	<b>339,10</b>	<b>322,40</b>	<b>336,00</b>	<b>344,90</b>	<b>351,10</b>	<b>358,00</b>
<b>Minority Interest</b>	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>Common stock</b>	0,80	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
<b>Additional paid in capital</b>	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80
<b>Treasury stock</b>	(0,48)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)
<b>Retained earnings (deficit)</b>	(33,00)	(26,82)	(8,07)	25,40	71,47	131,52
<b>Other comprehensive Inc./ (loss)</b>	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)
<b>Total Equity</b>	<b>289,88</b>	<b>295,83</b>	<b>314,58</b>	<b>348,05</b>	<b>394,12</b>	<b>454,17</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>
<b>Ratios</b>						
<b>Net debt</b>	221,02	210,45	197,01	166,35	122,92	65,71
<b>Gross Debt</b>	262,30	220,45	227,01	226,35	222,92	220,71
<b>Total Capital</b>	552,18	516,28	541,59	574,39	617,04	674,88
<b>Asset turnover</b>	0,32x	0,36x	0,37x	0,38x	0,39x	0,38x
<b>Net profit margin</b>	(22,6%)	2,2%	7,1%	12,0%	15,6%	19,1%
<b>ROCE</b>	(0,3%)	3,1%	6,6%	10,1%	12,3%	14,2%
<b>ROA</b>	(6,8%)	0,8%	2,7%	4,8%	6,2%	7,5%
<b>ROE</b>	(14,5%)	1,6%	5,7%	9,6%	12,0%	13,9%

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Cash & Equivalents	6,6%	1,6%	4,6%	8,7%	13,4%	19,1%
Accounts receivable	7,1%	9,0%	9,4%	9,6%	9,6%	9,5%
Inventory	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Deferred tax assets	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
Other current assets	1,4%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%
Property, Plant & Equip.	4,9%	5,1%	5,0%	4,9%	4,7%	4,5%
Acquired intangibles + GW	71,6%	73,8%	71,0%	67,5%	63,5%	59,0%
Other assets	7,5%	7,6%	7,2%	6,8%	6,3%	5,8%
<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>
Accounts payable	5,4%	9,2%	9,3%	9,5%	9,3%	8,8%
Accrued expenses & def revenue	3,5%	3,9%	4,3%	4,7%	5,1%	5,6%
Commercial paper / Revolver	8,2%	8,9%	9,5%	8,8%	7,7%	6,8%
Long term debt	33,5%	26,8%	25,4%	23,9%	22,2%	20,4%
Other non-current liabilities	3,3%	3,3%	3,2%	3,0%	2,8%	2,5%
<b>Total liabilities</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,2%</b>	<b>51,6%</b>	<b>49,8%</b>	<b>47,1%</b>	<b>44,1%</b>
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Additional paid in capital	66,9%	68,1%	64,7%	60,7%	56,5%	51,8%
Treasury stock	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Retained earnings (deficit)	(5,2)%	(4,3)%	(1,2)%	3,7%	9,6%	16,2%
Other comprehensive Inc./ (loss)	(15,6)%	(15,9)%	(15,1)%	(14,2)%	(13,2)%	(12,1)%
<b>Total Equity</b>	<b>46,1%</b>	<b>47,9%</b>	<b>48,4%</b>	<b>50,2%</b>	<b>52,9%</b>	<b>55,9%</b>

Elaboración GPM

## Proyección del Cash Flow

ATRY'S HEALTH (€m)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Net income	(45,59)	4,78	17,35	31,97	44,67	58,75
Depreciation and amortization	30,00	9,69	10,59	11,48	12,34	13,15
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	0,00	(10,64)	(5,54)	(5,49)	(5,32)	(5,03)
Inventory	0,00	(0,13)	(0,01)	0,02	0,06	0,09
Accounts payable	10,00	22,98	3,37	5,26	3,75	1,84
Accrued expenses & def revenues	0,00	2,09	3,66	4,39	5,85	7,23
<b>Cash from operating activities</b>	<b>(5,58)</b>	<b>25,78</b>	<b>29,41</b>	<b>47,63</b>	<b>61,35</b>	<b>76,04</b>
Capital expenditures	(14,00)	(9,98)	(10,98)	(11,97)	(12,92)	(13,83)
Purchases of intangible assets	0,00	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(14,00)</b>	<b>(14,98)</b>	<b>(15,98)</b>	<b>(16,97)</b>	<b>(17,92)</b>	<b>(18,83)</b>
Long term debt		(45,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances		0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases		(0,35)	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver		3,15	6,56	(0,67)	(3,42)	(2,22)
<b>Cash from financing activities</b>	<b>8,1</b>	<b>(42,08)</b>	<b>6,56</b>	<b>(0,67)</b>	<b>(3,42)</b>	<b>(2,22)</b>
Effect_Forex		-	-	-	-	-
<b>Net change in cash during period</b>	<b>7,53</b>	<b>(31,28)</b>	<b>20,00</b>	<b>30,00</b>	<b>40,00</b>	<b>55,00</b>

Elaboración GPM (2023 fuente CNMV)

## Proyección del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
EBITDA	28,16	25,21	43,03	63,59	80,97	99,80
EBIT	(1,84)	15,52	32,44	52,11	68,63	86,65
tax rate	8,7%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>(1,68)</b>	<b>11,18</b>	<b>23,36</b>	<b>37,52</b>	<b>49,41</b>	<b>62,39</b>
Depreciation and amortization	30,00	9,69	10,59	11,48	12,34	13,15
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	0,00	(10,64)	(5,54)	(5,49)	(5,32)	(5,03)
Inventory	0,00	(0,13)	(0,01)	0,02	0,06	0,09
Accounts payable	10,00	22,98	3,37	5,26	3,75	1,84
Accrued expenses & def revenues	0,00	2,09	3,66	4,39	5,85	7,23
<b>Unlevered CFO</b>	<b>38,32</b>	<b>32,18</b>	<b>35,42</b>	<b>53,19</b>	<b>66,09</b>	<b>79,68</b>
Less: Capital expenditures	(14,00)	(9,98)	(10,98)	(11,97)	(12,92)	(13,83)
Less: Purchases of intangible assets	0,00	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>24,32</b>	<b>17,20</b>	<b>19,45</b>	<b>36,22</b>	<b>48,17</b>	<b>60,85</b>
% growth		(29,3%)	13,1%	86,3%	33,0%	26,3%

## Ratios Financieros

Profitability(€)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Gross Profit margin	74,2%	73,0%	75,3%	77,6%	79,9%	82,2%
EBIT margin	(0,9)%	7,0%	13,3%	19,6%	23,9%	28,2%
EBITDA margin	14,0%	11,4%	17,6%	23,9%	28,2%	32,5%
PBT margin	(16,7)%	3,0%	9,9%	16,7%	21,6%	26,6%
Net profit margin	(22,6)%	2,2%	7,1%	12,0%	15,6%	19,1%
ROA	(6,8)%	0,8%	2,7%	4,8%	6,2%	7,5%
ROE	(14,5)%	1,6%	5,7%	9,6%	12,0%	13,9%
CAPEX & Depreciation	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Capex	(14,00)	9,98	10,98	11,97	12,92	13,83
Capex / Sales	(6,9)%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Capex / Tot Assets	(2,2)%	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Capex Y/Y (€m)	-14,00	-4,02	1,00	0,99	0,96	0,90
Working Capital	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Acc. Receivable Turnover	4,0x	3,8x	3,8x	3,8x	3,9x	3,9x
Inventory Turnover	44,8x	34,5x	33,4x	33,1x	32,8x	32,4x
Acc. Payable Turnover	477	518	373	350	322	300
Days Inventory Outstanding	8,14	10,57	10,92	11,01	11,12	11,25
Days Sales Outstanding	91,88	82,49	87,10	87,48	87,87	88,27
Cash Conversion Cycle	393,54	446,38	297,04	273,14	245,55	222,70
Leverage	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
EBIT/ interest expense	(18,15)x	0,62x	0,28x	0,17x	0,13x	0,10x
EBITDA/ Interest expe	0,8x	2,6x	4,8x	7,0x	9,0x	11,2x
(EBITDA - Capex) / Int. exp.	1,3x	3,6x	6,0x	8,3x	10,4x	12,8x
CFO/ Total Debt	(0,0)x	0,1x	0,1x	0,2x	0,3x	0,3x
FCF/ Total Debt	(0,1)x	0,0x	0,1x	0,1x	0,2x	0,3x
Ope Income / Total Debt	(0,7)%	7,0%	14,3%	23,0%	30,8%	39,3%
Tot Debt / EBITDA	9,3x	8,7x	5,3x	3,6x	2,8x	2,2x
Net Debt / EBITDA	7,8x	8,3x	4,6x	2,6x	1,5x	0,7x
Tot Debt / EBIT	(142,55)x	14,20x	7,00x	4,34x	3,25x	2,55x
Net Debt / EBIT	(120,1)x	13,6x	6,1x	3,2x	1,8x	0,8x
Financial leverage	46,1%	47,9%	48,4%	50,2%	52,9%	55,9%
Total Debt / Assets	41,7%	35,7%	34,9%	32,7%	29,9%	27,2%
ST Debt / Assets	8,2%	8,9%	9,5%	8,8%	7,7%	6,8%
LT Debt / Capital	61,6%	47,2%	44,0%	40,5%	36,7%	32,5%
LT Debt / Assets	33,5%	26,8%	25,4%	23,9%	22,2%	20,4%
Total Debt / Equity	90,5%	74,5%	72,2%	65,0%	56,6%	48,6%
Total Debt / Capital	76,8%	62,8%	60,4%	55,4%	49,4%	43,3%
Total Debt / Assests	41,7%	35,7%	34,9%	32,7%	29,9%	27,2%
Assets/Equity	1,17x	1,09x	1,07x	0,99x	0,89x	0,79x
LT Debt / Equity	72,6%	55,9%	52,6%	47,6%	42,0%	36,4%
LT Debt / Total Capital	38,1%	32,1%	30,6%	28,8%	26,8%	24,5%
LT Debt / Total Assets	62,1%	51,3%	49,3%	48,0%	47,1%	46,2%
Total Debt/Common Equity	90,5%	74,5%	72,2%	65,0%	56,6%	48,6%
Total Debt/Tangible BV	90,5%	74,5%	72,2%	65,0%	56,6%	48,6%

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.

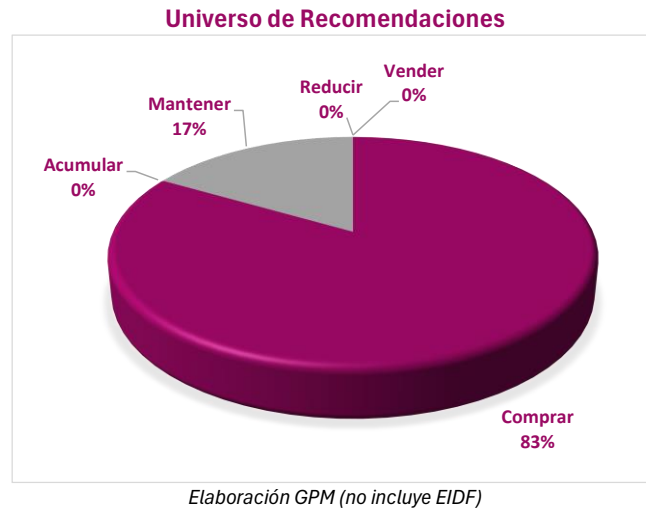
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 3 de mayo de 2024 @ 18:30

Fecha de producción: 2 de mayo de 2023 @ 18:15

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

