

## Nota de Compañía: Resultado 2023

### Greening Cierra 2023 con Crecimiento Exponencial en Ingresos y Expansión Internacional, Elevando EBITDA a Niveles Récord.

**Ingresos Consolidados y EBITDA:** En 2023, Greening Group alcanzó **ingresos consolidados** de €100,5 millones, frente a los €43,8 millones del año anterior, cumpliendo con las expectativas de su guía de negocio. En cuanto al **EBITDA** consolidado, este ascendió a €10,2 millones, triplicando prácticamente el resultado de €3,3 millones de 2022. También, es importante destacar que el **Cash Flow Operativo** de Greening experimentó un cambio significativo a positivo, ascendiendo a €4,7 millones, en contraste con el saldo negativo de -€7,5 millones de 2022.

GGR (€m)	2023	2022	a/a
Cifra de negocios	100,5	43,8	2,3x
EBITDA	10,2	3,3	3,1x
Bº Neto	3,4	2,3	1,5x
CF Explotación	4,7	(7,5)	nm
Generación Caja	11,4	0,1	114,0x

Elaboración GPM

**Endeudamiento:** Greening estaría gestionando adecuadamente su nivel de deuda. La relación DFN/EBITDA de 2,3x está dentro de un rango más que aceptable, especialmente para una empresa en crecimiento, que necesita invertir en expansión y desarrollo de nuevos proyectos. Una parte de la deuda es con recurso (DFN con recurso/EBITDA de 1,4x) lo que proporciona cierta seguridad en términos de gestión de riesgos financieros.

**Backlog y Capacidad de Generación:** Greening ha consolidado una cartera de soluciones valorada en €235 millones, acompañada de una capacidad de generación en desarrollo de 6,9 GW. Esta cartera incluye proyectos en diversas etapas, desde la construcción hasta los que están en producción.

**Arranque Sólido en 2024:** Greening ha anunciado un comienzo prometedor, al alcanzar una cartera de 174MW, aproximándose a su objetivo anual de 250MW que sugiere que Greening está bien encaminada para cumplir o incluso superar sus metas de generación. También ha actualizado sus ambiciosos objetivos financieros para 2024, con una guía financiera de €166 millones en ingresos y €21 millones en EBITDA, lo que manifiesta la solidez de su modelo de negocio.

**Conclusión:** Greening está favorablemente posicionada para mantener su trayectoria de crecimiento y expansión, con una base sólida ya concretada en los primeros meses del año, lo que refuerza la confianza en su capacidad para cumplir o incluso exceder las expectativas. Las acciones de GGR cotizan con un EV/EBITDA 2024E de 8,6x frente a un promedio de comparables (BIEURPCP - p.4) de 14,3x y de 1,1x vs 2,87x EV/Ventas. Reiteramos Comprar.

#### Estimates (€m)

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	100,56	166,00	215,80	258,96	284,86	313,34
EBITDA (m)	8,35	21,22	31,88	37,23	39,48	43,29
y/y	150,8%	154,1%	50,3%	16,8%	6,0%	9,6%
EBIT (m)	7,61	11,19	21,58	28,49	29,91	32,90
Net Income (m)	3,50	6,93	14,52	18,87	19,40	21,21
EPS adj. (€)	0,120	0,238	0,499	0,648	0,667	0,729
y/y	56,3%	98,2%	109,6%	30,0%	2,8%	9,3%
DPS (*)	-	-	-	-	-	-
ROE (%)	10,4%	17,2%	26,9%	26,7%	21,7%	19,5%

#### Valuation Ratios

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (€)	5,820	5,820	5,820	5,820	5,820	5,820
Shares outstanding (# m)	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102
Mkt Cap (€ m)	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4	169,4
Enterprise Value (€ m)	173,3	182,9	193,7	193,7	193,7	193,7
EV / Revenue	1,72x	1,10x	0,90x	0,75x	0,68x	0,62x
EV / EBITDA	20,8x	8,6x	6,1x	5,2x	4,9x	4,5x
EV / EBIT	22,8x	16,4x	9,0x	6,8x	6,5x	5,9x
FCF Yield	28,3%	26,7%	30,2%	28,6%	31,6%	25,6%
P/E	48,5x	24,4x	11,7x	9,0x	8,7x	8,0x
PBV	5,02x	3,62x	2,76x	2,11x	1,72x	1,42x

Estimaciones GPM

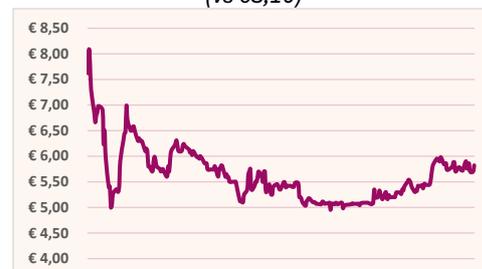
24 de abril de 2024

#### Recomendación

COMPRA  
(reiterada)

#### Valoración

€7,94/acc.  
(vs €8,10)



Ticker	GGR SM
Fecha	23.04.24
Cotización	€ 5,82
Max 52 semanas	€ 7,45
MIN 52 semanas	€ 4,88
Accs. Circulación	29,10
Capitalización	€ 168,79
Retorno semanal (%)	0,3%
Variación de precio 1M (%)	(3,0)%
IBEX 35	0,8%
Variación de precio 3M (%)	10,7%
IBEX 35	10,5%
Variación de precio 6M (%)	5,6%
IBEX 35	22,8%
Variación de precio YTD (%)	14,4%
IBEX 35	9,1%
Variación precio 1A (%)	(15,5)%
IBEX 35	17,2%
Volumen diario (media 30d)	6.128
Volumen diario (media 10d)	4.685
Free Float (estimated)	26,3%
Rating Analistas	5
Precio Objetivo (mediana)	€ 7,64
Maximo	€ 7,64
Mínimo	€ 7,64

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat  
[jbernat@gpmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gpmpatrimonios.com)  
 Dpto. Análisis Fundamental GPM  
 Teff: 34 913 191 684  
 GPM <https://gpmsv.com>  
 Broker <https://gpmbroker.com>

**Contenido**

- Resumen Estados Financieros 2023 3
- Evolución Excepcionalmente Positiva en 2023 3
- Comercialización Enfocada en la Expansión y el Crecimiento de clientes, 4
- Proyectos Fotovoltaicos 4
- BIOMETANO: Perspectivas de la Cartera 4
- Hitos 2023 / 2024 5
- ANEXOS 6
- Información Financiera 9

**Comparables Europeos (24.4.24)**

BIEURPCP	2020	2021	2022	2023	Actual	2024E	2025E	Tendencia
<b>PER ajustado</b>	52,7x	19,2x	19,0x	23,0x	25,1x	16,9x	14,4x	
<b>P/BV</b>	5,8x	3,1x	2,6x	2,7x	1,9x	1,5x	1,5x	
<b>EV/Ventas</b>	10,5x	6,6x	3,8x	4,6x	4,3x	2,9x	2,4x	
<b>EV/EBITDA</b>	17,7x	17,8x	14,0x	12,7x	17,1x	14,3x	9,0x	
<b>Rend dividendo</b>	0,6%	0,8%	0,9%	—	1,1%	1,4%	1,6%	
Análisis Fundamental	2020	2021	2022	2023	Actual	2024E	2025E	Tendencia
<b>Margen bruto</b>	73,3%	127,3%	42,8%	39,1%	40,3%	48,5%	50,8%	
<b>Margen operacional</b>	21,0%	18,4%	15,3%	15,9%	16,3%	9,3%	15,2%	
<b>Retorno en activos</b>	1,7%	3,1%	3,3%	2,3%	2,2%	2,7%	2,9%	
<b>Retorno de capital</b>	6,4%	10,0%	10,6%	6,3%	5,9%	(1,0)%	6,1%	

Elaboración GPM / fuente Bloomberg (BI European Pure-Play Renewable Power Generator Valuation Peers)

## Resumen Estados Financieros 2023

### Estado de Situación Financiera

Activo (€m)	2023	2022	VAR
Inmovilizado	43,8	7,8	5,6x
Activo corriente	69,0	25,2	2,7x
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>112,8</b>	<b>33,0</b>	<b>3,4x</b>
Pasivo + FFPP (€m)	2023	2022	VAR
Patrimonio Neto	33,7	9,2	3,7x
Pasivo no corriente	12,7	6,2	2,0x
Pasivo corriente	66,4	17,6	3,8x
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>112,8</b>	<b>33</b>	<b>3,4x</b>

Elaboración GPM

### Cuenta de Resultados

P&G (€m)	2023	2022	VAR
Cifra de negocios	100,50	43,80	2,3x
Trabajos para inmovilizado	9,10	4,30	2,1x
COGS	(66,40)	(30,30)	2,2x
Estructura	(33,00)	(14,50)	2,3x
EBITDA	10,20	3,30	3,1x
Impuesto Soc. e Int.	(6,85)	(1,00)	6,9x
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,35</b>	<b>2,30</b>	<b>1,5x</b>

Elaboración GPM

### Estado de Flujos de Efectivo

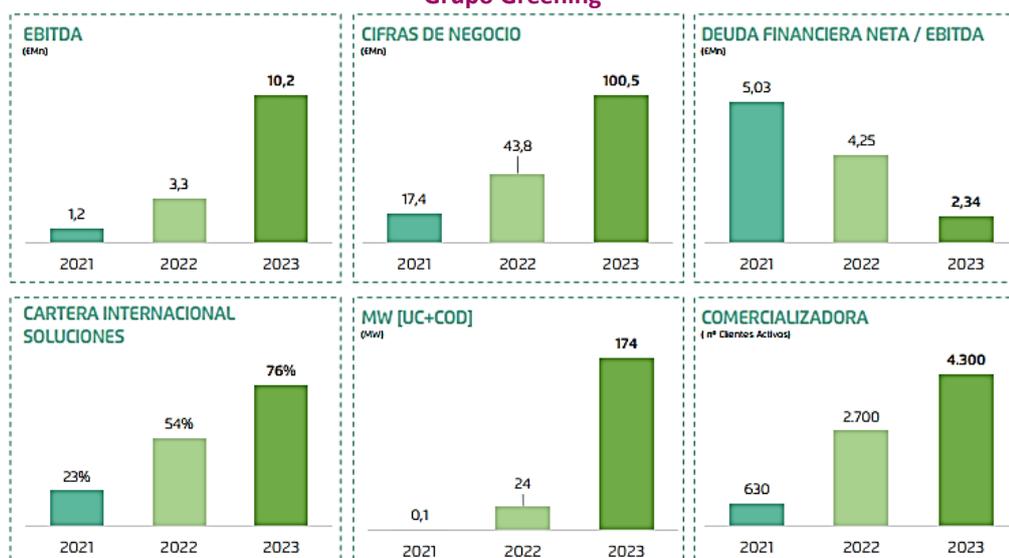
CASH FLOW (€m)	2023	2022	VAR
CF de Explotación	4,7	(7,5)	(0,6)x
CF de Inversión	(35,3)	(5,9)	6,0x
CF Financiación	41,9	13,5	3,1x
<b>Variación de Caja</b>	<b>11,4</b>	<b>0,1</b>	<b>114,0x</b>

Elaboración GPM

## Evolución Excepcionalmente Positiva en 2023

El año 2023 fue un año excepcionalmente positivo para Greening en varios aspectos, incluyendo rentabilidad, crecimiento de ventas, gestión de deuda, internacionalización, capacidad productiva y expansión de su base de clientes, según puede observarse en los siguiente gráficos.

### Grupo Greening



Fuente GGR

## Comercialización Enfocada en la Expansión y el Crecimiento de clientes,

Al final de 2023, Greening cuenta con una cartera de energía de 80 GW/h, con la que atiende a 4,300 clientes. De cara al futuro, la compañía tiene planes de expansión en el mercado europeo, con aperturas previstas en Italia y Alemania para el año 2024.

Esta estrategia de crecimiento indica la ambición de la empresa de ampliar sus operaciones más allá de sus mercados existentes y aprovechar nuevas oportunidades de negocio en la región.

## Proyectos Fotovoltaicos

Greening prevé un aumento significativo en la capacidad de generación de energía solar, mostrando una proyección positiva de crecimiento y desarrollo en los próximos años. La cartera de desarrollo parece estar bien distribuida a lo largo del tiempo, con proyectos en diferentes etapas desde la construcción hasta la operación comercial completa.

Para el año 2028 (Fase Preliminar o de conexión a la red ), se prevé la incorporación de 4.238 MW, lo que supone un aumento de 3.096 MW en comparación con el año 2022.

### Cartera de Proyectos Fotovoltaicos hasta 2028

Año	Etap	Capacidad Proyectada (MW)	Variación vs 2022 (MW)
2028	Fase Preliminar	4.238	3.096
2027	Early Stage	1.977	868
2025	Backlog	497	292
2024	Under Construction	156	135
2023	Commercial Operation	18	15

Elaboración GPM

### Cartera de Proyectos Fotovoltaicos 2024

Cartera de Proyectos	mar-24
Total Proyectos en Construcción o Comercialización	174,0 MW
Nuevo proyectos 2024	150,0 MW
Cartera Total	6,9 GW

Elaboración GPM

## BIOMETANO: Perspectivas de la Cartera

En Biometano, los proyectos están en diferentes fases de desarrollo, con una expansión prevista en varias geografías y con algunos proyectos que aún están en fase de estudio. España es la región con el proyecto más grande en términos de MW.

La inclusión de pipelines en varios países sugiere que parte de la estrategia puede involucrar el desarrollo de infraestructura para el transporte o la distribución del biometano.

### Proyectos Biometano

Año	Fase	MW	Variación vs 2022 (MW)
2028	Preliminar	64,0 MW	-23 MW
2027	Early Stage	47,0 MW	33 MW
2025/26	Backlog	27,0 MW	16 MW

Elaboración GPM

## Hitos 2023 / 2024

- **2T 2023 - Biometano:** Greening Group ha dado un paso decisivo hacia la innovación al diversificar su cartera con el lanzamiento de la línea de Biometano, con el objetivo de alcanzar una capacidad de 139 MW en el corto plazo.
- **4T 2023 - Pagars en el MARF:** Programa de pagars a largo plazo con valores nominales unitarios de 100.000 euros y plazos máximos de vencimiento de 24 meses.
- **1T 2024 - Fusiones y Adquisiciones:** completa inversiones por un total de €45,4 millones en 4 proyectos solares de OX2 en España.
- **1T 2024 - Financiación de 200M con SUSI Partners:** para todos sus proyectos con PPAs en Europa.
- **1T 2024 - Financiación verde de €32m con Santander GIB asegurada por CDS,** destinada a la construcción de parques solares de autoconsumo industrial en México.

## ANEXOS

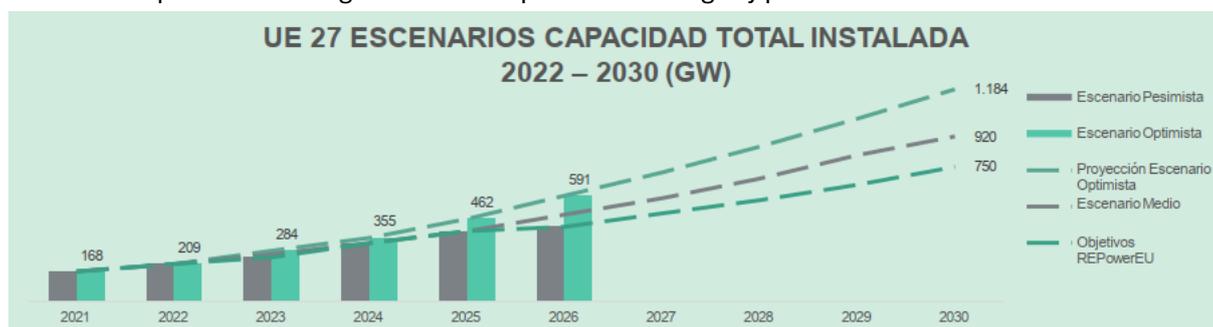
### EUROPA: Entorno del Mercado Energías Renovables: Camino hacia la Autosuficiencia Energética

**Perspectiva Global:** La Unión Europea ha aumentado sus metas en cuanto a capacidad renovable y eficiencia energética, con el objetivo principal de reducir su dependencia del gas ruso. Este enfoque acelera significativamente la transformación del sector energético.

- La crisis de precios en el mercado de la energía experimentada en 2022 ha subrayado, más que nunca, la urgencia de lograr esa independencia energética.
- Durante el año 2022, se ha agregado alrededor de 41.4 gigavatios (GW) de nueva capacidad en toda Europa, lo que representa un aumento del 47% interanual.
- La presidenta de la CE se ha comprometido a llevar a cabo una reforma profunda en el mercado eléctrico. Se anticipa que esta reforma favorecerá la generación de energía a partir de fuentes renovables.

**OBJETIVOS:** En 2023, se espera que la capacidad de generación de energía solar fotovoltaica supere los 50 gigavatios (GW) en nuevas instalaciones.

- El plan RePowerEU ha elevado el objetivo de generación de energía renovable para 2030 al 45% del total, lo que significa que al menos el 45% debe provenir de fuentes renovables.
- Para alcanzar este ambicioso objetivo, se prevé que la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica supere los 750 GW antes de 2030.
- Para lograr esta cifra de capacidad instalada en 2030, se estima que será necesario instalar más de 50 GW anuales de capacidad fotovoltaica hasta ese año.
- Debido a la crisis de precios en el mercado energético y la situación en Ucrania, se espera una fuerte aceleración con la instalación de más de 100 GW de capacidad anual hasta 2030. Esto permitirá reducir drásticamente la dependencia de las energías fósiles y lograr la independencia energética de las importaciones de gas y petróleo rusos.



Fuente Greening

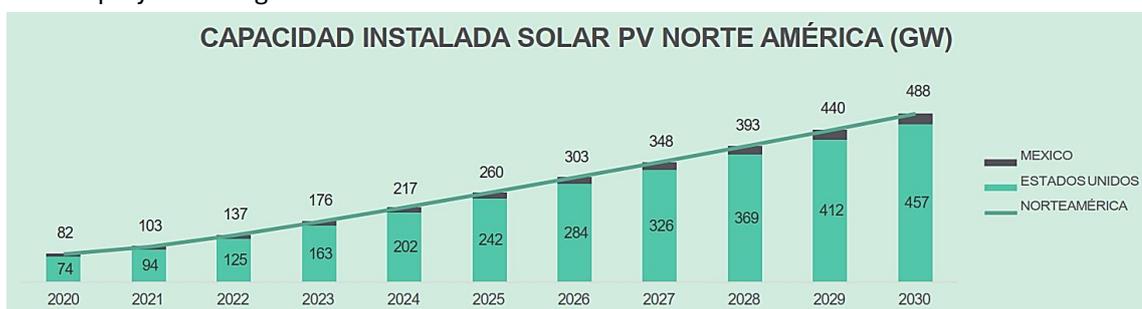
**RETOS:** Para acelerar los permisos medioambientales y de construcción con las entidades gestoras, se han propuesto una serie de medidas:

- Se han propuesto medidas de exención del requisito de Evaluación del Impacto Medioambiental (EIA) para ciertos tipos de proyectos, con el objetivo de agilizar el proceso de aprobación.
- Se busca reducir las restricciones relacionadas con la conexión a la red de distribución para proyectos de generación renovable, facilitando así su implementación y expansión.
- Se promueve la instalación de proyectos renovables en edificios comerciales y públicos. La Comisión Europea propone hacer obligatoria la instalación de sistemas renovables en los edificios de nueva construcción para fomentar esta tendencia.
- Para abordar el desafío de la capacidad logística y la dependencia de China en el sector, se está incentivando la instalación de nuevas plantas de producción de componentes en territorio europeo. Esto ayudará a reducir la dependencia de suministros extranjeros.
- La estabilidad regulatoria se considera esencial para generar confianza en los mercados y atraer inversiones en energías renovables. Por lo tanto, se enfatiza la importancia de mantener un entorno normativo estable y predecible para que los inversores aumenten su compromiso financiero en este sector.

## NORTE AMÉRICA: Entorno del Mercado Crecimiento Significativo de 3,5x en Capacidad

### Perspectiva Global:

- Después de China, EEUU ocupa la posición principal en el mercado de la energía fotovoltaica.
- El año 2021 marcó un hito en EEUU, con la adición de una capacidad solar récord de 27,3 GW.
- En 2022, se promulgó la Ley de Reducción de la Inflación, que destinó un gasto histórico de USD 370.000 millones para impulsar iniciativas climáticas y energéticas.
- En México, los grandes consumidores representan más del 40% del consumo eléctrico, lo que promoverá las adiciones anuales de energía fotovoltaica gracias a instalaciones de autoconsumo de hasta 500 kW y acuerdos de compra de energía corporativos durante el período 2023-2025.
- México se destaca como uno de los países con las condiciones solares más propicias para proyectos de generación solar fotovoltaica.



Fuente Greening

**OBJETIVOS:** En los EEUU, se espera que para el año 2030, en un escenario intermedio, se alcance una capacidad solar fotovoltaica instalada de más de 40 GW. Esto equivale a adiciones anuales promedio de 40 GW de nueva capacidad. De ese total, aproximadamente 12 GW corresponderán a instalaciones de pequeño tamaño, incluyendo el segmento residencial y las PYMEs.

- Para cumplir con los compromisos del Acuerdo de París y lograr la meta de cero emisiones en los EEUU para 2050, la generación de energía a partir de fuentes renovables deberá aumentar del 21% actual al 45% en 2050.
- En México, se ha anunciado recientemente en el contexto de la cumbre climática en Egipto un compromiso de reducir las emisiones de gases contaminantes en un 35% y duplicar la generación de energía renovable para el año 2030. Además, se planea eliminar la quema de gas en las instalaciones de Pemex y añadir 30 gigavatios de capacidad renovable en los próximos ocho años.

### RETOS:

- Se anticipa que los incentivos fiscales ITC (Crédito Fiscal) disminuyan en el año 2023 y se eliminen por completo en 2024.
- El aumento de los precios de las materias primas y las posibles amenazas de imposición de aranceles a la importación de módulos fotovoltaicos podrían tener un impacto en la instalación de nuevas plantas fotovoltaicas. Sin embargo, se ha observado una tendencia a la reducción de los costos de los módulos en los primeros meses de 2023.
- Es importante monitorear de cerca las decisiones gubernamentales relacionadas con la compensación de excedentes de energía vertida a la red (conocida como "Net Metering") por parte de los clientes. Cualquier reducción en esta compensación podría resultar en una disminución en la demanda de instalaciones para uso residencial.
- La seguridad jurídica desempeña un papel crucial en el avance de las energías renovables en México, al igual que la inversión en nuevas infraestructuras de red, ya que actualmente se enfrentan los mayores desafíos en este aspecto.

### EE.UU. Entorno de Mercado (Récord de instalaciones Fotovoltaicas)

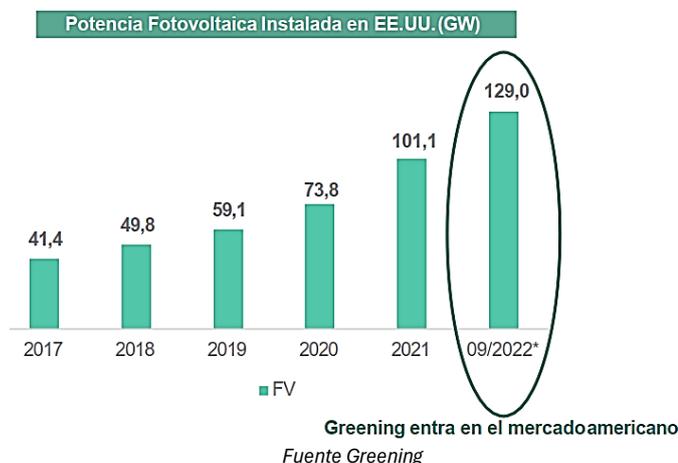
**Perspectiva Global:** El sector solar de EE. UU. ha demostrado una gran capacidad de recuperación, instalando un récord de 27,3 GW en 2021, un crecimiento interanual del 42 % desde 2020. La energía solar representó el 46 % de todas las nuevas instalaciones de energía en el país, por lo que es el tercer año consecutivo que la energía solar ocupa el primer lugar. Los servicios públicos siguen siendo el segmento principal para las instalaciones en el país con 19,7 GW instalados, frente a los 14,2 GW agregados en 2020.

**OBJETIVOS:** Se proyecta que el mercado aumente de 37.4 GW en 2023 a 41.2 GW en 2026. Los principales impulsores de este crecimiento previsto en el mercado son los siguientes:

- “Estándares de cartera de renovables” (RPSs): estas regulaciones requieren que las empresas consuman un porcentaje de electricidad proveniente de fuentes de energía renovable.
- Estímulo económico: la reducción de costos, los incentivos fiscales para la inversión en energías renovables y un excelente recurso solar han impulsado proyectos en estados como Texas, Florida y Georgia, donde la disponibilidad de terreno no es un problema. Además, los incentivos para proyectos de generación con baterías están haciendo que este tipo de instalaciones sean atractivas en otros estados.

#### RETOS

- El Departamento de Comercio de EE.UU. (DOC) está considerando la imposición de tarifas antimonopolio en módulos y células fotovoltaicas de silicio cristalino procedentes de Asia.
- Dado que no existe producción nacional de obleas y células solares de silicio y la producción de módulos es inferior a 5 GW, el mercado estadounidense depende en gran medida de la producción extranjera.
- El futuro del sector solar estadounidense también está condicionado a la aprobación de la Ley Build Back Better, ya que esto determinará si se mantiene el Crédito Fiscal a la Inversión (ITC) que ha impulsado el crecimiento en los últimos años.



## Información Financiera

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
GREENING €m	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24 / '27
<b>Revenue</b>	<b>100,56</b>	<b>166,00</b>	<b>215,80</b>	<b>258,96</b>	<b>284,86</b>	<b>313,34</b>	<b>17,21%</b>
Cost of sales	(66,46)	(94,72)	(120,85)	(145,02)	(162,37)	(178,60)	
<b>Gross Profit</b>	<b>34,10</b>	<b>71,279</b>	<b>94,952</b>	<b>113,942</b>	<b>122,488</b>	<b>134,737</b>	<b>17,26%</b>
Personnel expense	(23,14)	(18,592)	(21,580)	(25,896)	(28,486)	(31,334)	
Selling, G&Adm. expense	(3,35)	(41,500)	(51,792)	(59,561)	(64,093)	(70,502)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>7,61</b>	<b>11,187</b>	<b>21,580</b>	<b>28,486</b>	<b>29,910</b>	<b>32,901</b>	<b>30,96%</b>
Interest income	0,06	0,604	1,035	1,785	3,090	4,620	
Interest expense	(2,49)	(2,169)	(2,478)	(4,138)	(6,140)	(8,120)	
Other expense	0,44	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>5,62</b>	<b>9,622</b>	<b>20,137</b>	<b>26,133</b>	<b>26,860</b>	<b>29,401</b>	<b>32,21%</b>
Taxes	(2,27)	(2,694)	(5,638)	(7,317)	(7,521)	(8,232)	
Minority Int. in Earnings	0,15	-	-	-	-	-	
<b>Net Income (GAAP)</b>	<b>3,50</b>	<b>6,928</b>	<b>14,499</b>	<b>18,816</b>	<b>19,339</b>	<b>21,169</b>	<b>32,21%</b>
Abnormal Losses (Gains)	-	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>3,50</b>	<b>6,928</b>	<b>14,499</b>	<b>18,816</b>	<b>19,339</b>	<b>21,169</b>	<b>32,21%</b>
YoY growth	56,3%	98,2%	109,3%	29,8%	2,8%	9,5%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	
Impact of dilutive securities	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>29,102</b>	<b>0,00%</b>
<b>Basic EPS</b>	<b>€ 0,12</b>	<b>€ 0,238</b>	<b>€ 0,498</b>	<b>€ 0,647</b>	<b>€ 0,665</b>	<b>€ 0,727</b>	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 0,120</b>	<b>€ 0,238</b>	<b>€ 0,498</b>	<b>€ 0,647</b>	<b>€ 0,665</b>	<b>€ 0,727</b>	<b>32,2%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	<i>average</i>
Revenue growth	129,5%	65,1%	30,0%	20,0%	10,0%	10,0%	<b>27,0%</b>
Gross profit as % of sales	33,9%	42,9%	44,0%	44,0%	43,0%	43,0%	<b>43,4%</b>
Personnel expenses margin	23,0%	11,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	<b>10,2%</b>
SG&A margin	3,3%	25,0%	24,0%	23,0%	22,5%	22,5%	<b>23,4%</b>
Tax rate	40,4%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	<b>28,0%</b>
<b>EBITDA reconciliation</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	<i>Tacc</i>
Depreciation & amortization	0,739	10,032	10,304	8,745	9,572	10,387	
<b>EBITDA</b>	<b>8,350</b>	<b>21,219</b>	<b>31,884</b>	<b>37,231</b>	<b>39,482</b>	<b>43,288</b>	<b>19,51%</b>
EBTDA Margin	8,3%	12,8%	14,8%	14,4%	13,9%	13,8%	

Elaboración GPM

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

GREENING Vertical analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Average
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>						
Cost of sales	(66,1%)	(57,1%)	(56,0%)	(56,0%)	(57,0%)	(57,0%)	(56,6%)
<b>Gross Profit</b>	<b>33,9%</b>	<b>42,9%</b>	<b>44,0%</b>	<b>44,0%</b>	<b>43,0%</b>	<b>43,0%</b>	<b>43,4%</b>
Personnel expense	(23,0%)	(11,2%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,2%)
Selling, G&A Expense	(3,3%)	(25,0%)	(24,0%)	(23,0%)	(22,5%)	(22,5%)	(23,4%)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,7%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,7%</b>
Interest income	0,1%	0,4%	0,5%	0,7%	1,1%	1,5%	0,8%
Interest expense	(2,5%)	(1,3%)	(1,1%)	(1,6%)	(2,2%)	(2,6%)	(1,8%)
Other expense	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Pretax profit</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,8%</b>
Taxes	(2,3%)	(1,6%)	(2,6%)	(2,8%)	(2,6%)	(2,6%)	(2,5%)
Minority Int. in Earnings	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net income</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,3%</b>
Depreciation & Amort.	0,7%	6,0%	4,8%	3,4%	3,4%	3,3%	4,2%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>8,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>13,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,9%</b>

Elaboración GPM

Estimación de Balance

GREENING €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend
Cash & equivalents ST	16,28	24,00	45,00	74,00	132,00	176,00	
Accounts receivable	36,68	32,77	31,72	33,32	35,13	37,13	
Inventory	4,36	4,47	4,68	5,18	5,66	6,29	
Deferred tax assets	0,94	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
Other current assets	10,76	20,76	25,76	30,76	35,76	40,76	
<b>Total current assets</b>	<b>69,01</b>	<b>82,11</b>	<b>107,26</b>	<b>143,37</b>	<b>208,66</b>	<b>260,29</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Property, plant & equipment	40,72	60,82	80,92	97,67	108,67	113,92	
Acquired intangible assets	0,78	1,65	2,24	2,75	3,18	3,54	
Other assets	2,28	2,28	1,28	0,28	0,28	0,28	
<b>Total assets</b>	<b>112,80</b>	<b>146,86</b>	<b>191,71</b>	<b>244,07</b>	<b>320,79</b>	<b>378,03</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Accounts payable	37,120	40,106	37,563	38,543	39,912	42,559	
Accrued expenses & def rev.	21,706	22,262	23,340	23,342	32,850	33,613	
Commercial paper / revolver	7,570	22,833	54,633	87,169	134,612	167,441	
<b>Total current liabilities</b>	<b>66,396</b>	<b>85,200</b>	<b>115,537</b>	<b>149,054</b>	<b>207,374</b>	<b>243,613</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Long term debt	12,50	14,73	14,73	14,73	14,73	14,73	
Other non-current liabilities	0,190	0,190	0,190	0,190	0,190	0,190	
<b>Total liabilities</b>	<b>79,080</b>	<b>100,120</b>	<b>130,450</b>	<b>163,970</b>	<b>222,290</b>	<b>258,530</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Common stock	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	
Additional paid in capital	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	
Retained earnings	-	15,433	29,950	48,822	68,218	89,425	
Minority Interest	0,157	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (loss)	3,373	1,120	1,160	1,130	0,130	(0,070)	
<b>Total equity</b>	<b>33,719</b>	<b>46,740</b>	<b>61,300</b>	<b>80,100</b>	<b>98,500</b>	<b>119,500</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>€m</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>	<b>Trend</b>
Net debt	3,791	13,561	24,361	27,897	17,340	6,169	— ■ ■ ■ ■ —
Total debt	20,068	37,561	69,361	101,897	149,340	182,169	— — — — ■ ■ ■ ■
ST Borrowing	7,570	22,833	54,633	87,169	134,612	167,441	— — — — ■ ■ ■ ■
weight	38%	61%	79%	86%	90%	92%	
LT Borrowing	12,498	14,728	14,728	14,728	14,728	14,728	— ■ ■ ■ ■ ■
weight	62%	39%	21%	14%	10%	8,1%	
Asset turnover	1,38x	1,28x	1,27x	1,19x	1,01x	0,90x	
Net profit margin	3,5%	4,2%	6,7%	7,3%	6,8%	6,8%	
avg.Return on Assets (ROA)	4,80%	5,34%	8,58%	8,66%	6,87%	6,07%	
avg.Return on Equity (ROE)	10,4%	17,2%	26,9%	26,7%	21,7%	19,5%	

Elaboración GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Promedio
Cash & equivalents ST & LT securities	14,4%	16,3%	23,5%	30,3%	41,1%	46,6%	31,6%
Accounts receivable	32,5%	22,3%	16,5%	13,7%	11,0%	9,8%	14,7%
Inventory	3,9%	3,0%	2,4%	2,1%	1,8%	1,7%	2,2%
Deferred tax assets	0,8%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other current assets	9,5%	14,1%	13,4%	12,6%	11,1%	10,8%	12,4%
Property, plant & equipment	36,1%	41,4%	42,2%	40,0%	33,9%	30,1%	37,5%
Acquired intangible assets (inc. GW)	0,7%	1,1%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%	1,1%
Other assets	2,0%	1,6%	0,7%	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>						
Accounts payable	32,9%	27,3%	19,6%	15,8%	12,4%	11,3%	17,3%
Accrued expenses & def rev.	19,2%	15,2%	12,2%	9,6%	10,2%	8,9%	11,2%
Commercial paper / revolver	6,7%	15,5%	28,5%	35,7%	42,0%	44,3%	33,2%
Long term debt	11,1%	10,0%	7,7%	6,0%	4,6%	3,9%	6,4%
Other non-current liabilities	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>Total liabilities</b>	<b>70,1%</b>	<b>68,2%</b>	<b>68,0%</b>	<b>67,2%</b>	<b>69,3%</b>	<b>68,4%</b>	<b>68,2%</b>
Minority Interest	0,1%	-	-	-	-	-	-
Common stock	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
Additional paid in capital	26,1%	20,1%	15,4%	12,1%	9,2%	7,8%	12,9%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accumulated defici	-	10,5%	15,6%	20,0%	21,3%	23,7%	18,2%
Other comprehensive income / (loss)	3,0%	0,8%	0,6%	0,5%	0,0%	(0,0)%	0,4%
Total equity	<b>29,9%</b>	<b>31,8%</b>	<b>32,0%</b>	<b>32,8%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,6%</b>	<b>31,8%</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>100,0%</b>						

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Trend
GREENING €m	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28	
<b>Net income</b>	<b>3,495</b>	<b>6,928</b>	<b>14,517</b>	<b>18,871</b>	<b>19,397</b>	<b>21,207</b>	— — ■ ■ ■ ■
Depreciation and amortization	0,739	10,032	10,304	8,745	9,572	10,387	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	
Accounts receivable	(19,161)	3,904	1,055	(1,604)	(1,804)	(2,003)	— — — — —
Inventory	(0,982)	(0,105)	(0,213)	(0,499)	(0,485)	(0,630)	— — — — —
Accounts payable	28,616	2,986	(2,543)	0,979	1,369	2,647	— — — — —
Accrued expenses & def revenues	13,208	0,556	1,079	0,002	9,508	0,763	— — — — —
Other current assets	(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	— — — — —
<b>Cash from operating activities</b>	<b>16,86</b>	<b>14,30</b>	<b>20,20</b>	<b>22,49</b>	<b>32,56</b>	<b>27,37</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
Capital expenditures	(30,30)	(30,00)	(30,00)	(25,00)	(20,00)	(15,00)	— — — — —
Purchases of intangible assets	(0,77)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	— — — — —
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(31,07)</b>	<b>(31,00)</b>	<b>(31,00)</b>	<b>(26,00)</b>	<b>(21,00)</b>	<b>(16,00)</b>	■ ■ ■ ■ ■ ■ — —
Long term debt	(0,38)	9,00	-	-	-	-	
Common dividends	-	-	-	-	-	-	
New share issuances	0,16	0,16	-	-	-	-	
Share repurchases	-	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (loss)	-	-	-	(0,03)	(1,00)	(0,20)	— — — — —
Revolver	13,55	15,26	31,80	32,54	47,44	32,83	— — — — —
<b>Cash from financing activities</b>	<b>13,33</b>	<b>24,42</b>	<b>31,80</b>	<b>32,51</b>	<b>46,44</b>	<b>32,63</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
<b>Net change in cash during period</b>	<b>(0,87)</b>	<b>7,72</b>	<b>21,00</b>	<b>29,00</b>	<b>58,00</b>	<b>44,00</b>	— — — — ■ ■ ■ ■
<b>Post Foreign exchange impact (15%)</b>	<b>(0,87)</b>	<b>6,56</b>	<b>17,85</b>	<b>24,65</b>	<b>49,30</b>	<b>37,40</b>	— — — — ■ ■ ■ ■

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	8,350	21,219	31,884	37,231	39,482	43,288
EBIT	7,611	11,187	21,580	28,486	29,910	32,901
tax rate	25,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>5,708</b>	<b>8,054</b>	<b>15,538</b>	<b>20,510</b>	<b>21,535</b>	<b>23,689</b>
Depreciation and amortization	0,739	10,032	10,304	8,745	9,572	10,387
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Accounts receivable	(19,161)	3,904	1,055	(1,604)	(1,804)	(2,003)
Inventory	(0,982)	(0,105)	(0,213)	(0,499)	(0,485)	(0,630)
Accounts payable	28,616	2,986	(2,543)	0,979	1,369	2,647
Accrued expenses & def revenues	13,208	0,556	1,079	0,002	9,508	0,763
Other current assets	(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Deferred tax assets (DTAs)	(0,010)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Other assets	(1,334)	0,000	1,000	1,000	0,000	0,000
Other non current liabilities	0,140	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Unlevered CFO</b>	<b>19,078</b>	<b>15,427</b>	<b>21,220</b>	<b>24,133</b>	<b>34,696</b>	<b>29,853</b>
Less: Capital expenditures	(30,300)	(30,000)	(30,000)	(25,000)	(20,000)	(15,000)
Less: Purchases of intangible assets	(0,767)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>(11,989)</b>	<b>(15,573)</b>	<b>(9,780)</b>	<b>(1,867)</b>	<b>13,696</b>	<b>13,853</b>
% growth			(37,2%)	(80,9%)	(833,4%)	1,1%
Discount factor		69%	169%	269%	369%	469%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor	0,000	0,689	1,000	1,000	1,000	1,000
Present value of Unlevered FCF	<b>(11,989)</b>	<b>(14,730)</b>	<b>(8,533)</b>	<b>(1,503)</b>	<b>10,167</b>	<b>9,485</b>

Elaboración GPM

**Ratios Financieros**

<b>Profitability</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>Promedio</b>
Return on Assets (avg.)	4,8%	5,3%	8,6%	8,7%	6,9%	6,1%	7,1%
Return on Capital (avg.)	7,9%	6,3%	11,5%	14,6%	15,6%	18,2%	13,2%
Return on Equity (avg.)	10,4%	17,2%	26,9%	26,7%	21,7%	19,5%	22,4%
Return NAV (avg.)							
<b>Margin Analysis</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>Promedio</b>
Gross Margin	33,9%	42,9%	44,0%	44,0%	43,0%	43,0%	43,4%
Personnel / SG&A Margin	26,3%	36,2%	34,0%	33,0%	32,5%	32,5%	33,6%
EBITDA Margin	8,3%	12,8%	14,8%	14,4%	13,9%	13,8%	13,9%
EBIT Margin	7,6%	6,7%	10,0%	11,0%	10,5%	10,5%	9,7%
Earnings from Cont. Ops Margin	3,5%	4,2%	6,7%	7,3%	6,8%	6,8%	6,4%
Net Income Margin	3,5%	4,2%	6,7%	7,3%	6,8%	6,8%	6,4%
Normalized Net Income Margin	3,5%	4,2%	6,7%	7,3%	6,8%	6,8%	6,4%
Free Cash Flow Margin	(11,9%)	(9,4%)	(4,5%)	(0,7%)	4,8%	4,4%	(1,1%)
<b>Asset Turnover</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>Promedio</b>
Total Asset Turnover	1,4x	1,3x	1,3x	1,2x	1,0x	0,9x	1,1x
Fixed Asset Turnover	4,2x	3,3x	3,0x	2,9x	2,8x	2,8x	3,0x
Accounts Receivable Turnover	3,7x	4,8x	6,7x	8,0x	8,3x	8,7x	7,3x
Inventory Turnover	17,2x	21,5x	26,4x	29,4x	29,9x	29,9x	27,4x
Payables turnover	3,0x	2,5x	3,1x	3,8x	4,2x	4,3x	3,6x
<b>Short Term Liquidity</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>Promedio</b>
Cash ratio	0,39x	0,32x	0,45x	0,56x	0,74x	0,78x	0,57x
Quick Ratio	0,80x	0,67x	0,66x	0,72x	0,81x	0,87x	0,75x
Current Ratio	0,86x	0,72x	0,70x	0,75x	0,83x	0,90x	0,78x
CFO/ Current Liab. (Avg)	0,51x	0,34x	0,35x	0,30x	0,31x	0,22x	0,31x
<b>Solvency</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>Promedio</b>
Total Debt / EBITDA	2,40x	1,77x	2,18x	2,74x	3,78x	4,21x	2,93x
Net Debt / EBITDA	0,45x	0,64x	0,76x	0,75x	0,44x	0,14x	0,55x
ST Debt / EBITDA	0,91x	1,08x	1,71x	2,34x	3,41x	3,87x	2,48x
LT Debt / EBITDA	1,50x	0,69x	0,46x	0,40x	0,37x	0,34x	0,45x
Total Debt / EBIT	2,64x	3,36x	3,21x	3,58x	4,99x	5,54x	4,14x
Net Debt / EBIT	0,50x	1,21x	1,13x	0,98x	0,58x	0,19x	0,82x
EBITDA / Int.expense	3,4x	9,8x	13,0x	9,2x	6,5x	5,4x	8,8x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense	(8,8)x	(4,0)x	0,8x	3,0x	3,2x	3,5x	1,3x
EBIT/ Interest Expense (CF)	3,1x	5,2x	8,8x	7,0x	4,9x	4,1x	6,0x
(EBIT-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	(9,1)x	(8,7)x	(3,4)x	0,9x	1,6x	2,2x	(1,5)x
Common Equity / Tot Assets	29,9%	31,8%	32,0%	32,8%	30,7%	31,6%	31,8%
LT Debt / Equity	37,1%	31,5%	24,0%	18,4%	15,0%	12,3%	20,2%
LT Debt / Capital	28,3%	24,8%	19,7%	15,5%	13,0%	11,0%	16,8%
LT Debt / Assets	11,1%	10,0%	7,7%	6,0%	4,6%	3,9%	6,4%
Total Debt / Equity	59,5%	80,4%	113,2%	127,2%	151,6%	152,4%	125,0%
Total Debt / Capital	45,5%	63,3%	92,6%	107,6%	132,0%	135,8%	106,3%
Total Debt / Assets	17,8%	25,6%	36,2%	41,7%	46,6%	48,2%	39,6%
Net Debt / Equity	11,2%	29,0%	39,7%	34,8%	17,6%	5,2%	25,3%
Net Debt / Capital	8,6%	22,8%	32,5%	29,4%	15,3%	4,6%	20,9%
Net Debt / Assets	3,4%	9,2%	12,7%	11,4%	5,4%	1,6%	8,1%

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%. Las valoraciones proporcionan una referencia útil para los inversores, aunque deben interpretarse en el contexto de las condiciones actuales del mercado y la estrategia de inversión general.

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 distribución: 24 de abril de 2024 @ 16:30 p. m.

Fecha de elaboración 24 de abril de 2024 @ 14:00 p. m

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%. Valuations provide a useful benchmark for investors, although they should be interpreted in the context of current market conditions and overall investment strategy.

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

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

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

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.**

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.**

GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.

GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.

GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

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

28006 Madrid

