

Visita a la compañía

EBITDA récord en 2024

ATRYS ha obtenido un sólido crecimiento en su EBITDA recurrente, alcanzando €43,9 millones en marzo de 2024 (acumulado 12 meses), el más alto en una década. Este aumento del 1,6% vs 2023 y del 32,45% vs 2022 indica una gestión efectiva y un entorno favorable. Con un objetivo para 2024 de entre €47-49 millones de EBITDA, ATRYS espera mantener esta tendencia positiva, apoyada por un aumento en los ingresos estimados de entre €220 y €224 millones, lo que representa un crecimiento del 9,1-11,1%. Esta evolución está impulsada por un incremento en el gasto en salud, reflejando la solidez del sector.

ATRYS Resultado Acumulado 12m

ATRYS (€m)	2022	2023	LTM 1T'24	vs 2022	vs 2023	Trend
Ingresos	158,0	202,0	205,3	29,9%	1,6%	▲
Coste de las ventas	(37,0)	(65,0)	(66,2)			▲
Margen Bruto	121,0	137,0	139,1	15,0%	1,5%	▲
margin	76,6%	67,8%	67,7%			▲
EBITDA	20,9	35,6	36,7	75,6%	3,1%	▲
no recurrentes	13,2%	17,6%	17,9%			▲
EBITDA ajustado	33,2	42,6	43,9	32,4%	3,1%	▲
margin	21,0%	21,1%	21,4%			▲

Elaboración GPM

Mejora de la Eficiencia y el Margen EBITDA: La compañía logra un mejor control de la eficiencia, reflejado en un aumento del margen EBITDA. El incremento interanual del EBITDA ajustado del 17,2% (1T2024), junto con un aumento del margen EBITDA ajustado de 16,2% a 17,8%, subraya la capacidad de ATRYS para gestionar eficazmente sus costes de explotación.

Reducción de la Deuda y Fortalecimiento Financiero: ATRYS ha realizado significativos avances en la mejora de su estructura financiera. La reducción estimada de su deuda neta de €153,5 millones en 2023 a €128,5 millones (estimado), junto con un aumento en el EBITDA, permite que el ratio DFN/EBITDA disminuya a 2,9x (estimado) desde 3,6x.

Perspectivas Sectoriales Favorables: El sector de la salud, donde opera ATRYS, presenta un escenario positivo a largo plazo. Se espera un aumento del gasto en salud tanto en España como en mercados internacionales. En España, el gasto en salud podría aumentar del 9% del PIB en 2015 al 9,9% en 2030.

Crecimiento e Innovación: ATRYS se encuentra bien posicionada para aprovechar oportunidades de crecimiento, incluyendo la expansión de la telemedicina y el envejecimiento de la población, que aumentan la demanda de servicios de diagnóstico y tratamiento. Además, la empresa está a la vanguardia de la innovación tecnológica, lo que le permite ofrecer servicios avanzados y mantenerse competitiva. La diversificación geográfica y las colaboraciones estratégicas también representan oportunidades para aumentar sus ingresos y reducir riesgos, consolidando su presencia en el mercado de la salud global.

Conclusión: COMPRA reiterada. Ajuste del PO a €6,00 vs €6,77. Los tres escenarios de valoración (optimista, base y negativo) indican que las acciones de ATRYS están actualmente infravaloradas, con un potencial de revalorización que varía entre 22,1% y 151,1%.

Market data

ATRYS HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Last price	€ 6,20	€ 3,67	€ 3,80	€ 3,80	€ 3,80	€ 3,80	€ 3,80
nº Shares outstanding (m)	73,6	76,0	76,0	76,0	76,0	76,0	76,0
Mkt Capitalization (m)	456,6	279,0	288,9	288,9	288,9	288,9	288,9
EV	669,1	500,0	498,0	498,0	498,0	498,0	498,0
EV / EBITDA	53,5x	17,8x	18,0x	13,1x	9,8x	8,4x	7,3x
EV / EBIT	nm	nm	32,1x	18,1x	12,3x	10,2x	8,6x
P/E (adj)	nm	nm	47,5x	17,9x	10,6x	8,3x	6,8x
P / BV	1,35x	0,96x	0,97x	0,92x	0,85x	0,77x	0,69x
P / FCF	97,3x	36,9x	7,7x	5,8x	4,8x	4,2x	3,7x
P/E (adj)	(18,9)x	(5,7)x	47,5x	17,9x	10,6x	8,3x	6,8x
P/BV	1,35x	0,96x	0,97x	0,92x	0,85x	0,77x	0,69x
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Financial data (EUR)

ATRYS HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	€ 158,4	€ 201,6	€ 221,8	€ 239,5	€ 253,9	€ 264,0	€ 274,6
EBITDA (m)	€ 12,5	€ 28,2	€ 27,6	€ 38,0	€ 51,0	€ 59,3	€ 68,4
EBIT (m)	€ (13,4)	€ (1,8)	€ 15,5	€ 27,5	€ 40,6	€ 48,8	€ 57,7
Net Income adj. (m)	€ (23,1)	€ (45,6)	€ 6,1	€ 16,2	€ 27,2	€ 34,6	€ 42,6
EPS €	€ (0,3)	€ (0,65)	€ 0,08	€ 0,21	€ 0,36	€ 0,46	€ 0,56
DVD / shr. (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
CFO	4,69	-5,58	26,24	37,43	48,08	55,61	64,88
ROE	(13,3)%	(14,5)%	2,1%	5,3%	8,3%	9,6%	10,7%

Estimaciones GPM

12 de junio de 2024

Recomendación

COMPRA

(reiterada)

Valoración

€ 6,00/acc.

(VS €6,77)

ATRY (1 año)



Ticker	ATRY SM
Fecha	11.06.24
Cotización	€ 3,80
Max 52 semanas	€ 5,90
MIN 52 semanas	€ 2,77
Accs. Circulación	76,014
Capitalización	€ 285,1
Retorno semanal (%)	(4,6)%
Variación de precio 1M (%)	19,8%
IBEX 35	0,9%
Variación de precio 3M (%)	20,2%
IBEX 35	7,8%
Variación de precio 6M (%)	(1,8)%
IBEX 35	10,7%
Variación de precio YTD (%)	2,2%
IBEX 35	10,9%
Variación precio 1A (%)	(23,8)%
IBEX 35	19,9%
Volumen diario (media 30d)	66.424
Volumen diario (media 10d)	29.161
Free Float (estimated)	58,05%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 6,62
máximo	€ 7,00
mínimo	€ 6,20

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>

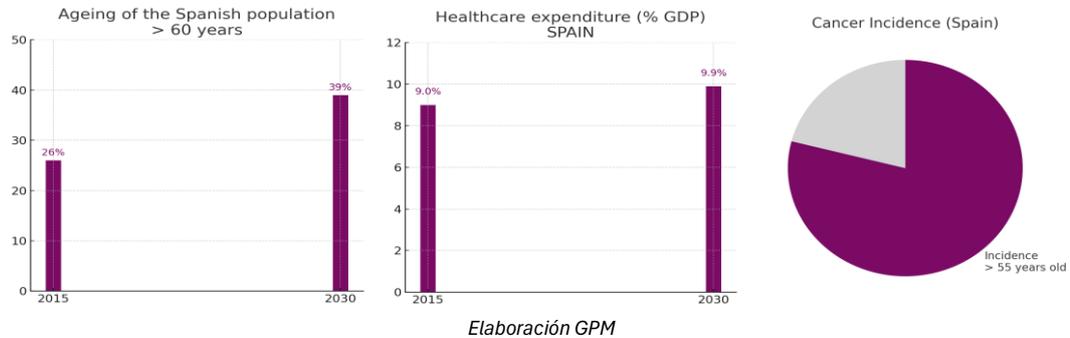
Contenido

▪ Perspectivas Sectoriales Positivas	3
▪ Análisis DAFO	4
▪ Guía de Negocio 2024 Reiterada	4
▪ Resultado 1T 2024: Crecimiento y Aumento del EBITDA	5
▪ Evolución Positiva en Todas las Áreas de Negocio	6
▪ El Cash Flow Mejora la Referencia de hace un Año	6
▪ Mejora de la Estructura Financiera (menos Deuda y aumento del EBITDA)	6
▪ Puntos Fuertes de ATRYS	7
▪ Valoración (€6,00 vs €6,77)	8

Perspectivas Sectoriales Positivas

El sector de la salud está pasando por un buen momento, con un crecimiento que a largo plazo está casi garantizado.

Perspectivas Mercado Español: Las perspectivas para ATRY'S en el mercado español son positivas debido a que se estima que el gasto en salud aumente del 9,0% del PIB en 2015 al 9,9% en 2030. Además, se prevé un envejecimiento significativo de la población, con un 39% de personas mayores de 60 años para 2040, en comparación con el 26% en 2020. Por otro lado, el 79% es relevante que los casos de cáncer ocurren en personas mayores de 55 años.



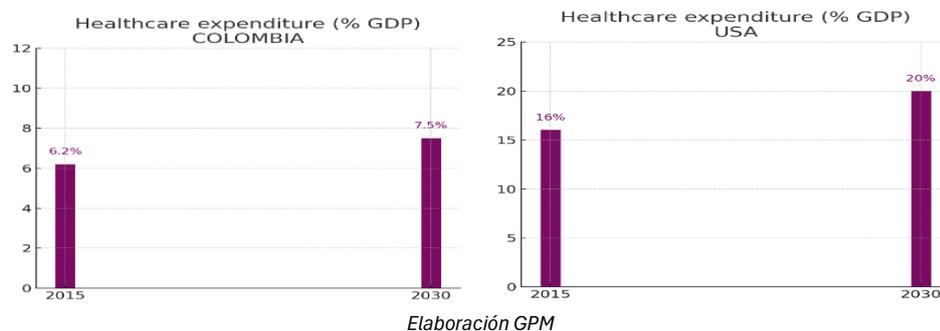
Hay que resaltar que España enfrenta desafíos importantes en el sector de la salud relacionados con la escasez de especialistas médicos y los tiempos de espera para la atención especializada, lo que consideramos es una oportunidad para ATRY'S debido a sus sistema de gestión altamente eficiente.

Escasez de Especialistas Médicos: Se proyecta una escasez significativa de especialistas médicos en los próximos años, con una falta estimada de 9.000 para 2027 y de 17.765 para 2035, lo que representa un riesgo para la capacidad del sistema de salud para atender eficientemente a la población. En Chile, en 2021 se estimaba que la escasez de especialistas médicos ascendía a 11.768 médicos.

Edad de los Especialistas Médicos: En 2021, el 18,1% de los especialistas médicos en España tenían más de 60 años. Esto indica que una parte considerable de la fuerza laboral médica se aproxima a la jubilación, lo que podría agravar la escasez de especialistas si no se implementan medidas para atraer y formar a nuevos profesionales.

Listas de Espera para Atención Especializada: Los tiempos de espera para la atención de especialistas han aumentado considerablemente, pasando de 54 días en 2006 a 89 días en 2021. Incremento que refleja la presión creciente sobre el sistema de salud por la falta de especialistas y puede impactar negativamente en la calidad de la atención que reciben los pacientes.

Perspectivas Internacionales: Por lo que se refiere a los mercados internacionales también se espera un aumento del gasto en salud en Colombia y EE.UU. En el primero de estos países se anticipa que el gasto en salud se incrementará del 6,2% del PIB en 2015 al 7,5% en 2030. En EE.UU., se proyecta un salto significativo del 16% del PIB en 2015 al 20% en 2030.



Análisis DAFO

Fortalezas

- **Innovación y Tecnología:** ATRYS está a la vanguardia en tecnología médica, ofreciendo servicios avanzados de telemedicina y diagnóstico.
- **Expansión Internacional:** ATRYS ha diversificado sus ingresos mediante su presencia internacional (Colombia, Chile, México, Portugal, etc), reduciendo la dependencia a un solo mercado.
- **Colaboraciones Estratégicas:** Las alianzas con instituciones importantes pueden atraer inversiones y mejorar la solvencia financiera.
- **Crecimiento de Ingresos:** ATRYS ha mostrado un crecimiento constante en sus ingresos, lo que refleja la eficacia de su modelo de negocio y la creciente demanda de sus servicios.

Debilidades

- **Dependencia de la Tecnología:** La alta dependencia de soluciones tecnológicas implica inversiones continuas en mantenimiento y actualización, lo que puede afectar los márgenes de beneficio.
- **Costes Operativos Altos:** Los costes asociados con el desarrollo y la implementación de tecnología avanzada son significativos y pueden impactar la rentabilidad.
- **Endeudamiento:** Unos altos niveles de deuda pueden limitar su capacidad de financiación futura y aumentar el riesgo financiero.

Oportunidades

- **Crecimiento de la Telemedicina:** El aumento de la demanda de servicios de salud a distancia puede traducirse en un incremento significativo de los ingresos.
- **Envejecimiento de la Población:** Este fenómeno global puede incrementar la demanda de servicios de diagnóstico y tratamiento continuo, generando nuevas fuentes de ingresos.
- **Innovaciones Tecnológicas:** La constante evolución tecnológica puede permitir la creación de nuevos productos y servicios que impulsen el crecimiento de ingresos y márgenes.
- **Acceso a Nuevos Mercados:** La entrada en mercados emergentes ayuda diversificar las fuentes de ingresos y reducir riesgos financieros.

Amenazas

- **Competencia Intensa:** La competencia feroz en el sector puede ejercer presión sobre los precios y reducir los márgenes de beneficio.
- **Regulaciones Estrictas:** Cumplir con regulaciones estrictas puede implicar costes adicionales y retrasos en la implementación de nuevas soluciones, afectando la rentabilidad.
- **Riesgos de Seguridad y Privacidad:** Los incidentes de seguridad pueden resultar en multas significativas y pérdida de confianza, afectando negativamente los ingresos.
- **Cambio en las Políticas de Salud:** Las modificaciones en las políticas gubernamentales y en los sistemas de salud pueden impactar negativamente los flujos de ingresos y aumentar los costes de explotación.

Guía de Negocio 2024 Reiterada

Tras la publicación del resultado del 1T 2024, ATRYS ha reiterado sus guías de negocio para 2024, mostrando confianza en sus objetivos estratégicos. Las proyecciones 2024 del plan de negocio de ATRYS reflejan un crecimiento orgánico sostenido y una estrategia de inversión controlada, destacando la posición de ATRYS como líder en el mercado de la medicina de precisión y preventiva, así como en la oncología privada.

- **Cifra de Negocios:** Se espera que aumente de €201,5m en 2023 a un rango entre €220m y €224m en 2024, lo que representa un incremento del 9,1% al 11,1%.
- **EBITDA Ajustado:** La proyección para el EBITDA ajustado es de un crecimiento del 10,5% al 15,3%, pasando de €42,5m en 2023 a un rango entre €47m y €49m en 2024.
- **CAPEX:** La inversión en CAPEX se estima en un rango entre -€9m y -€11m para 2024, mostrando una reducción respecto a los -€13.1m de 2023.

Plan de Negocio 2024

Plan de Negocio Atrys (€m)	Reportado	Proyectad		Proyectad	
	2023	o	vs 2023	o	vs 2023
Cifra de Negocios	202	220	9,2%	224	11,2%
EBITDA Ajustado	43	47	10,6%	49	15,3%
CAPEX	13	9	(31,3)%	11	(16,0)%

Elaboración GPM

Resultado 1T 2024: Crecimiento y Aumento del EBITDA

ATRY'S ha reportado un buen resultado en el 1T 2024, con un crecimiento firme y mejoras en eficiencia y rentabilidad. El aumento en los ingresos y el notable incremento en el EBITDA ajustado reflejan una acertada gestión empresarial, indicando que la empresa no solo está expandiendo su negocio sino también optimizando su actividad.

Resultado 1T 2024

ATRY'S (€m)	1T 2023	1T 2024	yoy
Ingresos	48,142	51,447	6,9%
Margen Bruto	32,834	34,925	6,4%
<i>margen</i>	68,2%	67,9%	
EBITDA (reportado)	6,747	7,851	16,4%
<i>margen</i>	14,0%	15,3%	
EBITDA (ajustado)	7,794	9,135	17,2%
<i>margen</i>	16,2%	17,8%	

Elaboración GPM

Los ingresos aumentaron de €48,1 millones en 1T 2023 a €51,4 millones en 1T 2024, lo que refleja un incremento del 6,9%. Este avance en los ingresos va acompañado de un aumento en el margen bruto, que subió de €32,8 millones a €34,9 millones, representando un crecimiento del 6,4%.

Ingresos Áreas de Negocio

Atrys (€m)	1T 2023	1T 2024	yoy
Diagnóstico	13,650	15,264	11,8%
Oncología	13,827	15,015	8,6%
Medicina Preventiva	20,664	21,168	2,4%
Total Revenues	48,141	51,447	6,9%
Fx impact	0,001	0,709	nm
Revenues + Fx impact	48,142	52,156	8,3%

Elaboración GPM

El EBITDA experimentó un aumento significativo del 16,4%, subiendo de €6,7 millones a €7,8 millones, lo que implica una gestión eficiente de los costes y una mejora en la rentabilidad. Además, el EBITDA ajustado creció un 17,2%, de €7,8 millones a €9,1 millones. Por su parte, el margen EBITDA (ajustado) aumenta 1,56pp, de 16,2% a 17,8%, reflejando un mayor control de costes de explotación.

Margen EBITDA

ATRY'S (€m)	1T 2023	1T 2024	Variación
Diagnóstico	17,0%	19,1%	210 pp
Oncología	15,8%	18,1%	230 pp
Medicina Preventiva	23,4%	23,0%	(40)pp
Adjusted EBITDA%	16,2%	17,8%	160 pp

Elaboración GPM

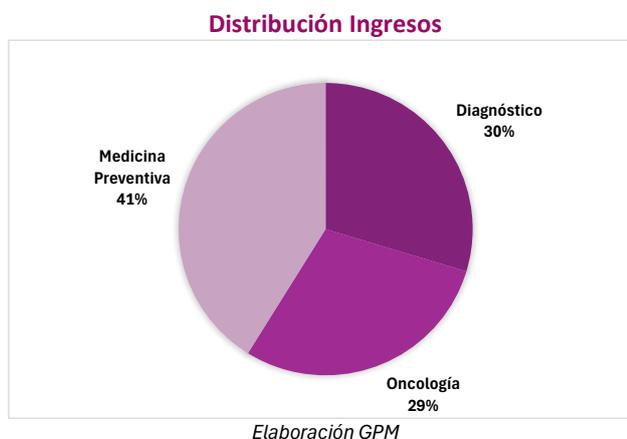
Resultado Acumulado 12m (LTM)

ATRY'S (€m)	2022	2023	LTM 1T'24	Trend
Revenue	158,0	202,0	205,3	■ ■ ■
Cost of Sales	(37,0)	(65,0)	(66,2)	■ ■ ■
Gross Income	121,0	137,0	139,1	■ ■ ■
<i>margen</i>	76,6%	67,8%	67,7%	↘ ↗
EBITDA	20,9	35,6	36,7	■ ■ ■
Non recurrent expenses	13,2%	17,6%	17,9%	↘ ↗
Adjusted EBITDA	33,2	42,6	43,9	■ ■ ■
<i>margen</i>	21,0%	21,1%	21,4%	↘ ↗

Elaboración GPM

Evolución Positiva en Todas las Áreas de Negocio

Diagnósticos (30% s/Ingresos): Experimenta un crecimiento de ingresos del 11,8%, alcanzando un 17,0% al ajustar por tasas de cambio constantes. Este rendimiento fue impulsado principalmente por un avance del 33,6% en la sección de Laboratorio, que incluye Patología y Genética.



- Oncología (29% s/Ingresos):** La sección de Oncología reportó un aumento en ingresos del 8,6%. Este crecimiento se desglosa en un incremento del 10,8% en Oncología Médica y un 3,4% en tratamientos de radioterapia. Estos avances reflejan una mayor penetración en el mercado de tratamientos oncológicos.
- Prevención (41% s/Ingresos):** Las ventas en la división de Prevención crecieron un 2,4%. Este crecimiento fue más moderado debido a que se vio afectado por el efecto estacional de la Semana Santa en comparación con el 1T 2023.
- Por áreas geográficas:** Latinoamérica mostró un crecimiento interanual en ingresos del 13,9%, y un impresionante 22,5% al ajustar por las tasas de cambio. Esta excelente evolución está impulsado por el negocio de telediagnósticos en Brasil y Colombia, así como por el negocio de oncología médica en México.

El Cash Flow Mejora la Referencia de hace un Año

CF de Explotación: En 1T 2024, el flujo de caja operativo de ATRYS mostró una evolución positiva, reflejada en un significativo aumento tanto en el flujo de caja operativo reportado como en el ajustado por gastos no recurrentes. El flujo de caja operativo ajustado creció un 91,8%, pasando de €3,2 millones en 1T 2023 a €6,2 millones en 1T 2024. Por lo que se refiere al coeficiente de conversión de EBITDA a flujo de caja libre (FFCF), hay que resaltar que ha pasado de ser negativo en el 1T 2023 a positivo (36,3%) en el 1T 2024.

El aumento se debe principalmente a dos factores clave. Por un lado al crecimiento en EBITDA y por otro, a una reducción considerable en las inversiones en CAPEX en el 1T 2024, que disminuyeron un 36,1%, de €4,5 millones a €2,9 millones, liberando más recursos para el flujo de caja operativo.

Los objetivos de Capex para 2024, es que esta variable se mantenga en niveles en torno a €10 millones.

Mejora de la Estructura Financiera (menos Deuda y aumento del EBITDA)

La deuda neta de ATRYS ha bajado de €153,5 millones a €128,5 millones (estimado), gracias a una amortización de €25 millones realizada el 5 de enero de 2024. Al mismo tiempo, el EBITDA (últimos 12 meses) ha subido de €42,6 millones en 2023 a €43,9 millones en marzo de 2024.

Esta combinación de menor deuda y mayor EBITDA ha llevado a una notable mejora en el ratio de apalancamiento neto, que pasaría de 3,6x a 2,9x, según nuestros cálculos. Esto refleja una gestión financiera más sólida y una mejor capacidad para generar ingresos operativos.

Endeudamiento Estimado

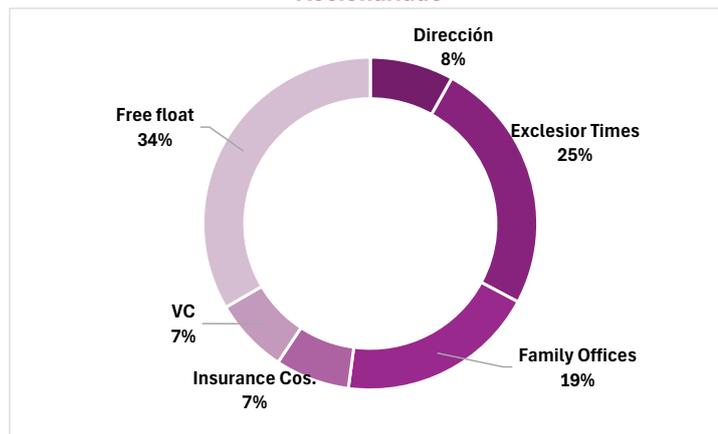
ATRYS (€m)	DIC'2023	ATRYS (€m)	MAR'2024
TL + Deuda Bancaria	154,3	TL + Bank Debt	154,3
Deuda Pública I+D	7,3	Public Debt R&D	7,3
Bonos MARF + Convertibles	31,0	Convertible (no MARF)	6,0
Otros	7,4	Others	7,4
Efectivo y Equivalentes	(46,5)	Efectivo y Equivalentes	(46,5)
Deuda Bruta	200,0	Deuda Bruta	175,0
Deuda Neta	153,5	Deuda Neta	128,5
Ratio de Apalancamiento Neto	3,6x	Ratio de Apalancamiento Neto	2,9x
EBITDA LTM	42,6	EBITDA LTM	43,9

Elaboración GPM

Puntos Fuertes de ATRYS

- En los últimos 5 años, ATRYS se ha consolidado como un integrador global, agregando 17 empresas para liderar en los segmentos de medicina de precisión y medicina preventiva.
- Es líder del mercado en tratamientos oncológicos privados en España.
- La empresa número 1 en telediagnósticos B2B en español, con una posición de liderazgo en España, Chile y Colombia.
- Plataforma bien establecida en diagnóstico de Medicina Nuclear en España y Portugal.
- El jugador número 3 en medicina preventiva por cuota de mercado en España.
- Con más de 6 millones de diagnósticos al año y presencia en 8 países, ATRYS es una empresa integradora de herramientas de IA.

Accionariado



Elaboración GPM

Valoración (€6,00 vs €6,77)

Hemos ajustado la valoración de ATRYS a €6,0 por acción, (vs anterior de €6,77), referencia que se basa en el promedio entre la valoración por descuentos de flujo de caja y la valoración comparativa (utilizando las empresas del índice Bloomberg European Healthcare - EHCIEW).

Valor Estimado

Scenario	DCF	Peers	Avg.	Price	Premium	Potential
					(discount)	
Best	€ 9,54	€ 7,00	€ 8,27	€ 3,80	(60,2)%	151,1%
Base	€ 6,89	€ 5,10	€ 6,00	€ 3,80	(44,8)%	81,3%
Weak	€ 4,64	€ 4,41	€ 4,53	€ 3,80	(18,1)%	22,1%

Elaboración GPM

Escenarios de Valoración

El análisis de los escenarios de valoración de ATRYS presenta tres proyecciones: optimista, base y negativo. En el *escenario optimista*, la valoración promedio es de €8,27 por acción, significativamente superior al precio actual de €3,80, lo que implica un potencial de revalorización del 151,1%. En el *escenario base*, la valoración promedio es de €6,00 por acción, sugiriendo un potencial de crecimiento del 81,3%. Este escenario refleja una valoración en función de las proyecciones actuales. Finalmente, en el *escenario negativo*, la valoración promedio es de €4,53 por acción, aún por encima del precio actual, indicando un potencial de revalorización del 22,1%. Aunque el crecimiento esperado es menor en este escenario, sigue mostrando una oportunidad de inversión moderada. En resumen, los tres escenarios indican que las acciones de ATRYS están actualmente infravaloradas en el mercado, con un potencial de revalorización que varía entre 22,1% y 151,1%, dependiendo del escenario.

Estimación del Valor de Empresa

La estimación del Valor de Empresa (Enterprise Value) de Atrys se realiza utilizando dos enfoques: el método de perpetuidad y el método del múltiplo de salida del EBITDA. En el método de perpetuidad, se considera un Flujo de Caja Libre (FCF) normalizado en el último periodo estimado de €57,6 millones, con una tasa de crecimiento a largo plazo del 2%. Este enfoque arroja un valor terminal de €882,8 millones, cuyo valor presente es €604,7 millones. Sumando el valor presente de los flujos de caja de la etapa 1 (€141,1 millones), el Valor de Empresa resultante es €745,8 millones. Este enfoque resulta un múltiplo implícito de salida del EBITDA de 12,9x.

Por otro lado, el método del múltiplo de salida del EBITDA utiliza un EBITDA del último año terminal de €68,4 millones y un múltiplo de salida del EBITDA de 10x, resultando en un valor terminal de €684,2 millones. El valor presente de este valor terminal es €468,7 millones, y sumando el valor presente de los flujos de caja (€141,1 millones), el Valor de Empresa calculado es €609,7 millones. Este enfoque implica una tasa de crecimiento perpetuo implícita del -0,11%.

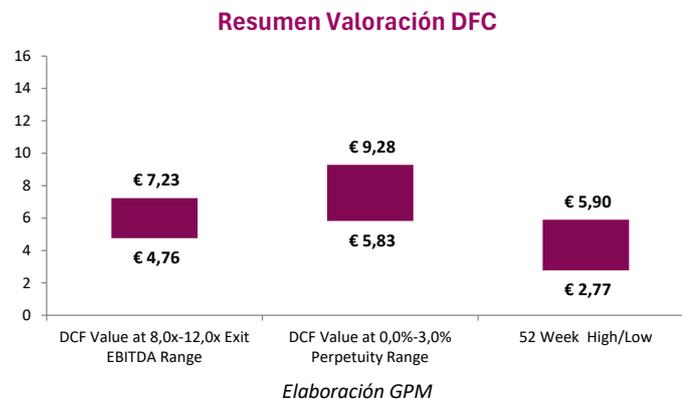
Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	57,6	Terminal year EBITDA	68,4
Normalized FCF ^{t+1}	58,8	Terminal value EBITDA multiple	10,0x
Long term growth rate (g)	2,00%	Terminal value	684,2
Terminal value	882,8	Present value of terminal value	468,7
Present value of terminal value	604,7	Present value of stage 1 cash flows	141,1
Present value of stage 1 cash flows	141,1	Enterprise value	609,7
Enterprise value	745,8		
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>12,9x</i>	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>(0,11%)</i>

Elaboración GPM

Resumen Valoración por DFC

El gráfico adjunto muestra un resumen de la valoración de ATRYS utilizando el método de flujos de caja descontados (DCF) con dos enfoques: el múltiplo de salida del EBITDA y la tasa de crecimiento a perpetuidad.



El rango de valoración basado en el múltiplo de salida del EBITDA (8,0x a 12,0x) es de €4,76 a €7,23 por acción, mientras que el rango basado en la tasa de crecimiento a perpetuidad (0,0% a 3,0%) es de €5,83 a €9,28 por acción. Comparado con el precio de las acciones en el último año, que ha variado entre €2,77 y €5,90, el análisis sugiere que las acciones de ATRYS están infravaloradas. Estos resultados indican un potencial significativo de revalorización, dependiendo de los supuestos utilizados, lo que destaca la oportunidad de inversión en ATRYS.

Estimación del Valor de Mercado

En el método de perpetuidad, el Valor de Empresa se estima en €745,8 millones, resultando en un valor de mercado estimado de €591,8 millones después de deducir la deuda neta y el efectivo restringido. Con 76,014 acciones, esto se traduce en un valor por acción de €7,79.

En el método de EBITDA, el Valor de Empresa es de €609,7 millones, con un valor de mercado estimado de €455,7 millones, lo que implica un valor por acción de €6,00. En promedio, el valor por acción se sitúa en €6,89.

En cuanto al descuento de mercado, el valor por acción presenta un descuento significativo respecto al precio de cotización actual. Para el método de perpetuidad, el descuento es del 51,2%, mientras que para el método de EBITDA es del 36,6%. En promedio, el descuento es del 44,9%.

Valor de Mercado Estimado

Fair value per share	Perpetuity		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise value	745,8	609,7	
Less: Net debt	(153,5)	(153,5)	
Less: Trapped cash	(0,50)	(0,50)	
Equity value	591,8	455,7	
Diluted shares	76,014	76,014	
Equity value per share	€ 7,79	€ 6,00	€ 6,89
Market premium / (discount) to FV	(51,2%)	(36,6%)	(44,9%)
Up/down potential	104,9%	57,8%	81,3%

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad (DCF)

El análisis de sensibilidad de la valoración por DCF de ATRYS muestra cómo varía el valor por acción en función de diferentes tasas de crecimiento a largo plazo y tasas de descuento. Con una tasa de crecimiento a largo plazo del 2% y una tasa de descuento del 8,7%, el valor por acción estimado es de €7,79. Sin embargo, si la tasa de crecimiento aumenta a 3%, el valor por acción podría subir hasta €9,28, mientras que una tasa de crecimiento del 0% lo reduciría a €5,83.

Equity value per share (€)						Total Equity value (€m)					
€ 7,79	Long term growth rate (g):					€ 591,8	Long term growth rate (g):				
	0,0%	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%		0,0%	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%
11,0%	4,01	4,48	5,06	5,41	5,79	11,0%	304,6	340,7	384,9	410,9	440,2
10,0%	4,68	5,28	6,03	6,48	6,99	10,0%	355,7	401,3	458,4	492,6	531,7
8,7%	5,83	6,68	7,79	8,47	9,28	8,7%	443,0	507,7	591,8	644,1	705,6
8,0%	6,54	7,57	8,94	9,82	10,87	8,0%	497,0	575,3	679,7	746,2	825,9
7,0%	7,87	9,29	11,28	12,61	14,26	7,0%	598,6	706,5	857,5	958,2	1.084,1

Elaboración GPM

Por otro lado, la valoración basada en el múltiplo de salida del EBITDA también muestra variaciones significativas. Con un múltiplo de salida de 10x y una tasa de descuento del 8,7%, el valor por acción es de €6,00. Aumentando el múltiplo a 12x, el valor por acción podría llegar a €7,23, mientras que reduciéndolo a 8x, disminuiría a €4,76.

Equity value per share (€)						Total Equity value (€m)					
€ 6,00	Exit EBITDA Multiple					€ 455,7	Exit EBITDA Multiple				
	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x		8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
11,0%	4,20	4,76	5,32	5,88	6,44	11,0%	319,0	361,6	404,1	446,6	489,2
10,0%	4,43	5,01	5,60	6,18	6,76	10,0%	336,8	381,1	425,5	469,8	514,1
8,7%	4,76	5,38	6,00	6,61	7,23	8,7%	362,0	408,9	455,7	502,6	549,5
8,0%	4,93	5,57	6,20	6,84	7,47	8,0%	375,1	423,2	471,4	519,6	567,8
7,0%	5,20	5,87	6,53	7,19	7,85	7,0%	395,6	445,9	496,2	546,5	596,7

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ATRY'S HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.22</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Revenue	158,37	201,60	221,76	239,50	253,87	264,03	274,59
Cost of sales	(37,32)	(64,33)	(59,88)	(63,47)	(66,01)	(67,33)	(68,65)
Gross Profit	149,67	149,67	161,88	176,03	187,86	196,70	205,94
Personnel expense	(75,80)	(80,55)	(79,83)	(81,43)	(81,23)	(79,20)	(79,63)
Selling, general & admin.	(87,26)	(70,96)	(66,53)	(67,06)	(66,01)	(68,65)	(68,65)
Operating profit (EBIT)	(13,39)	(1,84)	15,52	27,54	40,62	48,85	57,67
Interest income	2,91	0,63	0,77	0,75	1,80	3,15	4,80
Interest expense	(15,22)	(33,40)	(8,69)	(8,09)	(8,39)	(8,75)	(9,20)
Other expense	(1,10)	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pretax profit	(26,79)	(33,70)	7,60	20,21	34,03	43,24	53,26
Taxes	0,84	2,94	(1,52)	(4,04)	(6,81)	(8,65)	(10,65)
Beneficio Neto Ope. Continuadas	(25,96)	(30,76)	6,08	16,17	27,22	34,59	42,61
Resultado extraordinario (net)	2,55	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Operaciones discontinuas	2,55	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ PE y cambios contables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beneficio Neto cum minoritarios	(23,41)	(45,89)	6,08	16,17	27,22	34,59	42,61
Minoritarios	0,26	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Preferred dividends	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Net income GAPP	(23,15)	(45,59)	6,08	16,17	27,22	34,59	42,61
Resultado extraordinario (net)	2,55	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Net income adjusted	(20,60)	(60,72)	6,08	16,17	27,22	34,59	42,61
Basic shares outstanding (avg)	75,90	75,90	76,01	76,01	76,01	76,01	76,01
Impact of dilutive securities	(5,40)	(5,40)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diluted shares outstanding	70,50	70,50	76,01	76,01	76,01	76,01	76,01
Basic EPS	(€ 0,30)	(€ 0,60)	€ 0,08	€ 0,21	€ 0,36	€ 0,46	€ 0,56
Diluted EPS	(€ 0,33)	(€ 0,65)	€ 0,08	€ 0,21	€ 0,36	€ 0,46	€ 0,56
<i>margin</i>							
Growth rates & margins							
Revenue growth	30,9%	27,3%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	4,0%
Gross profit as % of sales	94,5%	74,2%	73,0%	73,5%	74,0%	74,5%	75,0%
Personnel expense	47,9%	40,0%	36,0%	34,0%	32,0%	30,0%	29,0%
SG&A margin	55,1%	35,2%	30,0%	28,0%	26,0%	26,0%	25,0%
Tax rate	3,1%	8,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBITDA							
Depreciation & amortization	25,90	30,00	12,07	10,43	10,43	10,49	10,76
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	12,51	28,16	27,59	37,97	51,05	59,34	68,42
<i>margin</i>	<i>7,9%</i>	<i>14,0%</i>	<i>12,4%</i>	<i>15,9%</i>	<i>20,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>24,9%</i>

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ATRY'S HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(23,6)%	(31,9)%	(27,0)%	(26,5)%	(26,0)%	(25,5)%	(25,0)%
Gross Profit	94,5%	74,2%	73,0%	73,5%	74,0%	74,5%	75,0%
Personnel expense	(47,9)%	(40,0)%	(36,0)%	(34,0)%	(32,0)%	(30,0)%	(29,0)%
Selling, general & admin.	(55,1)%	(35,2)%	(30,0)%	(28,0)%	(26,0)%	(26,0)%	(25,0)%
Operating profit (EBIT)	(8,5)%	(0,9)%	7,0%	11,5%	16,0%	18,5%	21,0%
Interest income	1,8%	0,3%	0,3%	0,3%	0,7%	1,2%	1,7%
Interest expense	(9,6)%	(16,6)%	(3,9)%	(3,4)%	(3,3)%	(3,3)%	(3,4)%
Other expense	(0,7)%	0,5%	-	-	-	-	-
Pretax profit	(16,9)%	(16,7)%	3,4%	8,4%	13,4%	16,4%	19,4%
Taxes	0,5%	1,5%	(0,7)%	(1,7)%	(2,7)%	(3,3)%	(3,9)%
Resultado extraordinario (net)	1,6%	(7,5)%	-	-	-	-	-
Net income GAPP	(14,6)%	(22,6)%	2,7%	6,7%	10,7%	13,1%	15,5%

ATRY'S HEALTH (€m)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	30,9%	27,3%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	4,0%
Cost of sales	62,6%	72,4%	(6,9)%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%
Gross Profit	52,6%	-	8,2%	8,7%	6,7%	4,7%	4,7%
Personnel expense	6,1%	6,3%	(0,9)%	2,0%	(0,2)%	(2,5)%	0,5%
Selling, general & admin.	109,8%	(18,7)%	(6,2)%	0,8%	(1,6)%	4,0%	(0,0)%
Operating profit (EBIT)	(10,8)%	(86,3)%	(943,5)%	77,5%	47,5%	20,2%	18,1%
Interest income	57,3%	(78,3)%	22,1%	(2,5)%	140,0%	75,0%	52,4%
Interest expense	52,7%	119,5%	(74,0)%	(6,9)%	3,7%	4,3%	5,1%
Other expense	(37,9)%	(183,4)%	(100,0)%	0	0	0	0
Pretax profit	7,6%	25,8%	(122,6)%	165,8%	68,4%	27,1%	23,2%
Taxes	(50,6)%	250,5%	(151,7)%	165,8%	68,4%	27,1%	23,2%
Minority Int. in Earnings	0	(693,3)%	(100,0)%	0	0	0	0
Net income	(0,7)%	96,9%	(113,3)%	165,8%	68,4%	27,1%	23,2%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

ATRY'S HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Cash & Equivalents	37,30	41,28	10,00	40,00	80,00	130,00	190,00
Accounts receivable	56,70	44,80	54,80	64,80	74,80	84,80	96,66
Inventory	1,20	1,67	2,67	3,60	4,50	5,35	6,30
Deferred tax assets	0,00	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17	4,17
Other current assets	7,90	8,95	11,95	11,95	11,95	11,95	11,95
Property, Plant & Equip.	69,30	30,70	30,15	32,12	34,81	37,95	41,35
Acquired intangibles + GW	527,80	450,50	453,93	457,35	460,78	464,20	467,63
Other assets	3,81	46,92	46,92	46,92	46,92	46,92	46,92
Total assets	704,00	629,00	614,60	660,90	717,90	785,40	865,00
Accounts payable	23,90	33,90	53,90	72,53	90,41	107,56	126,40
Accrued expenses & def revenue	18,40	22,30	24,39	27,54	30,98	35,21	40,68
Commercial paper / Revolver	48,30	51,80	53,59	61,13	68,75	79,34	91,19
Long term debt	201,50	210,50	165,50	165,50	165,50	165,50	165,50
Other non-current liabilities	74,30	20,63	20,63	20,63	20,63	20,63	20,63
Total liabilities	366,40	339,10	318,00	347,30	376,30	408,20	444,40
Minority Interest	0,010	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Common stock	0,800	0,80	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
Additional paid in capital	420,100	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80
Treasury stock	(0,800)	(0,48)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)
Retained earnings (deficit)	(69,000)	(33,00)	(26,02)	(9,05)	18,97	54,57	97,98
Other comprehensive Inc./ (loss)	(13,558)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)
Total Equity	337,55	289,88	296,64	313,60	341,63	377,22	420,63
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios							
Net debt	162,82	221,02	209,09	186,63	154,25	114,84	66,69
Gross Debt	204,51	262,30	219,09	226,63	234,25	244,84	256,69
Total Capital	587,35	552,18	515,73	540,23	575,87	622,06	677,32
Asset turnover	0,21x	0,32x	0,36x	0,36x	0,35x	0,34x	0,32x
Net profit margin	(19,2%)	(22,6%)	2,7%	6,7%	10,7%	13,1%	15,5%
ROCE	(4,7%)	(0,3%)	3,1%	5,6%	7,9%	9,0%	9,9%
ROA	(6,3%)	(6,8%)	1,0%	2,5%	3,9%	4,6%	5,2%
ROE	(13,3%)	(14,5%)	2,1%	5,3%	8,3%	9,6%	10,7%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

ATRY'S HEALTH (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Cash & Equivalents	5,3%	6,6%	1,6%	6,1%	11,1%	16,6%	22,0%
Accounts receivable	8,1%	7,1%	8,9%	9,8%	10,4%	10,8%	11,2%
Inventory	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%
Deferred tax assets	-	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Other current assets	1,1%	1,4%	1,9%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%
Property, Plant & Equip.	9,8%	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%	4,8%
Acquired intangibles + GW	75,0%	71,6%	73,9%	69,2%	64,2%	59,1%	54,1%
Other assets	0,5%	7,5%	7,6%	7,1%	6,5%	6,0%	5,4%
Total assets	100,0%						
Accounts payable	3,4%	5,4%	8,8%	11,0%	12,6%	13,7%	14,6%
Accrued expenses & def reven	2,6%	3,5%	4,0%	4,2%	4,3%	4,5%	4,7%
Commercial paper / Revolver	6,9%	8,2%	8,7%	9,2%	9,6%	10,1%	10,5%
Long term debt	28,6%	33,5%	26,9%	25,0%	23,1%	21,1%	19,1%
Other non-current liabilities	10,6%	3,3%	3,4%	3,1%	2,9%	2,6%	2,4%
Total liabilities	52,0%	53,9%	51,7%	52,5%	52,4%	52,0%	51,4%
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Additional paid in capital	59,7%	66,9%	68,5%	63,7%	58,6%	53,6%	48,6%
Treasury stock	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Retained earnings (deficit)	(9,8)%	(5,2)%	(4,2)%	(1,4)%	2,6%	6,9%	11,3%
Other comprehensive Inc./ (lc	(1,9)%	(15,6)%	(16,0)%	(14,9)%	(13,7)%	(12,5)%	(11,4)%
Total Equity	47,9%	46,1%	48,3%	47,5%	47,6%	48,0%	48,6%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

ATRY'S HEALTH (€m)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<i>Fiscal year end date</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>	<i>31.dic.28</i>
Net income	(45,59)	6,08	16,17	27,22	34,59	42,61
Depreciation and amortization	30,00	12,07	10,43	10,43	10,49	10,76
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	0,00	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(11,86)
Inventory	0,00	(1,00)	(0,93)	(0,89)	(0,86)	(0,94)
Accounts payable	10,00	20,00	18,63	17,89	17,15	18,84
Accrued expenses & def revenues	0,00	2,09	3,15	3,43	4,23	5,48
Other current assets	0,00	(3,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Non-cash (PIK) interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash from operating activities	(5,58)	26,24	37,43	48,08	55,61	64,88
Capital expenditures	(13,15)	(11,09)	(11,98)	(12,69)	(13,20)	(13,73)
Purchases of intangible assets	0,00	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Cash from investing activities	(13,15)	(14,09)	(14,98)	(15,69)	(16,20)	(16,73)
Long term debt		(45,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances		0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases		(0,35)	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver		1,79	7,54	7,61	10,59	11,85
Cash from financing activities	8,1	(43,44)	7,54	7,61	10,59	11,85
Effect_Forex		-	-	-	-	-
Net change in cash during period	7,53	(31,28)	30,00	40,00	50,00	60,00

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<i>Fiscal year end date</i>	<i>12.31.23</i>	<i>12.31.24</i>	<i>12.31.25</i>	<i>12.31.26</i>	<i>12.31.27</i>	<i>12.31.28</i>
EBITDA	28,16	27,59	37,97	51,05	59,34	68,42
EBIT	(1,84)	15,52	27,54	40,62	48,85	57,67
tax rate	8,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
EBIAT (NOPAT)	(1,68)	12,42	22,04	32,50	39,08	46,13
Depreciation and amortization	30,00	12,07	10,43	10,43	10,49	10,76
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	0,00	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(11,86)
Inventory	0,00	(1,00)	(0,93)	(0,89)	(0,86)	(0,94)
Accounts payable	10,00	20,00	18,63	17,89	17,15	18,84
Accrued expenses & def revenues	0,00	2,09	3,15	3,43	4,23	5,48
Unlevered CFO	38,32	32,58	43,30	53,35	60,09	68,40
Less: Capital expenditures	(13,15)	(11,09)	(11,98)	(12,69)	(13,20)	(13,73)
Less: Purchases of intangible assets	0,00	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Unlevered FCF	25,17	18,49	28,33	37,66	43,89	51,67
% growth		(26,5%)	53,2%	32,9%	16,5%	17,7%

Ratios Financieros

Profitability(€)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Gross Profit margin	94,5%	74,2%	73,0%	73,5%	74,0%	74,5%	75,0%
EBIT margin	(8,5)%	(0,9)%	7,0%	11,5%	16,0%	18,5%	21,0%
EBITDA margin	7,9%	14,0%	12,4%	15,9%	20,1%	22,5%	24,9%
PBT margin	(16,9)%	(16,7)%	3,4%	8,4%	13,4%	16,4%	19,4%
Net profit margin	(14,6)%	(22,6)%	2,7%	6,7%	10,7%	13,1%	15,5%
ROA	(6,3)%	(6,8)%	1,0%	2,5%	3,9%	4,6%	5,2%
ROE	(13,3)%	(14,5)%	2,1%	5,3%	8,3%	9,6%	10,7%
CAPEX & Depreciation	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Capex	nm	(13,15)	11,09	11,98	12,69	13,20	13,73
Capex / Sales	nm	(6,5)%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Capex / Tot Assets	nm	(2,1)%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,6%
Capex Y/Y (€m)	0,00	-13,15	-2,06	0,89	0,72	0,51	0,53
Working Capital	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Acc. Receivable Turnover	2,5x	4,0x	3,9x	3,6x	3,3x	3,1x	2,8x
Inventory Turnover	39,3x	44,8x	27,6x	20,2x	16,3x	13,7x	11,8x
Acc. Payable Turnover	608	477	543	351	288	247	213
Days Inventory Outstanding	9,29	8,14	13,23	18,03	22,39	26,70	30,97
Days Sales Outstanding	84,93	91,88	81,97	91,14	100,35	110,32	120,60
Cash Conversion Cycle	532,61	393,54	474,44	278,03	210,39	162,93	123,38
Leverage	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
EBIT/ interest expense	(1,14)x	(18,15)x	0,56x	0,29x	0,21x	0,18x	0,16x
EBITDA/ Interest expe	0,8x	0,8x	3,2x	4,7x	6,1x	6,8x	7,4x
(EBITDA - Capex) / Int. exp.	0,8x	1,2x	4,5x	6,2x	7,6x	8,3x	8,9x
CFO/ Total Debt	0,0x	(0,0)x	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x
FCF/ Total Debt	0,1x	(0,1)x	0,1x	0,1x	0,1x	0,2x	0,2x
Ope Income / Total Debt	(6,5)%	(0,7)%	7,1%	12,2%	17,3%	20,0%	22,5%
Tot Debt / EBITDA	16,3x	9,3x	7,9x	6,0x	4,6x	4,1x	3,8x
Net Debt / EBITDA	13,0x	7,8x	7,6x	4,9x	3,0x	1,9x	1,0x
Tot Debt / EBIT	(15,28)x	(142,55)x	14,12x	8,23x	5,77x	5,01x	4,45x
Net Debt / EBIT	(12,2)x	(120,1)x	13,5x	6,8x	3,8x	2,4x	1,2x
Financial leverage	47,9%	46,1%	48,3%	47,5%	47,6%	48,0%	48,6%
Total Debt / Assets	29,1%	41,7%	35,6%	34,3%	32,6%	31,2%	29,7%
ST Debt / Assets	0,4%	8,2%	8,7%	9,2%	9,6%	10,1%	10,5%
LT Debt / Capital	52,2%	61,6%	47,3%	44,2%	40,3%	36,2%	32,3%
LT Debt / Assets	28,6%	33,5%	26,9%	25,0%	23,1%	21,1%	19,1%
Total Debt / Equity	60,6%	90,5%	73,9%	72,3%	68,6%	64,9%	61,0%
Total Debt / Capital	53,0%	76,8%	62,6%	60,5%	57,1%	53,6%	50,2%
Total Debt / Assests	29,1%	41,7%	35,6%	34,3%	32,6%	31,2%	29,7%
Assets/Equity	1,09x	1,17x	1,07x	1,11x	1,10x	1,08x	1,06x
LT Debt / Equity	59,7%	72,6%	55,8%	52,8%	48,4%	43,9%	39,3%
LT Debt / Total Capital	34,3%	38,1%	32,1%	30,6%	28,7%	26,6%	24,4%
LT Debt / Total Assets	55,0%	62,1%	52,0%	47,7%	44,0%	40,5%	37,2%
Total Debt/Common Equity	60,6%	90,5%	73,9%	72,3%	68,6%	64,9%	61,0%
Total Debt/Tangible BV	60,6%	90,5%	73,9%	72,3%	68,6%	64,9%	61,0%

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: 13 de junio de 2024 @ 15:30

Fecha de producción: 12 de junio de 2024 @ 18:30

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; ATRY'S; 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

