

Nota de compañía: Resultado 1T 2024

1T 2024: Eficiencia Operativa y Fortaleza Financiera

Ingresos y Márgenes: En el 1T 2024, Grupo PRIM alcanza una cifra neta de negocio de más de €56,5 millones, un +3,4% vs 1T 2023. El margen bruto fue de €27,8; +3,7% y que sobre ventas aumentó del 47,2% al 49,3% en 2024, lo que refleja una mejora del mix de ventas y aumentos selectivos de precios. Además, este año hay que tener en cuenta el *impacto estacional en las ventas* debido a la celebración de la SS en marzo. Por lo que se refiere al *BPA recurrente*, se situó en €0,185, un 33% menos vs 1T 2023 aunque ajustando la venta del negocio de Wellness y Spa en 2023, el BPA del 1T 2023 disminuye un 4,1%.

Resultado Consolidado 2023

PRIM (€m)	1T 2022	1T 2023	1T 2024	Observaciones
Margen Bruto	22,4	26,8	27,8	+ 3,7% vs 1T 2023
margen	50,9%	49,1%	49,3%	Mejora mix y precios
EBITDA	5,5	6,6	6,8	Impacto venta Wellnes
EBIT	3,5	4,4	4,1	Impacto Amort. e invers.
BPA (€)	€ 0,18	€ 0,19	€ 0,19	Impacto venta Wellnes

Elaboración GPM

EBITDA: En el 1T 2024 PRIM reporta €6,8 millones, comparado con los €8,3 millones del 1T 2023. Ajustando la ganancia no recurrente de €1,7 millones (venta Wellness & SPA), el EBITDA ajustado del año anterior fue de €6,6 millones. Esto indica que, excluyendo los extraordinarios, el EBITDA real mejoró ligeramente de €6,6 millones en 2023 a €6,8 millones en 2024. El margen EBITDA ajustado fue del 12,0%, ligeramente inferior al 12,1% del 1T 2023, lo que apunta a una ligera presión sobre la rentabilidad.

Situación Financiera: Durante el 1T 2024, el Grupo mejoró sus plazos de cobro, generó resultados positivos y aumentó su tesorería en unos €2,6 millones, alcanzando €15 millones. A pesar de desembolsar €1,9 millones como segundo pago de dividendos del ejercicio 2023, aún dispone de más de €9,6 millones en pólizas de crédito sin utilizar. Se espera que esta tendencia positiva continúe mediante la generación de efectivo del negocio recurrente y la contención de inversiones en activos fijos y circulante operativo.

Conclusión: En el mercado, las acciones de PRIM cotizan a €10,00, lo que representa un descuento significativo del 43,7% respecto a la valoración promedio DE €17,76. Este descuento sugiere una oportunidad de inversión atractiva, con un potencial de revalorización del 77,6%, indicando que el mercado estaría subestimando el valor intrínseco de las acciones de PRIM. Reiteramos **COMPRAR**.

Valuation €

Prim, S.A.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Price	€ 10,80	€ 10,45	€ 10,00	€ 10,00	€ 10,00	€ 10,00	€ 10,00
nº shares (m)	17,113	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037
Makt Cap (€m)	184,8	178,0	170,4	170,4	170,4	170,4	170,4
EV (€m)	194,2	190,3	182,9	184,0	183,4	181,1	177,7
EV/ Net Revenue	0,98x	0,88x	0,70x	0,61x	0,55x	0,50x	0,46x
EV / EBITDA	11,0x	7,3x	4,8x	3,7x	3,5x	3,2x	3,0x
EV / EBIT	20,8x	11,9x	7,1x	5,1x	4,9x	4,4x	4,1x
P/E	22,0x	14,0x	8,7x	6,3x	6,0x	5,6x	5,3x
P/ BV	1,54x	1,40x	1,30x	1,25x	1,20x	1,15x	1,10x
P / Ope. Cash Flow	9,8x	15,2x	5,8x	4,8x	4,4x	3,9x	3,7x
FCF Yield	11,1%	8,3%	8,9%	12,0%	13,7%	15,9%	17,4%
Dividend yield	2,9%	4,9%	9,2%	12,6%	13,2%	14,3%	15,1%

Estimates (EUR)

Prim, S.A.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Net Revenue(m)	197,2	216,5	262,0	303,9	334,3	361,0	382,7
EBITDA (m)	17,73	26,05	38,03	49,68	52,69	56,89	59,35
EBIT (m)	9,35	16,01	25,78	35,78	37,77	40,97	43,43
Net income (m)	8,39	12,67	19,49	26,87	28,21	30,43	32,14
EPS	€0,49	€0,74	€1,14	€1,58	€1,66	€1,79	€1,89
DPS	€0,31	€0,51	€0,92	€1,26	€1,32	€1,43	€1,51
ROE %	7,0%	10,3%	15,1%	20,1%	20,3%	21,0%	21,3%
ROIC %	6,3%	9,0%	13,7%	18,3%	18,6%	19,6%	20,4%
ROCE %	6,6%	10,9%	16,6%	21,8%	21,5%	21,7%	21,3%

Estimaciones GPM

07 de mayo de 2024

Recomendación

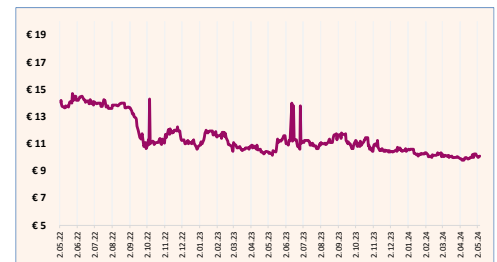
COMPRA

(reiterada)

Valoración

€17,76/acc.

(vs €19,96)



Ticker (Bloomberg)

PRM SM

Fecha

7.may.24

Cotización

€ 10,00

Max 52 semanas

€ 12,05

MIN 52 semanas

€ 9,50

Accs. Circulación (m)

17,04

Capitalización

€ 173,77

Retorno semanal (%)

2,0%

Variación de precio 1M (%)

2,0%

IBEX 35

1,2%

Variación de precio 3M (%)

(0,5)%

IBEX 35

12,0%

Variación de precio 6M (%)

(3,8)%

IBEX 35

24,1%

Variación de precio YTD (%)

(2,4)%

IBEX 35

10,1%

Variación precio 1A (%)

(0,6)%

IBEX 35

19,7%

Volumen diario (media 30d)

€ 2.758

Volumen diario (media 10d)

€ 2.182

Free Float (estimated)

49,5%

Rating Analistas

5,0

Precio Objetivo

€ 16,75

máximo

€ 16,75

mínimo

€ 16,75

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>

Contenido

▪ Evolución del Activo / Pasivo en 2023:	3
▪ Plan Estratégico 2021-2025	3
▪ Objetivos Financieros 2025	4
▪ Remuneración al Accionista Ininterrumpida	4
▪ Recompra de Acciones	5
▪ Accionariado	5
▪ Valoración de €17,76 por Acción	6
▪ Descripción	10
▪ Anexo: Principales Productos y Servicios	11

Resultados Acumulados en 12 meses (LTM)

PRIM (€m)	2022	31-mar-23	30-jun-23	30-sep-23	2023	31-mar-24	Trend
Revenue	197,0	204,1	220,6	209,5	216,0	217,9	
<i>a/a</i>					9,6%	6,8%	
Gross Income	91,0	95,4	116,6	125,5	105,0	106,0	
<i>margin</i>	46,2%	46,7%	52,9%	59,9%	48,6%	48,6%	
EBITDA	17,7	18,8	17,7	19,5	26,1	26,3	
<i>margin</i>	9,0%	9,2%	8,0%	9,3%	12,1%	12,0%	
EBIT	9,3	10,2	9,3	9,9	16,0	15,7	
<i>margin</i>	4,7%	5,0%	4,2%	4,7%	7,4%	7,2%	

Elaboración GPM

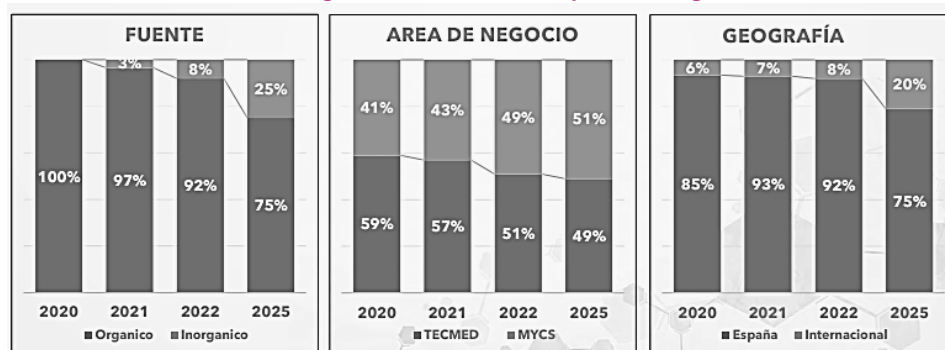
Evolución del Activo / Pasivo en 2023:

- **Inmovilizado Intangible:** Experimenta un aumento de €18,9 millones a €23,7 millones debido al reconocimiento en 2023 de carteras de clientes, marcas y fondo de comercio asociados a la adquisición de la sociedad Ortoprono.
- **Inversiones en Inmovilizado Material:** Prácticamente se mantuvieron estables aumentando a €24,4 millones vs €23,7 millones en 2023. Las principales inversiones se realizaron en PRIM, S.A., y abarcaron instrumentales e instalaciones. También destaca las altas ocasionadas por contratos de Arrendamiento (IFRS 16), principalmente en vehículos y en alquileres de locales y naves industriales, tanto en PRIM como en otras sociedades del grupo (Ortoprono, entre otras).
- **Efectivo y equivalentes:** La evolución del efectivo muestra una disminución de €10,9 millones a €6,4 millones, atribuida a las inversiones en activos realizadas durante el ejercicio y a los gastos incurridos en la actividad propia del Grupo.
- **El Pasivo no corriente** ha experimentado una reducción significativa, pasando de €16,6 millones a €12,2 millones. Este descenso se debe principalmente a la disminución del pasivo a largo plazo con entidades de crédito, debido a la reclasificación de una gran parte de estos pasivos a corto plazo.
- **El Pasivo Corriente ha aumentado de €48,7 millones a €62,10 millones.** Este incremento se debe a las deudas con entidades de crédito y con los accionistas de las sociedades adquiridas, ascendiendo a €6,69 millones.
- **Otra variación significativa** es la baja de los Pasivos vinculados con la operación de enajenación de la actividad SPA, que estaban valorados en €2,1 millones al cierre del ejercicio 2022 y se eliminaron durante el ejercicio 2023 al ejecutarse dicha enajenación.

Plan Estratégico 2021-2025

- Durante 2023, han continuado los avances del Plan Estratégico iniciado en 2021 y consolidados en 2022. Se ha integrado con éxito las adquisiciones de negocios realizadas en 2022, destacando la adquisición de Ortoprono, que refuerza el negocio de establecimientos ortopédicos. Se desinvirtió en el negocio de SPA y Wellness (1T 2023).
- Los logros alcanzados en 2023 incluyen el inicio de la fase final de la implantación del nuevo ERP (Plan de Recursos Empresariales). Se optimizó la cartera de productos para mejorar la rentabilidad, y se fortaleció la I+D+i con un nuevo laboratorio. A nivel organizativo, se consolidó la estructura de departamentos de apoyo, lo que contribuirá a la generación de ingresos futuros y un mayor control de las operaciones.
- El plan de negocio de PRIM 2021-2025 apunta a la diversificación de las fuentes de ingresos, con la entrada en nuevos mercados y la innovación en productos o servicios. En los siguientes gráficos se presenta la proyección del desglose de ventas de PRIM según el plan de negocio, distribuidas en tres categorías: origen de los ingresos(orgánico vs inorgánico), área de negocio y geografía.

Plan de Negocio 2021-2025 / Perspectivas Ingresos



Elaboración GPM (TECMED: Tecnologías Médicas / MYCS: Movilidad y Cuidado de la Salud)

- Por lo que se refiere a los **ingresos** proyectados en el plan de negocio, se aprecia un menor peso de los ingresos orgánicos, disminuyendo del 100% en 2020 al 75% en 2025, lo que implica que las ventas inorgánicas ganarán terreno, pasando de 0% en 2020 al 25% en 2025, lo que apunta a una estrategia de crecimiento a través de adquisiciones o alianzas.
- **Contribución de las áreas de negocio:** Para los ingresos por TECMED (Tecnología Médica) se proyecta un aumento en su contribución del 41% al 51% de 2020 a 2025, mientras que los ingresos de MYCS (Movilidad y Cuidado de la Salud), apuntan a una disminución del 59% al 49%, en el mismo período.
- **Geográficamente**, se prevé que los ingresos procedentes de España se reduzcan del 85% al 75% hasta 2025, mientras que las ventas internacionales se espera que aumenten del 15% al 25%, en base a una estrategia de diversificación internacional que todavía no se ha comenzado a ejecutar.

Objetivos Financieros 2025

- Los objetivos financieros para el año 2025 apuntan a una visión estratégica ambiciosa. Con ventas proyectadas de €305m, la empresa muestra un objetivo de crecimiento significativo. Un ratio de explotación sobre ventas del 14% (vs 7,4% en 2023), indica que la compañía prevé mantener sus costes operativos controlados, lo cual es positivo, ya que sugiere eficiencia en la gestión operativa.

Objetivos Financieros

Concepto	2025
Ventas	€305M
Explotación/Ventas	14,0%
EBITDA/Ventas	16,5%

Elaboración GPM

- Más aún, el objetivo de EBITDA sobre ventas del 16,5% (vs 12,0% en 2023) es particularmente notable. Este margen de EBITDA apunta a una fuerte generación de flujo de caja operativo en relación con las ventas, lo cual es un signo de rentabilidad operativa y potencialmente de un modelo de negocio escalable con buen control de los costes directos y gastos generales.

Remuneración al Accionista Ininterrumpida

PRIM se destaca como una empresa que ha mantenido una política de remuneración al accionista coherente y sin interrupciones durante al menos la última década (desde 2013). La empresa ha seguido una política de remuneración constante, distribuyendo dividendos regulares junto con un dividendo especial en 2023, lo que refleja una sólida posición financiera y a nivel operativo.

PRIM: Dividendos Pagados

Fecha pago	DPA (€) pretax	Clase	Año del abono	Total DPA anual (€)	Yield
15.mar.24	0,110	A cuenta 2023			
28.dic.23	0,110	A cuenta 2023	2023	0,3668	3,5%
13.jul.23	0,147	Dividendo especial			
26.mar.23	0,110	Complementario 2022			
29.dic.22	0,110	A cuenta 2022	2022	0,4400	4,7%
15.jul.22	0,220	Dividendo especial			
11.mar.22	0,110	Complementario 2021			
16.dic.21	0,468	A cuenta 2021	2021	0,5779	2,2%
14.jun.21	0,110	Complementario 2020			
29.dic.20	0,110	A cuenta 2020	2020	0,4400	4,5%
13.nov.20	0,220	Complementario			
16.ene.20	0,110	A cuenta			
18.jul.19	0,468	Complementario	2019	0,5779	5,0%
6.ene.19	0,110	A cuenta			
10.jul.18	0,468	Complementario	2018	0,5779	5,5%
16.ene.18	0,110	A cuenta			
18.jul.17	0,400	Complementario	2017	0,4600	4,4%
18.ene.17	0,060	A cuenta			
19.jul.16	0,320	Complementario	2016	0,3750	4,2%
19.ene.16	0,055	A cuenta			
16.jul.15	0,476	Complementario	2015	0,5312	5,9%
16.ene.15	0,055	A cuenta			
17.jul.14	0,152	Complementario	2014	0,2018	3,2%
16.ene.14	0,050	A cuenta			

Elaboración GPM

A pesar de cierta variabilidad en el rendimiento del dividendo, la tendencia general sugiere una política de dividendos favorable y un retorno sustancial para los inversores. Además, PRIM equilibra los pagos de dividendos con recompras de acciones, lo que refleja su enfoque en el crecimiento a largo plazo y en la retribución a los accionistas, mientras mantiene una estructura de capital eficiente. En el plan estratégico, la dirección ha establecido un objetivo de distribución de beneficios del 50%, aunque el promedio de los últimos años ha estado alrededor del 80%.

Recompra de Acciones

Durante el **ejercicio 2022**, se llevaron a cabo dos programas de recompra de acciones propias, cada uno con sus características distintivas:

- **PRIMer Programa de Recompra:** Este tenía como objetivo la compra de hasta 250.000 títulos o un importe máximo de 3.000.000 euros. Se completó el 19/01/2022, adquiriendo un total de 233.659 acciones a un precio medio de 12,83 euros por acción.
- **Segundo Programa de Recompra:** En este caso, se contemplaba la adquisición de hasta 80.000 títulos o un importe máximo de 1.000.000 euros. Concluyó el 11 de enero de 2023, con la compra total de 76.887 acciones a un precio medio de 13 euros por acción.

Como estaba previsto, las acciones adquiridas en ambos programas se amortizaron mediante una reducción del capital social de la compañía.

PRIM: Evolución Bursátil



Elaboración GPM

Accionariado

El accionariado de PRIM refleja una distribución con Mendibea 2002, S.L. liderando con el 22.51%, seguido de cerca por Acción Concertada (Familia PRIM) con un 14.55%. La presencia de Fidelity Puritan Trust con un 9.90% añade diversificación al accionariado, mientras que Datsira Finanzas, S.L. y Cartera de Inversiones Melca, S.L. (esta última en Liquidación) tienen participaciones significativas del 5.97% y 5.50% respectivamente. Esta variedad de inversores sugiere una base estable y potencialmente estratégica para PRIM, con un total del 58.43% del capital en manos de estos principales accionistas.

Accionariado PRIM

Accionista	Mendibea 2002, S.L.	Ac. Concertada (Familia Prim)	Fidelity Puritan Trust	Datsira Finanzas, S.L.	Melca, S.L.(*)	Total
Participación en %	22,5%	14,6%	9,9%	6,0%	5,5%	58,4%

Elaboración GPM Fuente PRIM (*) en liquidación

Valoración de €17,76 por Acción

La valoración, presenta un descuento notable según los varios métodos de estimación del valor intrínseco de PRIM.

Considerando el modelo de valoración por descuento de flujos de caja, estimamos que PRIM justifica un valor de €20,58 por acción. Por otro lado, al comparar con empresas similares, estimamos un valor por acción de €14,54, mientras que el valor derivado de operaciones M&A es de €15,32. El promedio resultante es de €17,76 por acción, que es el valor que asignamos a PRIM.

Resumen Valoraciones

Prim, S.A.	%
Descuento flujos de Caja	€ 20,58
Comparables	€ 14,54
Operaciones M&A	€ 15,32
Promedio	€ 17,76
Cotización	€ 10,00
Prima (descuento)	(43,7)%
Potencial	77,6%

Elaboración GPM

En el mercado, las acciones de PRIM cotizan a €10,00, lo que representa un descuento significativo del 43,7% respecto a la valoración promedio. Este descuento sugiere una oportunidad de inversión atractiva, con un potencial de revalorización del 77,6%, indicando que el mercado estaría subestimando el valor intrínseco de las acciones de PRIM. Seguidamente comentamos los diversos métodos que se han empleado para la valoración de PRIM.

Estimación por DFC (€20,58)

Por un lado, el **método de la tasa de crecimiento a perpetuidad** ofrece una apreciación basada en el flujo de efectivo libre normalizado durante el último período estimado, sobre el que se ha proyectado un crecimiento a largo plazo del **2,00%**.

El cálculo del valor terminal presente con la tasa a perpetuidad arroja un EV de €332 millones, que compara con un EV actual de €186 millones. Por su parte, en este modelo el ratio implícito EV/EBITDA residual es de 5,3x, sugiere la posibilidad de utilizar una tasa residual mayor.

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	30,7	Terminal year EBITDA	59,3
Normalized FCF ^{t+1}	31,3	Terminal value EBITDA multiple	7,00x
Long term growth rate (g)	2,00%	Terminal value	415,4
Terminal value	316,0	Present value of terminal value	307,2
Present value of terminal value	233,6	Present value of stage 1 cash flows	98,8
Present value of stage 1 cash flows	98,8	Enterprise value	406,0
Enterprise value	332,4	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	3,8%
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	5,3x		

Elaboración GPM

El **método del multiplicador residual**, basado en el múltiplo EBITDA de salida, proporciona una perspectiva alternativa. Aquí, se utiliza el múltiplo EBITDA de 7,0x proyectado para el año terminal que resulta en un valor de empresa descontado a valor presente de €406 millones.

En este último modelo, el multiplicador EV/EBITDA que se ha aplicado puede parecer algo bajo, pero estimamos que con una tasa residual de crecimiento implícita del 3,8% se justifica la aplicación de este multiplicador.

Estimación del Valor de Mercado

Según los métodos de perpetuidad y EBITDA residual, el valor de mercado de PRIM respectivamente se estima en €314 millones y en €387 millones vs capitalización de mercado de €174 millones.

Al considerar el número ajustado de acciones en circulación, el valor por acción se sitúa en €18,43 para el método de la tasa de crecimiento a perpetuidad y en €22,74 para el método EBITDA residual. El promedio de estos valores, €20,58 por acción, ofrece una visión del valor intrínseco de PRIM en el mercado.

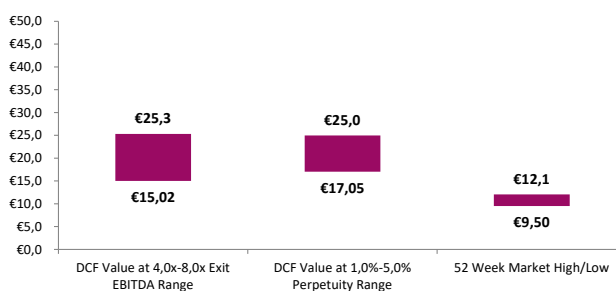
Estimación del valor de Mercado por DFC

Valoración de PRM			
Métodología	Perpetuity	EBITDA	Promedio
Valor de Empresa	332,4	406,0	
Deuda neta (-) @ 31.3.22	(18,0)	(18,0)	
Otros ajustes	(0,5)	(0,5)	
Valor de Mercado	313,9	387,5	
Nº de Acciones ajust. (*)	17,037	17,037	
Valor por acción	€ 18,43	€ 22,74	€ 20,58
Prima / (descuento)	(45,7%)	(56,0%)	(51,4%)

Elaboración GPM

Con un descuento del 46,0% y del 56,0% para los métodos de la tasa a perpetuidad y EBITDA residual, respectivamente, o un descuento promedio del 51,0%, estos datos sugieren que el mercado estaría valorando las acciones de PRIM por debajo de su valor intrínseco, lo que plantea una oportunidad de inversión atractiva en esta compañía, especialmente considerando su historial de pago de dividendos constante en los últimos diez años.

Resumen Valoración DCF



Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad

Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 18,43	1,0%	2,0%	2,0%	4,0%	5,0%	€ 313,9	1,0%	2,0%	2,0%	4,0%	5,0%
14,0%	14,40	15,33	15,33	17,73	19,33	14,0%	245	261	261	302	329
13,0%	15,54	16,65	16,65	19,61	21,65	13,0%	265	284	284	334	369
11,9%	17,05	18,43	18,43	22,24	24,97	11,9%	290	314	313,9	379	425
11,0%	18,51	20,19	20,19	24,98	28,57	11,0%	315	344	344	426	487
10,0%	20,48	22,61	22,61	29,00	34,11	10,0%	349	385	385	494	581

Elaboración GPM

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Long term growth rate (g):					
€ 22,74	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 387	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
14,0%	16,82	19,27	21,72	24,17	26,62	14,0%	287	328	370	412	453
13,0%	17,18	19,69	22,20	24,71	27,21	13,0%	293	335	378	421	464
11,9%	17,59	20,17	22,74	25,32	27,89	11,9%	300	344	387,5	431	475
11,0%	17,94	20,57	23,20	25,83	28,46	11,0%	306	350	395	440	485
10,0%	18,33	21,03	23,73	26,42	29,12	10,0%	312	358	404	450	496

Elaboración GPM

Estimación del Coste del Capital (Wacc)

Según puede apreciarse más abajo, estimamos un coste del capital ponderado (Wacc) del 11,90%. Como referencia utilizamos la beta de 1,114 que resulta de comparar el índice de Bloomberg “BI Global Medical Devices & Supplies Competitive Peers” (BIMDEV index) con el índice SXXE (valores europeos de los 11 países principales de la UE), frente a una beta de 0,535 que resultaría de la comparación entre la cotización de PRIM y el índice SXXE (en este caso la valoración por DCF sería de €27,85 por acción).

Estimación del Coste del Capital

Coste del Capital (RRPP)	PRM
Coste deuda	5,00%
Tasa impositiva	25,0%
Coste deuda post impuesto	3,75%
Tasa libre de riesgo	3,35%
Beta (<i>ajustada</i>)	1,114
Prima de riesgo de mercado	9,5%
Coste de RRPP	13,93%

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Override	% of total
Valor de Mercado	170,4	90,4%	80,0%	80,0%
Deuda neta	18,0	9,6%	20,0%	20,0%
Coste Ponderado del Capital (WACC)				11,90%

Elaboración GPM

Valoración por Comparables (€14,54)

Por comparables estimamos que PRIM puede alcanzar un valor de €14,54, por acción.

	EV/EBITDA	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT
	2024	2025	2024	2025
Grifols	9,2x	8,4x	12,8x	11,3x
Lab. Reig Jofre	6,5x	5,7x	11,1x	9,0x
Faes Farma	8,1x	7,9x	9,8x	18,4x
Almirall	9,1x	7,9x	19,9x	17,6x
ROVI	18,2x	16,2x	26,4x	9,6x
Prim	5,8x	5,7x	8,1x	8,0x
Oryzon Genomics	34,7x	105,5x	29,9x	24,5x
Mediana	9,1x	7,9x	12,8x	11,3x
Mediana EBITDA	8,3x			
Mediana EBIT			12,1x	
EBITDA (GPM)	38	50		
EBITDA promedio	44			
EBIT			26	36
EBIT promedio			31	
Multiplicador	8,3x		12,1x	
Enterprise Value (EV)	362		371	
Deuda neta @ dec24	12,6		12,6	
Valor de Mercado	349,2		358,3	
Nº acciones (m)	17,04		17,04	
Valor /acc	20,50		21,03	
Promedio	20,77			
Descuento 30%	€ 14,54			

Elaboración GPM / Fuente Bloomberg @ 26.4.24

Comparación vs Operaciones Corporativas (100% amistosas)

En esta valoración se toma como referencia el sector de los materiales médicos en Europa y las operaciones de M&A que se han completado, excluyendo las que estarían en proceso de materializarse.

Es interesante observar que todas las transacciones llevadas a cabo durante los últimos dos años han sido ejecutadas en un entorno amistoso.

La valoración en las dos aproximaciones que hemos seguido se resume en un valor de mercado de €15,32 por acción.

PRIMA Operaciones Corporativas

Operaciones M&A	EUR
por prima anuncio oferta	€ 13,89
por ratio pagado	€ 16,74
Promedio	€ 15,32

Elaboración GPM

Resumen Valoraciones

Prim, S.A.	%
Descuento flujos de Caja	€ 20,58
Comparables	€ 14,54
Operaciones M&A	€ 15,32
Promedio	€ 17,76
Cotización	€ 10,00
Prima (descuento)	(43,7)%
Potencial	77,6%

Elaboración GPM

Descripción de PRIM

PRIM es una empresa que opera en el sector de la salud, especializada en suministrar productos hospitalarios y ortopédicos, así como en áreas como fisioterapia, talasoterapia, rehabilitación, geriatría y ayudas técnicas.

Opera a través de dos divisiones principales: Tecnología Sanitaria (TECMED) y Movilidad y Cuidados de la Salud (MYCS). En Tecnología Sanitaria, ofrece una amplia gama de productos relacionados con neurocirugía, traumatología, productos biológicos e intervencionistas, endocirugía, neuromodulación, soluciones cardiovasculares y otorrinolaringología, además de suministros para cirugía plástica y quirófanos. Por otro lado, la división de Movilidad y Cuidados de la Salud se enfoca en los mercados de ortopedia, farmacia y fisioterapia.

Recientemente, en 2022, amplió su catálogo de movilidad con soluciones motorizadas a través de la adquisición de Teyder, S.L. y comenzó a fabricar productos de fisioterapia en Italia mediante la sociedad Easy Tech. Asimismo, en 2023, con la compra de Ortoprono, sumó 19 centros de ortopedia propios, totalizando así 31 centros (en marzo de 2023, tuvo lugar la enajenación del negocio de SPA y Wellness).

Anexo: Principales Productos y Servicios

La actividad de PRIM se estructura en dos áreas de negocio principales: PRIM TECNOLOGÍA MÉDICA (TECMED) y PRIM MOVILIDAD Y CUIDADOS DE LA SALUD (MYCS).

A su vez, **TECMED** se divide en dos partes claramente diferenciadas. Por un lado, está la división de **Tecnología Médica**, que se especializa en tres áreas principales: Neurocirugía, Traumatología y Biomateriales. Por otro lado, la unidad de **Robótica** abarca seis especialidades médicas adicionales, Endocirugía, Neuromodulación, Otorrinolaringología, Quirófano, Cirugía Plástica y Cardiovascular.

En cuanto al negocio de movilidad y cuidados de la salud (MYCS), engloba una amplia gama de áreas de actividad, totalizando nueve en total. Estas incluyen Farma, Fisioterapia y Rehabilitación, Easy Tech, Laboratorios Herbitas, Teyder, Farma+, Ortoprono, Suministros Ortopedia y PRIM Centros ortopédicos.

Además, se encuentra la división de negocio del **Servicio Técnico Post Venta**, que complementa y ofrece soporte a las operaciones de los negocios mencionados anteriormente.

TECNOLOGÍA MÉDICA (TECMED)

1. Neurocirugía (TECMED)

- Plásticos de duramadre
- Aspiradores ultrasónicos
- Sistemas de neuro monitorización
- Hidrocefalia-válvulas y sistemas de drenaje externo
- Generadores y pinzas bipolares
- Sistemas de estabilización craneal
- Motores neuroquirúrgicos de alta velocidad
- Instrumental para microcirugía cerebral y vertebral

2. Traumatología (TECMED)

- - Sistemas de fijación vertebral y occipito-cervical y toraco-lumbar
- - Dispositivos Inter somáticos cervicales, torácico-lumbares y prótesis de disco
- - Dispositivos para sustitución de cuerpos vertebrales
- - Dispositivos interespinosos
- - Sistema de navegación robótica

3. Biomateriales (TECMED)

- Fractura vertebral mínimamente invasiva VCF
- Endoscopia de columna ultra mínimamente invasiva
- Osteoinductores de origen humano y aloinjertos
- Osteoconductores biológicos sintéticos
- Barreras antiadherentes y antifibróticas
- Materiales de relleno vertebral
- Tratamiento de accidente cerebrovascular isquémico agudo (Ictus)
- Tratamiento de malformaciones arteriovenosas cerebrales

ROBÓTICA (TECMED)

1. Endocirugía (TECMED)

- Insuflador inteligente de flujo continuo
- Equipos de laparoscopia ultra alta definición, con contraste ICG
- Aspirador ultrasónico
- Sutura mecánica
- Material desechable de laparoscopia
- Instrumentos laparoscópicos motorizados
- Mallas para reparación de pared abdominal
- Sistemas de electrocirugía avanzada

- 2. Neuromodulación (TECMED)**
 - Radiofrecuencia
 - Estimulación de cordones posteriores
 - Catéter de epidurolisis y RF
 - Catéter de epidurolisis
 - Estimulador desechable de onda corta
 - Aplicador para bloqueo del ganglio eseno palatino (cefaleas)
- 3. ORL (TECMED)**
 - Motores para otología y cirugía endoscópica
 - Equipos de diagnóstico auditivo y AOS
 - Implante de tratamiento de AOS
 - Sistema de dilatación tubárica
 - Implantes de oído medio
- 4. Quirófano (TECMED)**
 - Evacuadores de humo quirúrgico
 - Drenajes y reservorios
 - Electrocirugía
 - Separadores quirúrgicos
 - Maceradores
- 5. Cirugía Plástica (TECMED)**
 - Sustitutos dérmicos
 - Dermatomos y malladores
 - Mallador MEEK (última generación para grandes quemados)
 - Regenerador de nervios
 - - Matrices biológicas
 - - Terapia de presión negativa, incluyendo instilación
 - - Estimulador de nervios
 - - Apósitos de miel de manuka
- 6. Cardiovascular (TECMED)**
 - Balones de angioplastia
 - Stents liberadores de fármaco coronario y periférico
 - Balón de corte
 - Prótesis vasculares
 - - Antenas y generadores de radiofrecuencia
 - - Sistema de sellado de venas varicosas y venas tributarias
 - - Microcatéteres
 - - Introdutores, cánulas, guías, manómetros

MOVILIDAD Y CUIDADOS DE LA SALUD (MYCS)

- 1. Farma (MYCS)**
 - Ortésica
 - Podología
 - Ayudas técnicas
 - OTC
- 2. Fisioterapia y Rehabilitación (MYCS)**
 - Ecografía
 - Fisioterapia Invasiva
 - Diatermia
 - Hipertermia
 - Magnetoterapia Alta Intensidad

- Ondas Choque
 - Laser Alta Intensidad
 - Termografía
 - Tele-rehabilitación
- 3. Easy Tech (MYCS)**
- Diatermia
 - Hipertermia
 - Fisioterapia Invasiva
 - Isocinética
 - Trabajo Elástico
 - Ecografía
 - Ondas Choque
 - Sistema Magnético de Alta intensidad
 - Láser Alta Potencia
 - Electroterapia
 - Camillas tratamiento
- 4. Laboratorios Herbitas (MYCS)**
- Desechables de podología
 - Material ortonixia
 - Siliconas podológicas
 - Aparatología de diagnóstico y tratamiento.
 - Fresas y abrasivos
 - Instrumental podológico
 - Plantillas y elementos
 - Equipamiento gabinete podología
 - Plataformas de presiones
 - Sistema de fabricación a medida plantillas en impresión 3D
- 5. Teyder (MYCS)**
- Ayudas Técnicas Eléctricas
 - Ayuda Técnicas Manuales
 - Líneas de órtesis especializadas para la práctica deportiva
 - Línea de ortesis completa para infantil
- 6. Farma+ (MYCS)**
- Dispositivos médicos
 - Cosméticos
 - Complementos alimenticios
 - Accesorios
- 7. Ortoprono (MYCS)**
- Ayudas a la autonomía en niños y adultos
 - Prótesis especializadas y personalizadas
 - Ortopedia técnica
 - Servicio integral personalizado para la práctica del deporte
- 8. Suministros Ortopedia (MYCS)**
- Ortésica (miembro superior, inferior, tronco, cuello...)
 - Protésica de miembro inferior y superior
 - Mastectomía
 - Ayudas Técnicas y soluciones de movilidad
 - Servicio de fabricación a medida






























9. PRIM Centros ortopédicos (MYCS)

- Prótesis y ortesis estándar y fabricadas a medida
- Prótesis especiales: mioeléctricas, inteligentes, etc.
- Productos para presoterapia, post-mastectomía y quemados
- Adaptación personalizada de ayudas técnicas
- Productos anti escaras y de posicionamiento
- Servicio técnico propio

SERVICIO TÉCNICO POST-VENTA

- I. Servicio de Atención al Cliente, asesoría y soporte técnico
- II. Contratos de Servicio adaptados a las necesidades del sector y al ciclo de vida de los productos
- III. Montaje y puesta en marcha de equipamiento
- IV. Suministro de repuestos
- V. Asistencia técnica para mantenimiento y reparación de productos sanitarios

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
Revenue	197,20	216,50	261,97	303,88	334,27	361,01	382,67	
Cost of sales	(106,52)	(111,00)	(131,62)	(151,11)	(167,13)	(180,50)	(191,33)	
Gross Profit	90,685	105,500	130,35	152,77	167,13	180,50	191,33	
Personnel expenses	(46,35)	(51,50)	(59,97)	(66,85)	(73,20)	(79,06)	(83,80)	
Selling, general & Adm.	(34,98)	(37,99)	(44,59)	(50,14)	(56,16)	(60,47)	(64,10)	
Operating profit (EBIT)	9,353	16,012	25,78	35,78	37,77	40,97	43,43	
<i>CBIT margin</i>	4,7%	7,4%	9,8%	11,8%	11,3%	11,4%	11,4%	
Interest income	1,11	0,54	0,07	0,09	0,12	0,16	0,22	
Interest expense	(0,28)	(0,83)	(1,169)	(1,331)	(1,581)	(1,863)	(2,210)	
Other expense	0,69	1,30	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300	
Pretax profit	10,873	17,025	25,983	35,831	37,609	40,571	42,854	
Taxes	(2,482)	(4,352)	(6,496)	(8,958)	(9,402)	(10,143)	(10,713)	
Minorities	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Net income	8,391	12,673	19,487	26,873	28,206	30,428	32,140	
<i>Net Profit margin</i>	4,3%	5,9%	7,4%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	
Basic shares outstanding (avg)	17,347	17,347	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	
Impact of dilutive securities	(0,23)	(0,31)	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000	
Diluted shares outstanding	17,113	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	
Basic EPS	€ 0,484	€ 0,731	€ 1,144	1,577	1,656	1,786	1,886	
Diluted EPS	€ 0,490	€ 0,744	€ 1,144	1,577	1,656	1,786	1,886	
Growth rates & margins								
Revenue growth	17,0%	9,8%	21,0%	16,0%	10,0%	8,0%	6,0%	
Gross profit as % of sales	46,0%	48,7%	49,8%	50,3%	50,0%	50,0%	50,0%	
R&D margin	23,5%	23,8%	22,9%	22,0%	21,9%	21,9%	21,9%	
SG&A margin	17,7%	17,5%	17,0%	16,5%	16,8%	16,8%	16,8%	
Tax rate	22,8%	25,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITDA reconciliation								
Depreciation & Amortization	8,38	10,04	12,25	13,90	14,92	15,92	15,91	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	17,73	26,05	38,03	49,68	52,69	56,89	59,35	
<i>EBITDA Margin</i>	9,0%	12,0%	14,5%	16,3%	15,8%	15,8%	15,5%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias










Prim, S.A.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(54,0%)	(51,3%)	(50,2%)	(49,7%)	(50,0%)	(50,0%)	(50,0%)
Gross Profit	46,0%	48,7%	49,8%	50,3%	50,0%	50,0%	50,0%
Research & development	(23,5%)	(23,8%)	(22,9%)	(22,0%)	(21,9%)	(21,9%)	(21,9%)
Selling, general & Adm.	(17,7%)	(17,5%)	(17,0%)	(16,5%)	(16,8%)	(16,8%)	(16,8%)
Operating profit (EBIT)	4,7%	7,4%	9,8%	11,8%	11,3%	11,4%	11,4%
Interest income	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Interest expense	(0,1%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,6%)
Other expense	0,3%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Pretax profit	5,5%	7,9%	9,9%	11,8%	11,3%	11,2%	11,2%
Taxes	(1,3%)	(2,0%)	(2,5%)	(2,9%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	4,3%	5,9%	7,4%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%
Depreciation & Amort.	4,2%	4,6%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,2%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	9,0%	12,0%	14,5%	16,3%	15,8%	15,8%	15,5%

Horizontal analysis (y/y)

PRIM (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	17,0%	9,8%	21,0%	16,0%	10,0%	8,0%	6,0%
Cost of sales	25,2%	4,2%	18,6%	14,8%	10,6%	8,0%	6,0%
Gross Profit	8,7%	16,3%	23,6%	17,2%	9,4%	8,0%	6,0%
Research & development	20,7%	11,1%	16,5%	11,5%	9,5%	8,0%	6,0%
Selling, general & Adm.	26,4%	8,6%	17,4%	12,4%	12,0%	7,7%	6,0%
Operating profit (EBIT)	(46,1%)	71,2%	61,0%	38,8%	5,6%	8,5%	6,0%
Interest income	(5,4%)	(51,5%)	(87,0%)	23,8%	34,5%	36,3%	36,1%
Interest expense	108,1%	194,0%	41,5%	13,8%	18,8%	17,9%	18,6%
Other expense	(85,3%)	88,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	(52,8%)	56,6%	52,6%	37,9%	5,0%	7,9%	5,6%
Taxes	(56,0%)	75,3%	49,3%	37,9%	5,0%	7,9%	5,6%
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	(51,8%)	51,0%	53,8%	37,9%	5,0%	7,9%	5,6%
Depreciation & Amort.	21,4%	19,9%	22,0%	13,5%	7,3%	6,7%	(0,0%)
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	(26,9%)	46,9%	46,0%	30,6%	6,1%	8,0%	4,3%

Elaboración GPM





Balance Estimado

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
Cash & equivalents ST & LT	15,22	13,20	14,90	19,90	26,90	36,90	49,90	
Accounts receivable	44,77	62,00	72,00	82,00	92,00	102,00	112,00	
Inventory	66,23	68,85	73,70	76,20	78,70	81,70	84,70	
Deferred tax assets	1,01	-	-	-	-	-	-	
Other current assets	5,14	0,40	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	
Property, plant & equipment	23,66	24,37	25,68	26,41	27,20	28,05	28,89	
Acquired intangible (+GW)	28,13	23,73	24,27	24,47	24,65	24,84	25,04	
Other assets	0,83	7,56	7,56	7,56	7,56	7,56	7,56	
Total assets	184,99	200,10	219,03	237,46	257,94	281,97	309,01	
Accounts payable	22,225	28,874	31,87	36,87	43,87	52,87	62,87	
Accrued expenses & def rev.	18,058	11,552	13,10	15,19	16,71	18,05	19,13	
Commercial paper / revolver	10,279	16,964	18,99	25,06	31,47	39,18	48,81	
Long term debt	11,750	8,461	8,46	8,46	8,46	8,46	8,46	
Other non-current liabilities	3,016	6,968	15,52	15,52	15,52	15,52	15,52	
Total liabilities	65,328	72,819	87,95	101,11	116,04	134,09	154,80	
Minority Interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Common stock	4,278	4,259	4,26	4,26	4,26	4,26	4,26	
Additional paid in capital	1,227	1,227	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	
Treasury stock	(1,20)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	
Retained earnings	108,70	109,00	112,80	118,07	123,61	129,60	135,93	
Other net income / (loss)	6,63	13,03	13,03	13,03	13,03	13,03	13,03	
Total equity	119,641	127,251	131,05	136,32	141,86	147,85	154,18	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Ratios								
Net debt	6,81	12,23	12,55	13,62	13,03	10,74	7,37	
Total Debt	22,03	25,43	27,45	33,52	39,93	47,64	57,27	
Asset turnover	1,07x	1,08x	1,20x	1,28x	1,30x	1,28x	1,24x	
Net profit margin	4,3%	5,9%	7,4%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	
Return on assets (ROA)	4,6%	6,6%	9,3%	11,8%	11,4%	11,3%	10,9%	
Return on book equity (ROE)	7,0%	10,3%	15,1%	20,1%	20,3%	21,0%	21,3%	

Elaboración GPM







BALANCE SHEET	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT market. s	8,2%	6,6%	6,8%	8,4%	10,4%	13,1%	16,1%
Accounts receivable	24,2%	31,0%	32,9%	34,5%	35,7%	36,2%	36,2%
Inventory	35,8%	34,4%	33,7%	32,1%	30,5%	29,0%	27,4%
Deferred tax assets	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other current assets (inc. non-trade)	2,8%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Property, plant & equipment	12,8%	12,2%	11,7%	11,1%	10,5%	9,9%	9,3%
Acquired intangible assets (inc. Goo)	15,2%	11,9%	11,1%	10,3%	9,6%	8,8%	8,1%
Other assets	0,4%	3,8%	3,5%	3,2%	2,9%	2,7%	2,4%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	12,0%	14,4%	14,6%	15,5%	17,0%	18,8%	20,3%
Accrued expenses & def rev. (current)	9,8%	5,8%	6,0%	6,4%	6,5%	6,4%	6,2%
Commercial paper / revolver	5,6%	8,5%	8,7%	10,6%	12,2%	13,9%	15,8%
Long term debt	6,4%	4,2%	3,9%	3,6%	3,3%	3,0%	2,7%
Other non-current liabilities	1,6%	3,5%	7,1%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
Total liabilities	35,3%	36,4%	40,2%	42,6%	45,0%	47,6%	50,1%
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	2,3%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%
Additional paid in capital	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Treasury stock	-0,6%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Retained earnings / accumulated de	58,8%	54,5%	51,5%	49,7%	47,9%	46,0%	44,0%
Other comprehensive income / (loss)	3,6%	6,5%	6,0%	5,5%	5,1%	4,6%	4,2%
Total equity	64,7%	63,6%	59,8%	57,4%	55,0%	52,4%	49,9%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
Cash from Operations		11,71	29,46	35,37	39,14	43,68	46,14	
Cash from investing		(15,78)	(14,10)	(14,84)	(15,89)	(16,95)	(16,95)	
Cash from financing		(12,00)	(13,56)	(15,43)	(16,15)	(16,63)	(16,08)	
Net impact foreign currencies		(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	
Net change in cash during period		(16,17)	1,70	5,00	7,00	10,00	13,00	

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
EBITDA	26,05	38,03	49,68	52,69	56,89	59,35	
EBIT	16,01	25,78	35,78	37,77	40,97	43,43	
tax rate	25,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBIAT (NOPAT)	11,92	19,34	26,83	28,33	30,73	32,57	
Unlevered CFO		29,3	35,3	39,3	44,0	46,6	
Unlevered FCF	14,8	15,2	20,5	23,4	27,0	29,6	
% growth			34,7%	14,1%	15,7%	9,6%	

Ratios Financieros

Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tendencia
Short Term Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Current ratio	2,62x	2,52x	2,53x	2,32x	2,16x	2,01x	1,89x	
Quick ratio	1,19x	1,31x	1,36x	1,32x	1,29x	1,26x	1,24x	
Cash ratio	0,30x	0,23x	0,23x	0,26x	0,29x	0,34x	0,38x	
CFO / Current liabilities	37,1%	20,4%	46,1%	45,9%	42,5%	39,7%	35,3%	
Long Term Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Total Debt/Equity	18,4%	20,0%	20,9%	24,6%	28,1%	32,2%	37,1%	
Total Debt/Capital	17,4%	18,2%	19,1%	22,4%	25,8%	30,0%	35,5%	
LT Debt/Equity	9,8%	6,6%	6,5%	6,2%	6,0%	5,7%	5,5%	
LT Debt/Capital	9,3%	6,1%	5,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,2%	
Total Liabilities/Total Assets	35,3%	36,4%	40,2%	42,6%	45,0%	47,6%	50,1%	
Credit ratios	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Total Debt/EBITDA	1,24x	0,98x	0,72x	0,67x	0,76x	0,84x	0,97x	
Net Debt/EBITDA	0,38x	0,47x	0,33x	0,27x	0,25x	0,19x	0,12x	
EBIT / Interest Exp.	9,35x	16,01x	25,78x	35,78x	37,77x	40,97x	43,43x	
EBITDA/ Interest expense	63,1x	31,5x	32,5x	37,3x	33,3x	30,5x	26,5x	
EBITDA (-) CAPEX/ Interst expense	18,0x	17,1x	21,3x	26,2x	23,3x	21,5x	19,2x	
Operating Income / Total Debt	0,42x	0,63x	0,94x	1,07x	0,95x	0,86x	0,76x	
FCF (post dvd)/Total Debt	0,93x	0,58x	0,55x	0,61x	0,59x	0,57x	0,52x	
CFO/Total Debt	0,85x	0,46x	1,07x	1,06x	0,98x	0,92x	0,81x	
EBIT/ Interest expense	33,3x	19,4x	22,1x	26,9x	23,9x	22,0x	19,7x	
Rotación Circulante	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Asset Turnover	1,08x	1,12x	1,25x	1,33x	1,35x	1,34x	1,3x	
Net Fixed Asset Turnover	8,82x	9,01x	10,47x	11,67x	12,47x	13,07x	13,4x	
Equity Turnover	1,64x	1,75x	2,03x	2,27x	2,40x	2,49x	2,5x	
Receivables Turnover	4,91x	4,06x	3,91x	3,95x	3,84x	3,72x	3,6x	
Inventory Turnover	1,66x	1,64x	1,85x	2,02x	2,16x	2,25x	2,3x	
Payables Turnover	4,78x	4,45x	4,49x	4,47x	4,20x	3,79x	3,4x	
Márgenes Explotación	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Margen Bruto	46,0%	48,7%	49,8%	50,3%	50,0%	50,0%	50,0%	
Margen EBITDA	9,0%	12,0%	14,5%	16,3%	15,8%	15,8%	15,5%	
Margen EBIT	4,7%	7,4%	9,8%	11,8%	11,3%	11,4%	11,4%	
Margen BAI	5,5%	7,9%	9,9%	11,8%	11,3%	11,2%	11,2%	
Margen Neto	4,3%	5,9%	7,4%	8,8%	8,4%	8,4%	8,4%	
FCF margin	10,4%	6,8%	5,8%	6,7%	7,0%	7,5%	7,7%	
Retorno del Capital	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
ROA (avg)	4,6%	6,6%	9,3%	11,8%	11,4%	11,3%	14,7%	
ROE (avg)	7,0%	10,3%	15,1%	20,1%	20,3%	21,0%	21,3%	
Return on Owner's Equity	7,0%	10,3%	15,1%	20,1%	20,3%	21,0%	21,3%	
ROCE	5,9%	8,3%	12,3%	15,8%	15,5%	15,6%	15,2%	
ROIC	2,1%	2,6%	2,5%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	

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) 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: 7 de mayo de 2024 @ 11:30

Fecha de producción: 6 de mayo de 2024 @ 18:30

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración 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) 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

