

Nota de Compañía: 1T 2024 (PRE CC)

El EBITDA concesional pesa más del 90%, alcanzando €307m y consolidando a Sacyr como una firma predominantemente concesional.

### Resultado 1T 2024

Sacyr (€M)	1T'2024	1T'2023	yoy
Cifra de Negocios	994,4	1.050,4	(5,3)%
EBITDA	339,3	295,9	14,7%
EBIT	290,3	261,3	11,1%
Bº Neto atribuible	25,4	24,1	5,6%

Elaboración GPM

**Cifra de Negocio:** Superó los €994 millones (-5% interanual), distribuidos geográficamente de la siguiente manera: Europa, 42%; Latinoamérica, 49%; Estados Unidos y Canadá, 7%; y otros, 2% lo que lleva a que un 75% de la cifra de negocios proceda de operaciones internacionales.

**EL EBITDA** de SACYR aumenta un 15% hasta los €339m vs €296m del mismo periodo en 2023, y alcanzando un margen récord del 34.1%, lo que representa una mejora de 590 pb. A nivel acumulado de 12 meses (€1.566 millones), el EBITDA crece un 4,3% interanual y el margen acumulado alcanza un 34,4% vs 33,0% de 2023.

**Áreas de negocio:** I) *Sacyr Concesiones* incrementó su EBITDA un 16%, gracias a nuevas autopistas en Paraguay, Uruguay, Colombia y adjudicaciones como el Aeropuerto El Loa en Chile. II) *Sacyr Ingeniería e Infraestructuras* priorizó la rentabilidad sobre el volumen, alcanzando un margen EBITDA del 4,9%, ex contribuciones de las autopistas italianas; III) Por su parte, *Sacyr Agua* aportó €12m al EBITDA, fortaleciendo su presencia en Australia, Chile y España.

**Deuda Neta:** Aumenta de forma moderada en el 1T2024 vs Dic 2023 a €6.737 millones de la que casi su totalidad €6.415 millones es deuda ligada a proyectos vs €6.408 millones. El incremento de €329 millones, en su mayor parte se justifica debido a inversiones de €190 millones, efecto estacional €53 millones y el resto a gestión de la Caja de la empresa.

**Conclusión:** El flujo de caja operativo (CFO) aumentó de €221 a €172 millones, lo que representa un incremento del 28%. Este crecimiento apunta a una salud financiera sólida y una eficiencia operativa mejorada de SACYR que indica que se están generando suficientes ingresos para cubrir costes operativos y reinvertir en su crecimiento futuro. (PRESENTACIÓN de resultados, hoy a las 12:00 (CEST). Reiteramos recomendación.

#### Valuation Ratios

Sacyr, S.A.	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Share price (€)	€ 2,60	€ 3,126	€ 3,322	€ 3,322	€ 3,322	€ 3,322	€ 3,322
Shares outstanding (# m)	653,5	683,1	695,6	695,6	695,6	695,6	695,6
Mkt Cap (€ m)	1.699	2.135	2.311	2.311	2.311	2.311	2.311
Enterprise Value (€ m)	7.977	7.978	7.979	7.980	7.981	7.982	7.983
EV / Revenue	1,60x	1,73x	1,67x	1,62x	1,57x	1,53x	1,48x
EV / EBITDA	5,6x	5,7x	5,6x	5,4x	5,1x	4,9x	4,6x
EV / EBIT	6,3x	6,4x	6,4x	6,1x	5,8x	5,5x	5,2x
P/E	15,1x	13,6x	11,4x	10,5x	9,9x	9,3x	9,0x
P/BV	1,25x	1,22x	1,08x	0,96x	0,86x	0,77x	0,69x
Dividend yield	3,7%	3,7%	4,0%	4,6%	5,2%	5,7%	6,3%

#### Estimates (EUR)

Sacyr, S.A.	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	4.977	4.609	4.782	4.925	5.073	5.225	5.382
EBITDA (m)	1.427	1.410	1.412	1.487	1.564	1.645	1.730
EBIT (m)	1.274	1.252	1.245	1.314	1.387	1.462	1.541
Net Income (m)	153,3	202,7	230,5	230,5	255,8	283,2	308,7
EPS adj. (€)	0,172	0,229	0,290	0,316	0,335	0,355	0,371
DPS	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172	0,191	0,210
ROE (%)	9,5%	9,9%	10,4%	10,2%	10,1%	9,9%	9,7%

Estimaciones GPM

29 Abril de 2024

**Recomendación**  
**Compra**  
(reiterada)

**Valoración**  
**€ 3,96/acc**

1 AÑO



Ticker	SCYR SM
Fecha	26.abr.24
Cotización	€ 3,322
Max 52 semanas	€ 3,446
MIN 52 semanas	€ 2,604
Accs. Circulación	695,62
Capitalización	€ 2.333,1
Retorno semanal (%)	0,1%
Variación de precio 1M (%)	(1,9)%
IBEX 35	0,5%
Variación de precio 3M (%)	10,5%
IBEX 35	12,5%
Variación de precio 6M (%)	28,0%
IBEX 35	24,8%
Variación de precio YTD (%)	7,3%
IBEX 35	10,2%
Variación precio 1A (%)	11,7%
IBEX 35	20,4%
Volumen diario (media 30d)	504.337
Volumen diario (media 10d)	372.261
Free Float (estimated)	57,0%
Rating Analistas	€ 4,80
Precio Objetivo (mediana)	€ 3,91
máximo	€ 4,20
mínimo	€ 3,40

Fuente Bloomberg




**Analista: Javier Bernat**  
jbernat@gmpatrimonios.com  
Dpto. Análisis Fundamental GPM  
Teff: 34 913 191 684  
GPM <https://gpmv.com>  
Bróker <https://gpmbroker.com>

## Sacyr: Resultado Trimestral

SACYR (€m)	2023	2024	a/a
<b>Cifra de Negocios</b>	<b>994,43</b>	<b>1.050,38</b>	<b>(5,0)%</b>
<b>Sacyr Concesiones</b>	378,23	387,75	(2,0)%
Ingresos Operativos	322,27	282,58	14,0%
Ingresos Construcción	55,96	105,18	(47,0)%
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	558,91	642,73	(13,0)%
<b>Sacyr Agua</b>	56,85	55,06	3,0%
<b>Holding &amp; Ajustes</b>	0,44	(35,16)	n.a.
<b>EBITDA</b>	<b>339,29</b>	<b>295,88</b>	<b>15,0%</b>
<b>Sacyr Concesiones</b>	217,24	187,70	16,0%
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	100,71	91,43	10,0%
<b>Sacyr Agua</b>	11,59	12,52	(7,0)%
<b>Holding &amp; Ajustes</b>	9,75	4,23	n.a.
<b>Margen EBITDA</b>	<b>34,10%</b>	<b>28,20%</b>	<b>+590 p.b.</b>
<b>Sacyr Concesiones**</b>	67,40%	66,40%	
<b>Sacyr Ing. &amp; Infra.</b>	18,00%	14,20%	
<b>Sacyr Agua</b>	20,40%	22,70%	

Elaboración GPM / Fuente SACYR; Bloomberg GAAP

## Sacyr: Resultado Acumulado YTD

SACYR (€m)	2022	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	Trend
	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	
<b>Revenue</b>	<b>5.216</b>	<b>5.071</b>	<b>4.549</b>	<b>4.762</b>	<b>4.609</b>	<b>4.553</b>	(10,2)% 
a/a					(11,6)%	(10,2)%	
<b>EBITDA</b>	<b>1.424</b>	<b>1.502</b>	<b>1.543</b>	<b>1.513</b>	<b>1.523</b>	<b>1.566</b>	4,3% 
margin	27,3%	29,6%	33,9%	31,8%	33,0%	34,4%	
<b>EBIT</b>	<b>1.274</b>	<b>1.359</b>	<b>1.412</b>	<b>1.363</b>	<b>1.251</b>	<b>1.280</b>	(5,8)% 
margin	24,4%	26,8%	31,0%	28,6%	27,1%	28,1%	

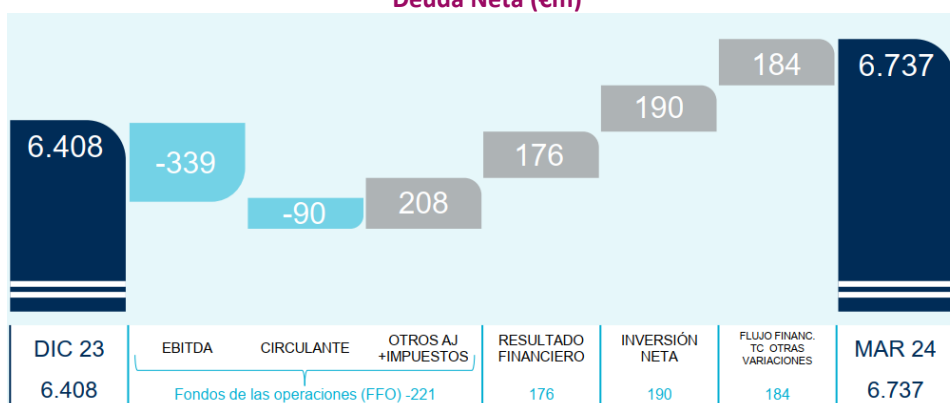
## Deuda Neta

## Deuda Neta

Deuda Neta (€m)	1T'2024	1T'2023	Var. (€m)
<b>Deuda de Financiación de proyectos</b>	6.415	6.139	276
<b>Deuda de Financiación ex-proyectos (con recurso)</b>	322	269	53
<b>Deuda Neta</b>	<b>6.737</b>	<b>6.408</b>	<b>329</b>

Elaboración GPM

## Deuda Neta (€m)



















Fuente SACYR

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias
















Fiscal year	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	'27 / '23
SACYR (€m)	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	
<b>Revenue</b>	<b>5.851,7</b>	<b>4.918,0</b>	<b>5.065,5</b>	<b>5.217,5</b>	<b>5.374,0</b>	<b>5.535,3</b>	<b>3,0%</b>
Cost of sales	(1.790,5)	(1.273,9)	(1.296,9)	(1.320,2)	(1.343,7)	(1.367,4)	
<b>Gross Profit</b>	<b>4.061,2</b>	<b>3.644,1</b>	<b>3.768,6</b>	<b>3.897,3</b>	<b>4.030,4</b>	<b>4.167,9</b>	<b>3,41%</b>
Personnel expense	(1.254,3)	(1.155,7)	(1.185,3)	(1.215,7)	(1.246,8)	(1.278,6)	
Selling, general & Adm. €	(1.504,3)	(1.254,1)	(1.286,6)	(1.320,0)	(1.354,3)	(1.389,3)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>1.302,7</b>	<b>1.234,3</b>	<b>1.296,6</b>	<b>1.361,6</b>	<b>1.429,3</b>	<b>1.499,9</b>	<b>4,99%</b>
Interest income	74,0	121,8	126,0	121,0	107,0	104,0	
Interest expense	(550,0)	(439,2)	(453,9)	(439,9)	(418,6)	(409,6)	
Other expense	(311,4)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	(150,0)	
<b>Pretax profit</b>	<b>515,3</b>	<b>766,9</b>	<b>818,7</b>	<b>892,7</b>	<b>967,7</b>	<b>1.044,3</b>	<b>8,02%</b>
Taxes	(172,3)	(253,1)	(270,2)	(294,6)	(319,3)	(344,6)	
Minority Int. in Earnings	(232,5)	(346,0)	(369,4)	(402,8)	(436,6)	(471,1)	
<b>Net Income (reported)</b>	<b>110,5</b>	<b>167,8</b>	<b>179,2</b>	<b>195,4</b>	<b>211,8</b>	<b>228,5</b>	<b>8,02%</b>
Abnormal Gain / (Loss)	(25)	0	0	0	0	0	
Tax impact	6	0	0	0	0	0	
<b>Net income (adj.)</b>	<b>91,79</b>	<b>167,83</b>	<b>179,17</b>	<b>195,37</b>	<b>211,77</b>	<b>228,53</b>	<b>8,02%</b>
YoY growth	391,0%	5,0%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
<b>Avg. basic shares</b>	<b>653,5</b>	<b>668,3</b>	<b>696,7</b>	<b>724,6</b>	<b>753,6</b>	<b>783,7</b>	
Impact of dilutive secu	13,2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Avg. dilutive shares</b>	<b>666,7</b>	<b>668,3</b>	<b>696,7</b>	<b>724,6</b>	<b>753,6</b>	<b>783,7</b>	<b>4,07%</b>
Basic EPS	€ 0,180	€ 0,251	€ 0,257	€ 0,270	€ 0,281	€ 0,292	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 0,138</b>	<b>€ 0,251</b>	<b>€ 0,257</b>	<b>€ 0,270</b>	<b>€ 0,281</b>	<b>€ 0,292</b>	<b>3,8%</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
<b>Revenue growth</b>	25,2%	(16,0%)	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
<b>Gross profit as % of sales</b>	69,4%	74,1%	74,4%	74,7%	75,0%	75,3%	
<b>Personnel expenses marg</b>	21,4%	23,5%	23,4%	23,3%	23,2%	23,1%	
<b>SG&amp;A margin</b>	25,7%	25,5%	25,4%	25,3%	25,2%	25,1%	
<b>Tax rate</b>	<b>33,4%</b>	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	
<b>EBITDA reconciliation</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	
Depreciation & amortizati	199,4	203,5	209,6	215,9	222,3	229,0	
Stock based compensator	0,00	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA</b>	<b>1.502</b>	<b>1.438</b>	<b>1.506</b>	<b>1.577</b>	<b>1.652</b>	<b>1.729</b>	<b>4,72%</b>
EBTDA Margin	25,7%	29,2%	29,7%	30,2%	30,7%	31,2%	

Elaboración GPM

## Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Sacyr: Análisis vertical	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
<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	(30,6%)	(25,9%)	(25,6%)	(25,3%)	(25,0%)	(24,7%)	
<b>Gross Profit</b>	<b>69,4%</b>	<b>74,1%</b>	<b>74,4%</b>	<b>74,7%</b>	<b>75,0%</b>	<b>75,3%</b>	
Personnel expense	(21,4%)	(23,5%)	(23,4%)	(23,3%)	(23,2%)	(23,1%)	
Selling, general & Adm. Expense	(25,7%)	(25,5%)	(25,4%)	(25,3%)	(25,2%)	(25,1%)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>22,3%</b>	<b>25,1%</b>	<b>25,6%</b>	<b>26,1%</b>	<b>26,6%</b>	<b>27,1%</b>	
Interest income	1,3%	2,5%	2,5%	2,3%	2,0%	1,9%	
Interest expense	(9,4%)	(8,9%)	(9,0%)	(8,4%)	(7,8%)	(7,4%)	
Other expense	(5,3%)	(3,1%)	(3,0%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,7%)	
<b>Pretax profit</b>	<b>8,8%</b>	<b>15,6%</b>	<b>16,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>18,0%</b>	<b>18,9%</b>	
Taxes	(2,9%)	(5,1%)	(5,3%)	(5,6%)	(5,9%)	(6,2%)	
Minority Int. in Earnings	(4,0%)	(7,0%)	(7,3%)	(7,7%)	(8,1%)	(8,5%)	
<b>Net income</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,1%</b>	
Depreciation & Amort.	3,4%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>25,7%</b>	<b>29,2%</b>	<b>29,7%</b>	<b>30,2%</b>	<b>30,7%</b>	<b>31,2%</b>	

## Horizontal analysis (y/y)

Sacyr: Análisis Tendencial	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
<b>Revenue</b>	<b>25,2%</b>	<b>(16,0%)</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	
Cost of sales	10,0%	(28,9%)	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	
<b>Gross Profit</b>	<b>33,3%</b>	<b>(10,3%)</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,4%</b>	
Personnel expense	8,0%	(7,9%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
Selling, general & Adm. expen	30,1%	(16,6%)	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>78,3%</b>	<b>(5,3%)</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,9%</b>	
Interest income	96,8%	64,6%	3,5%	(4,0%)	(11,6%)	(2,8%)	
Interest expense	30,6%	(20,2%)	3,4%	(3,1%)	(4,8%)	(2,2%)	
Other expense	(0,7%)	(51,8%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Taxes	27,4%	46,9%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
Minority Int. in Earnings	165,5%	48,8%	6,8%	9,0%	8,4%	7,9%	
<b>Net income</b>	<b>391,0%</b>	<b>82,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,9%</b>	
Depreciation & Amortz.	3,8%	2,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>62,8%</b>	<b>(4,3%)</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,7%</b>	

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>SACYR (€m)</b>	<i>31. dic. 22</i>	<i>31. dic. 23</i>	<i>31. dic. 24</i>	<i>31. dic. 25</i>	<i>31. dic. 26</i>	<i>31. dic. 27</i>
Cash & equivalents ST	2.990	3.100	3.200	2.850	2.500	2.700
Accounts receivable	1.736	1.623	1.672	1.722	1.773	1.827
Inventory	198	140	143	145	148	150
Deferred tax assets	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139	1.139
Other current assets	698	698	698	698	698	698
Property, plant & equipment	695	762	832	904	977	1.054
Acquired intangible assets	1.124	1.123	1.123	1.122	1.122	1.121
Other assets	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976	8.976
<b>Total assets</b>	<b>17.555</b>	<b>17.562</b>	<b>17.782</b>	<b>17.556</b>	<b>17.334</b>	<b>17.665</b>
Accounts payable	2.981	2.038	2.088	2.139	2.190	2.243
Accrued expenses & def rev.	345	344	355	365	376	387
Commercial paper / revolver	1.092	1.188	2.424	2.502	2.551	2.634
Long term debt	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
Other non-current liabilities	3.578	3.424	3.424	3.424	3.424	3.424
<b>Total liabilities</b>	<b>16.197</b>	<b>15.905</b>	<b>15.975</b>	<b>15.587</b>	<b>15.191</b>	<b>15.338</b>
Common stock	653	678	703	728	753	778
Additional paid in capital	46	46	46	46	46	46
Treasury stock	(57)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)
Retained earnings	(164)	(72)	54	190	339	499
Minority Interest	823	823	823	823	823	823
Other income / (loss)	58	228	228	228	228	228
<b>Total equity</b>	<b>1.358</b>	<b>1.657</b>	<b>1.807</b>	<b>1.969</b>	<b>2.143</b>	<b>2.328</b>
<i>Balance check</i>	-	-	-	-	-	-
<b>Ratios</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>
<b>Net debt</b>	6.303	6.998	6.908	6.809	6.701	6.584
<b>Total debt</b>	9.293	10.098	10.108	9.659	9.201	9.284
<i>ST Borrowing</i>	1.092	1.188	2.424	2.502	2.551	2.634
<i>LT Borrowing</i>	8.201	8.911	7.685	7.157	6.650	6.650
<b>Asset turnover</b>	0,34x	0,28x	0,29x	0,30x	0,31x	0,32x
<b>Net profit margin</b>	1,6%	3,4%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%
<b>Return on Assets</b>	0,53%	0,96%	1,01%	1,11%	1,21%	1,31%
<b>Return on Equity</b>	7,9%	11,1%	10,3%	10,3%	10,3%	10,2%

Elaboración GPM

## Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Tendencia
Cash & equivalents ST & LT sec	17,0%	17,7%	18,0%	16,2%	14,4%	15,3%	
Accounts receivable	9,9%	9,2%	9,4%	9,8%	10,2%	10,3%	
Inventory	1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	
Deferred tax assets	6,5%	6,5%	6,4%	6,5%	6,6%	6,4%	
Other current assets	4,0%	4,0%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	
Property, plant & equipment	4,0%	4,3%	4,7%	5,1%	5,6%	6,0%	
Acquired intangible assets (inc	6,4%	6,4%	6,3%	6,4%	6,5%	6,3%	
Other assets	51,1%	51,1%	50,5%	51,1%	51,8%	50,8%	
<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	17,0%	11,6%	11,7%	12,2%	12,6%	12,7%	
Accrued expenses & def rev.	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	
Commercial paper / revolver	6,2%	6,8%	13,6%	14,3%	14,7%	14,9%	
Long term debt	46,7%	50,7%	43,2%	40,8%	38,4%	37,6%	
Other non-current liabilities	20,4%	19,5%	19,3%	19,5%	19,8%	19,4%	
<b>Total liabilities</b>	<b>92,3%</b>	<b>90,6%</b>	<b>89,8%</b>	<b>88,8%</b>	<b>87,6%</b>	<b>86,8%</b>	
Minority Interest	4,7%	4,7%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	
Common stock	3,7%	3,9%	4,0%	4,1%	4,3%	4,4%	
Additional paid in capital	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
Treasury stock	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,3)%	
Retained earnings / accumulat	(0,9)%	(0,4)%	0,3%	1,1%	2,0%	2,8%	
Other comprehensive income	0,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
<b>Total equity</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>13,2%</b>	
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

Elaboración GPM

## Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA	1.502,06	1.437,79	1.506,23	1.577,48	1.651,66	1.728,86
EBIT	1.302,65	1.234,26	1.296,61	1.361,60	1.429,32	1.499,87
tax rate	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBIAT (NOPAT)	911,86	826,95	868,73	912,27	957,64	1.004,92
Unlevered CFO		257,9	1.087,3	1.136,7	1.188,2	1.241,7
Less: Capital expenditures		(270,5)	(278,6)	(287,0)	(295,6)	(304,4)
Less: Purchases of intangible assets		(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Unlevered FCF	7,6	(12,8)	808,5	849,6	892,4	937,1
% growth			nm	5,1%	5,0%	5,0%

### Ratios Financieros

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Evolución
<b>Profitability</b>							
Return on Assets (avg.)	0,53%	0,96%	1,01%	1,11%	1,21%	1,31%	
Return on Capital (avg.)	13,72%	13,12%	13,05%	13,83%	14,67%	15,58%	
Return on Equity (avg.)	7,92%	11,13%	10,34%	10,35%	10,30%	10,22%	
<b>Margin Analysis</b>							
Gross Margin	69,40%	74,10%	74,40%	74,70%	75,00%	75,30%	
EBITDA Margin	25,67%	29,24%	29,73%	30,23%	30,73%	31,23%	
EBIT Margin	22,26%	25,10%	25,60%	26,10%	26,60%	27,10%	
Net Income Margin	1,57%	3,41%	3,54%	3,74%	3,94%	4,13%	
Normalized Net Income Margin	1,57%	3,41%	3,54%	3,74%	3,94%	4,13%	
Free Cash Flow Margin	0,13%	(0,26%)	15,96%	16,28%	16,61%	16,93%	
<b>Asset Turnover</b>							
Total Asset Turnover	0,34x	0,28x	0,29x	0,30x	0,31x	0,32x	
Fixed Asset Turnover	10,31x	6,75x	6,36x	6,01x	5,71x	5,45x	
Accounts Receivable Turnover	3,63x	2,93x	3,08x	3,08x	3,08x	3,08x	
Inventory Turnover	8,78x	7,54x	9,17x	9,17x	9,17x	9,17x	
Payables turnover	0,65x	0,48x	0,63x	0,63x	0,62x	0,62x	
<b>Short Term Liquidity</b>							
Current Ratio	1,11x	1,36x	1,03x	0,94x	0,86x	0,89x	
Quick Ratio	1,07x	1,32x	1,00x	0,91x	0,84x	0,86x	
Cash ratio	0,58x	0,78x	0,76x	0,58x	0,49x	0,52x	
<b>Solvency</b>							
Total Debt / EBITDA	6,2x	7,0x	6,7x	6,1x	5,6x	5,4x	
Net Debt / EBITDA	4,2x	4,9x	4,6x	4,3x	4,1x	3,8x	
Total Debt / EBIT	7,1x	8,2x	7,8x	7,1x	6,4x	6,2x	
Net Debt / EBIT	4,8x	5,7x	5,3x	5,0x	4,7x	4,4x	
EBITDA / Int.expense (IS)	3,8x	3,3x	3,3x	3,6x	3,9x	4,2x	
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	1,7x	2,7x	2,7x	2,9x	3,2x	3,5x	
EBITDA / Int.expense (IS)	3,3x	2,8x	2,9x	3,1x	3,4x	3,7x	
EBIT/ Interest Expense (CF)	2,9x	2,5x	2,6x	2,8x	3,0x	3,2x	
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	1,3x	2,1x	2,1x	2,3x	2,5x	2,7x	
EBIT / Interest Expense (CF)	2,5x	2,2x	2,2x	2,4x	2,6x	2,8x	
Common Equity / Tot Assets	7,7%	9,4%	10,2%	11,2%	12,4%	13,2%	
LT Debt / Equity	6,0x	5,4x	4,3x	3,6x	3,1x	2,9x	
LT Debt / Capital	2,0x	1,8x	2,0x	2,0x	2,1x	1,9x	
LT Debt / Assets	46,7%	50,7%	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	
Total Debt / Equity	6,8x	6,1x	5,6x	4,9x	4,3x	4,0x	
Total Debt / Capital	2,2x	2,0x	2,6x	2,7x	2,8x	2,7x	
Total Debt / Assets	52,9%	57,5%	56,8%	55,0%	53,1%	52,6%	
Net Debt / Equity	4,6x	4,2x	3,8x	3,5x	3,1x	2,8x	

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.

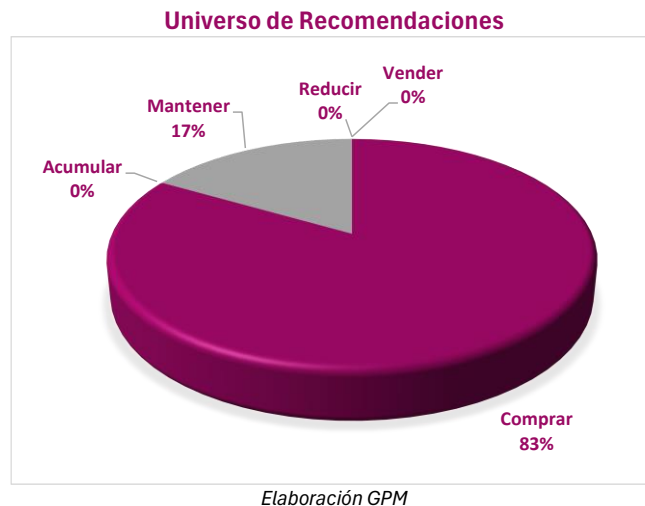


Fecha primera difusión: 29 de Abril de 2024 @ 11:00 CET

Fecha de producción 29 de Abril de 2024 @ 10:45 CET

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; MONDO TV; IFFE FUTURA. NEINOR.**

### DISCLAIMER (ENGLISH)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tel.: +34 913 191 684

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

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

28006 Madrid

