

Nota de compañía

El Nuevo Plan de Negocio 2024-2026 Mejora Expectativas

El nuevo plan de negocio de Greening para 2024-2026 se centra en la adopción de tecnologías avanzadas, como los sistemas de almacenamiento de energía en baterías (BESS) y la energía eólica, además de la rotación estratégica de activos para impulsar la rentabilidad. La expansión internacional abrirá nuevos mercados y diversificará las fuentes de ingresos. La unificación de la deuda garantizará la liquidez. El objetivo es alcanzar una capacidad instalada (propia) acumulada de 800 MW para 2026, comparado con los 250 MW de 2024. Este plan supera significativamente al anterior, que culminaba en 2025, en términos de crecimiento proyectado de ingresos y EBITDA.

Plan de Negocio 2024-26 (vs 2023-25)

Año	2024P	2025P	y/y	2026P	y/y
Ingresos Consolidados (€m)	190	310	63,2%	420	35,5%
Plan anterior	163	226	38,7%	n/a	n/a
variación nuevo plan	16,6%	37,2%		n/a	
EBITDA (€m)	21	45	114,3%	70	55,6%
Plan anterior	21	31	47,6%	n/a	n/a
variación nuevo plan	0,0	45,2%		n/a	

Elaboración GPM

Retos en la Ejecución: Greening se enfrenta a varios desafíos en su plan 2024-2026. La adopción de nuevas tecnologías como BESS y energía eólica requerirá una integración eficiente. Además, competirá en el mercado internacional y deberá gestionar adecuadamente la rotación de activos. Será esencial que la compañía asegure estructuras de deuda favorables y la gestión de riesgos operativos potenciales como retrasos y sobrecostos. También, la aceptación del mercado para sus productos unificados será un reto a considerar.

El Proyecto Escipián, que implica la rotación de 450 MW entre 2024 y 2026, tiene como objetivo generar el capital necesario para invertir en proyectos de autogeneración mediante la venta de activos propios o en fase final de construcción. Esta estrategia se enfoca en optimizar la cartera de activos y liberar recursos para financiar el crecimiento sostenible de la empresa. Este programa no solo optimiza la eficiencia del uso del capital, sino que también posiciona a Greening para un crecimiento sólido y sostenible, asegurando recursos financieros para continuar con su expansión.

Conclusión: Las estrategias desarrolladas permitirán a Greening alcanzar y superar sus objetivos financieros de manera significativa. La adopción de nuevas tecnologías, la expansión internacional, la unificación de productos y la gestión eficiente tanto de la deuda como de los activos serán factores clave. Todo esto resultará en un aumento considerable de los ingresos consolidados y del EBITDA proyectado para los próximos años, apuntando a un futuro prometedor para la empresa. Reiteramos la recomendación de COMPRA.

Estimates (€m)

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	100,56	190,00	310,00	420,00	462,00	485,10
EBITDA (m)	10,20	20,96	45,63	70,58	75,23	78,79
y/y	206,3%	105,5%	117,6%	54,7%	6,6%	4,7%
EBIT (m)	7,61	9,50	31,00	56,70	60,06	63,06
Net Income (m)	3,50	5,76	21,43	39,55	42,05	44,60
EPS adj. (€)	0,120	0,198	0,736	1,359	1,445	1,532
y/y	56,3%	64,7%	272,3%	84,6%	6,3%	6,1%
DPS (*)	nm	nm	nm	nm	nm	nm
ROE (%)	10,4%	14,5%	38,1%	45,6%	33,0%	26,1%

Valuation Ratios

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price	€ 5,070	€ 6,500	€ 6,500	€ 6,500	€ 6,500	€ 6,500
Shares outstanding (#m)	29,10	29,10	29,10	29,10	29,10	29,10
Mkt Cap (€ m)	147,5	189,2	189,2	189,2	189,2	189,2
Enterprise Value (€m)	144,7	200,4	208,8	201,6	169,4	139,4
EV / Revenue	1,44x	1,05x	0,67x	0,48x	0,37x	0,29x
EV / EBITDA	14,2x	9,6x	4,6x	2,9x	2,3x	1,8x
EV / EBIT	19,0x	21,1x	6,7x	3,6x	2,8x	2,2x
FCF Yield	38,3%	29,8%	42,2%	47,7%	52,4%	41,4%
P/E	42,2x	32,9x	8,8x	4,8x	4,5x	4,2x
PBV	4,38x	4,15x	2,82x	1,77x	1,27x	0,98x
Dividend yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Estimaciones GPM

17 de junio de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 10,51 / acc.
(vs €7,94)
(1 año)



Ticker	GGRSM
Fecha	14.06.2024
Cotización	€ 6,50
Max 52 semanas	€ 6,58
MIN 52 semanas	€ 4,95
Accs. Circulación	29,10
Capitalización	€ 183,93
Retorno semanal (%)	7,1%
Variación de precio 1M (%)	7,8%
IBEX 35	(3,0)%
Variación de precio 3M (%)	9,2%
IBEX 35	4,0%
Variación de precio 6M (%)	24,9%
IBEX 35	7,2%
Variación de precio YTD (%)	24,7%
IBEX 35	8,0%
Variación precio 1A (%)	3,6%
IBEX 35	15,6%
Volumen diario (media 30d)	7.111
Volumen diario (media 10d)	11.664
Free Float (estimated)	26,3%
Rating Analistas	5
Precio Objetivo (mediana)	€ 8,22
mínimo	€ 8,50
máximo	€ 7,94

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmvs.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

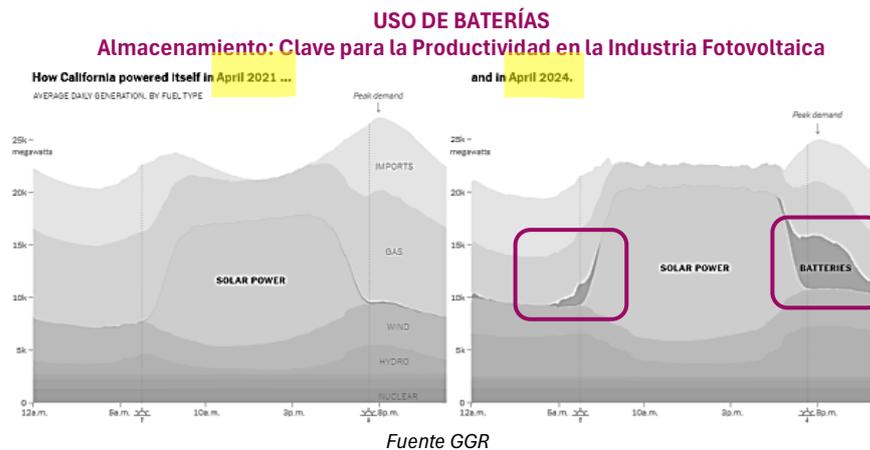
Contenido

▪ Apuesta por el Crecimiento y la Diversificación Tecnológica	3
▪ Evolución Financiera 2021-2023	4
▪ Guías Financieras 2024-2026	5
▪ Razones para la Mejora de Objetivos Financieros	6
▪ Proyecto Escipión: Generación de Capital	7
▪ GENERACIÓN: Completando el Ciclo Hasta el Cliente	8
▪ Rating de €10,51 /acción	9
▪ Valoración por Comparables	10
▪ Valoración por DFC	10

Apuesta por el Crecimiento y la Diversificación Tecnológica

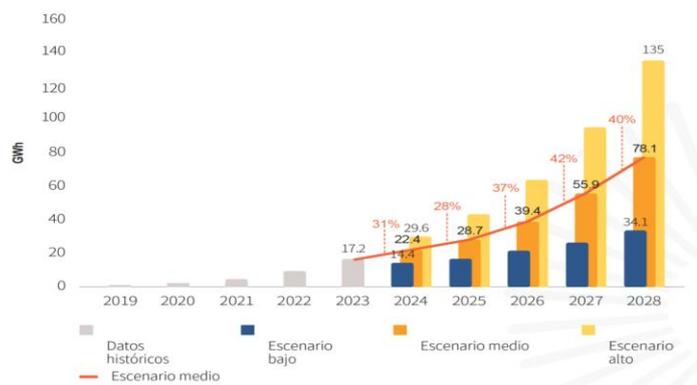
Greening está consolidando su posición y expandiéndose significativamente. Los pilares estratégicos que marcan una nueva era para Greening son:

- **Presencia Internacional:** Greening está ampliando significativamente su presencia en Europa y América del Norte. Esta expansión estratégica no solo fortalece la huella global de la empresa, sino que también diversifica sus fuentes de ingresos, mitigando el riesgo asociado con la dependencia de mercados locales.
- **Multitecnologías:** La empresa está invirtiendo en una variedad de tecnologías avanzadas, incluyendo energía fotovoltaica (PV), sistemas de almacenamiento de energía con baterías (BESS), biometano y energía eólica. Esta diversificación tecnológica permite a Greening mantenerse a la vanguardia de la innovación en el sector energético, ofreciendo soluciones más eficientes y sostenibles.



Las baterías son clave para un uso más eficiente de la energía, mejorando la estabilidad del sistema eléctrico. La imagen muestra el aumento del uso de las baterías entre abril de 2021 y 2024, en California. Las baterías permiten almacenar el exceso de energía solar, optimizando su uso y reduciendo la dependencia de otras fuentes (p.e. gas, etc.) También mejoran la estabilidad de la red eléctrica al suavizar picos de demanda y proporcionar respaldo durante interrupciones, lo que resulta en menores costes de explotación.

Almacenamiento en Baterías
FIGURA 3 ESCENARIOS ANUALES DE CAPACIDAD INSTALADA DE ALMACENAMIENTO EN BATERÍAS EN EUROPA 2024-2028

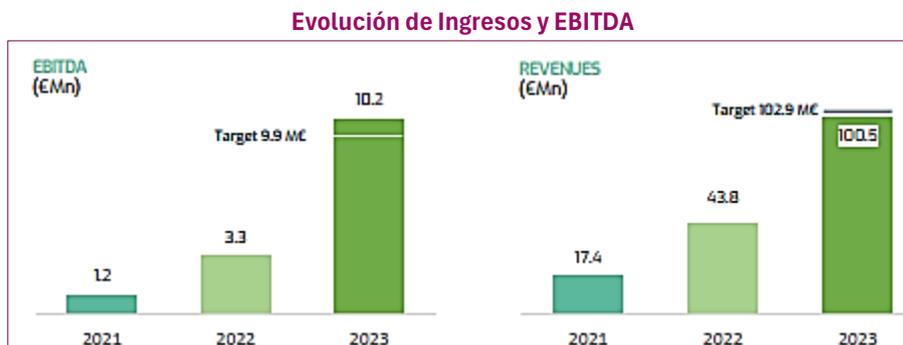


- **Alianzas Financieras Estratégicas:** Greening está desarrollando alianzas financieras estratégicas que respaldan un pipeline de 10 GW, asegurando el acceso a recursos y financiación para el crecimiento futuro. Estas alianzas proporcionan una base financiera sólida, facilitando la ejecución de proyectos a gran escala (acuerdos potenciales a desarrollar: alianzas con instituciones financieras y/o con empresas tecnológicas, colaboraciones con fondos de inversión, asociaciones con administraciones y organismos multilaterales, JV con empresas del sector energético; etc.)

- **Rotación de Activos (Proyecto Escipión):** La estrategia de rotación de activos, con un objetivo de alcanzar 450 MW (UC + COD), permitirá a Greening optimizar su cartera de proyectos y liberar capital para nuevas inversiones. Esta estrategia incrementará la eficiencia del uso del capital y mejorará la flexibilidad financiera de la empresa.
- **Energía Integral (End-to-End):** Greening tiene como objetivo alcanzar 800 MW en capacidad instalada total, asegurando una cadena de valor completa desde la generación hasta la distribución de energía.

Evolución Financiera 2021-2023

La evolución del EBITDA de Greening de €1,2m en 2021 a €10,2m en 2023, junto con el incremento de los ingresos de €17,4m a €100,5m en el mismo periodo, refleja un crecimiento notable y sostenido. El Tacc del EBITDA del 158% y el de los ingresos del 192% destacan la efectividad de sus estrategias de expansión internacional, diversificación tecnológica y optimización operativa. Este crecimiento no solo demuestra la capacidad de Greening para aumentar su rentabilidad y generación de efectivo, sino también su fortaleza en adaptarse y prosperar en un mercado energético competitivo y en constante evolución.

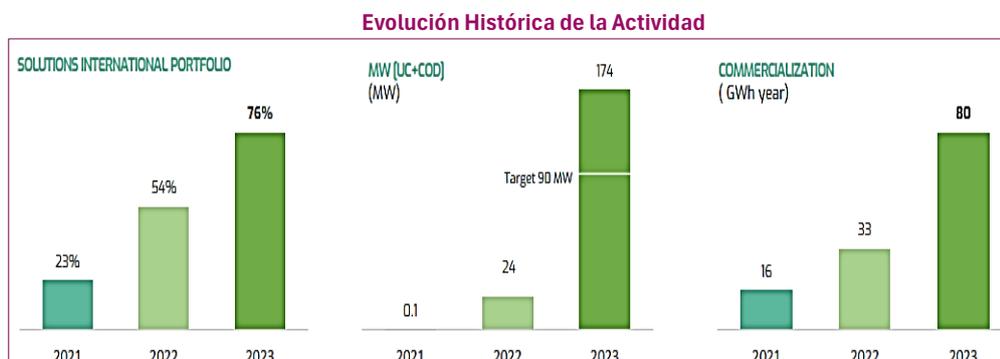


Fuente GGR

La importancia de la **cartera de proyectos internacional** en la evolución de los resultados de Greening es fundamental, aumentando el peso del 23% en 2021 al 76% en 2023 y que refleja una mayor presencia internacional. Esta diversificación ha sido uno de los catalizadores que han impulsado tanto los ingresos como el EBITDA.

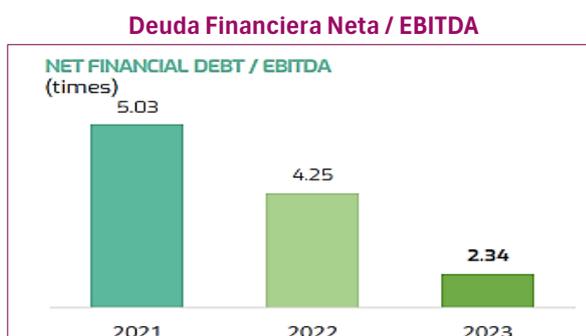
La **capacidad en MW** ha experimentado un fuerte incremento, de solo 0,1 MW en 2021 a 174 MW, superando ampliamente el objetivo inicial de 90 MW para 2023. Esta expansión ha sido fundamental para aumentar la generación de energía y, por ende, los ingresos.

La **comercialización de energía** también ha crecido significativamente, de 16 GWh en 2021 a 80 GWh en 2023. Aumento que contribuye directamente al avance de los ingresos y el EBITDA.



Fuente GGR

Otro aspecto clave es la **reducción del apalancamiento financiero**, que ilustra cómo se comporta una empresa durante un periodo de fuertes inversiones en una primera etapa y cómo mejora el indicador DFN/EBITDA a medida que se genera valor. La imagen adjunta muestra esta evolución: el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de Greening ha disminuido significativamente, de 5,03x en 2021 a 2,34x en 2023.



Fuente GGR

Esta reducción indica que, a pesar de un período inicial de inversión intensiva, la empresa ha logrado mejorar su rentabilidad y capacidad de generación de efectivo. La disminución constante del ratio DFN/EBITDA refleja una mejor gestión de la deuda y una mayor eficiencia operativa. Este comportamiento positivo subraya la capacidad de Greening para acometer nuevos proyectos de expansión.

Guías Financieras 2024-2026

La mejora en las perspectivas de ingresos para Greening (más que duplicar ventas en 2026 vs 2024), indica que está en una trayectoria expansiva. La nueva proyección, no sólo es positiva para una mayor confianza de los inversores, sino que también refuerza la posición competitiva de Greening.

Guías Financieras 2024-2026

Año	2024P	2025P	2026P
Ingresos Consolidados (€m)	190	310	420
EBITDA (€m)	21	45	70
<i>margen</i>	11,1%	14,5%	16,7%
MW Totales (UC+COD acum.) *	300	700	1.250
MW M&A (rotación YTD)	(50)	(200)	(450)
MW Propios (UC+COD acum.) *	250	500	800

Elaboración GPM

El nuevo plan contempla un incremento importante en los ingresos consolidados en comparación con el Plan 2023-25. Para 2024, los ingresos previstos aumentan de €163m a €190m (plan nuevo), lo que representa un aumento de aproximadamente el 16,6%. Para 2025, el aumento es aún más pronunciado, pasando de €226m a €310m (plan nuevo), lo que supone un incremento del 37,2%. Por su parte, en 2026 los ingresos vuelven a crecer un 35%.

Plan 2024-26 vs 2023-25

Año	2024P	2025P	y/y	2026P	y/y
Ingresos Consolidados (€m)	190	310	63,2%	420	35,5%
Plan anterior	163	226	38,7%	n/a	n/a
variación nuevo plan	16,6%	37,2%		n/a	
EBITDA (€m)	21	45	114,3%	70	55,6%
Plan anterior	21	31	47,6%	n/a	
variación nuevo plan	0,0	45,2%		n/a	

Elaboración GPM

Por lo que se refiere al EBITDA, se prevé que se multiplique por 3,3x en los próximos tres años, pasando de €21 millones en 2024 a €70 millones en 2026. Hay que destacar que la previsión para 2024 se mantiene sin cambios y las que se han mejorado han sido la de 2025 en un +45%, de €31 millones a €45 millones y esencialmente la de 2026 con €70 millones de EBITDA.

Las proyecciones agregadas del plan de negocio 2024-2026 de Greening superan significativamente las estimaciones anteriores de GPM. Greening proyecta ingresos acumulados de €920 millones, comparados con los €641 millones de GPM, lo que representa un aumento del 43,6%. En cuanto al EBITDA, Greening anticipa €136 millones acumulados, frente a los €90 millones iniciales de GPM, una variación del 50,6%. Por su parte, el margen EBITDA promedio proyectado por Greening es del 14,8%, superior al 14,1% de GPM, sugiriendo una optimización en la gestión de costes y un rendimiento financiero más sólido.

Guías Financieras vs Proyecciones GPM

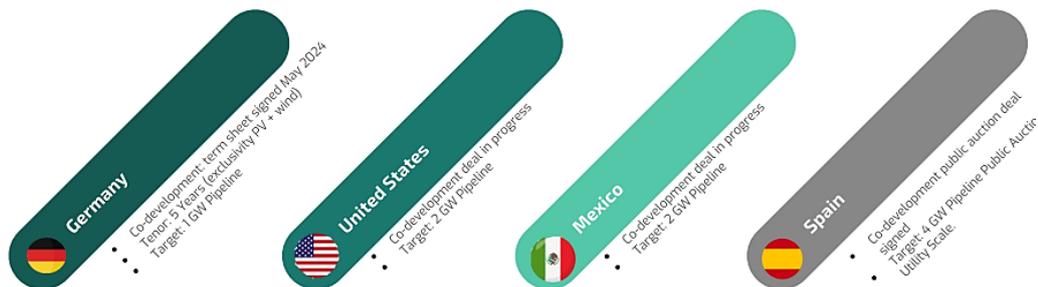
Año	2024P	2025P	2026P	Aggregated
Ingresos Consolidados (€m)	190	310	420	920
GPM	166	216	259	641
<i>variación</i>	14,5%	43,7%	62,2%	43,6%
EBITDA (€m)	21	45	70	136
GPM	21	32	37	90
<i>variación</i>	(1,0)%	41,1%	88,0%	50,6%
margen EBITDA	11,1%	14,5%	16,7%	14,8%
GPM	12,8%	14,8%	14,4%	14,1%

Elaboración GPM

Razones para la Mejora de Objetivos Financieros

- La implementación de nuevas tecnologías y la rotación de activos:** Greening adoptará tecnologías avanzadas como los sistemas de almacenamiento de energía con baterías (BESS) y ampliará su capacidad en energía eólica. Estas tecnologías no solo mejorarán la eficiencia operativa, sino que también permitirán a la empresa ofrecer soluciones más competitivas y sostenibles en el mercado.
- Crecimiento Internacional:** La expansión internacional permitirá a Greening acceder a nuevos mercados, diversificar sus fuentes de ingresos y reducir la dependencia de los mercados locales. Esto se reflejará en un aumento de los ingresos consolidados. Greening se enfocará en entrar en nuevos mercados internacionales con alto potencial de crecimiento (Alemania, Francia, EEUU, Italia, México). Esto se logrará a través de asociaciones estratégicas, adquisiciones y la apertura de nuevas oficinas en regiones clave. La expansión ayudará a diversificar las fuentes de ingresos y reducir la dependencia de mercados locales.

Expansión en Mercados Internacionales



Fuente GGR

- Unificación de Productos:** Con la integración de productos bajo la división de Soluciones, se optimiza la oferta de la empresa, mejorando la eficiencia y potenciando las ventas, lo que se prevé tendrá un impacto positivo en el aumento de los ingresos y en el margen de EBITDA.
- Rotación de Activos:** La rotación de activos planificada, con un objetivo de 450 MW, permitirá liberar capital para reinvertir en nuevos proyectos y tecnologías, mejorando la estructura de costes y la rentabilidad a largo plazo. La empresa rotará sus activos estratégicamente para liberar capital, que se reinvertirá en proyectos con mayor potencial de crecimiento. Esta estrategia incluirá la venta de activos maduros y la reinversión en nuevas oportunidades con tecnologías emergentes.

- Estructura de Deuda Manejable:** Greening adoptará estructuras de deuda que no penalicen el flujo de caja, asegurando que la empresa mantenga una liquidez adecuada para financiar sus operaciones y crecimiento. La gestión eficiente de la deuda incluirá renegociaciones de términos y condiciones para optimizar los costes financieros.
- Greening planea financiar una serie de ambiciosos proyectos energéticos a través de alianzas estratégicas.** Estos incluyen el desarrollo de grandes plantas solares fotovoltaicas y sistemas de almacenamiento de energía con baterías (BESS) para mejorar la estabilidad y eficiencia de la red eléctrica. También invertirán en parques eólicos en ubicaciones estratégicas y plantas de biometano. Además, Greening promoverá la generación distribuida, como micro-redes y energía solar comunitaria, facilitando el acceso a energía renovable y reduciendo pérdidas de transmisión. La modernización de la infraestructura energética existente es otra prioridad, enfocándose en eficiencia y en reducir las emisiones de carbono. Finalmente, Greening destinará fondos a proyectos de investigación y desarrollo (I+D) para innovar y mejorar las tecnologías energéticas actuales.
- Objetivos de Producción Propia:** La alta visibilidad en 2024 con una cartera de generación de 174 MW en UC (Under Construction) y COD (Commercial Operation Date) proporciona una base sólida para los ingresos futuros, asegurando un flujo de caja predecible y estable. La estrategia de alcanzar 800 MW acumulados para 2026, empezando por 250 MW en 2024, refleja una expansión significativa en la capacidad de generación propia, lo que incrementa los ingresos por generación y mejora la rentabilidad operativa.

Capacidad Instalada

Año	2024P	2025P	2026P
MW Propios (UC+COD acum.) *	250	500	800

Elaboración GPM

Proyecto Escipión: Generación de Capital

El Proyecto Escipión de Greening, tiene como objetivo generar el capital necesario para invertir en proyectos de autogeneración mediante la venta de activos propios que están operativos o en fase final de construcción.

Esta estrategia se enfoca en optimizar la cartera de activos y liberar recursos para financiar el crecimiento sostenible de la empresa. El programa no solo optimiza la eficiencia del uso del capital, sino que también posiciona a Greening para un crecimiento sólido y sostenible, asegurando recursos financieros suficientes para continuar con su expansión.

Proyecto Escipión

		2024	2025	2026	
Sales target for 2024-2026	450 MW (UC+COD) →	50 MW	150 MW	250 MW	
EBITDA construction	>20M€	EV(M€)	45	135	225
Generation of capital gains	>100M€	New Equity (M€)	11.3	33.8	56.3
Implicit valuation	1.3 EV/IC	EV/IC(X)	1.3	1.3	1.3
Capital gains	200-250k/MW				

Fuente GGR

Estrategia

- **Objetivo de Ventas:** Greening planea vender un total de 450 MW (UC+COD) entre 2024 y 2026. El desglose anual es de 50 MW en 2024, 150 MW en 2025 y 250 MW en 2026.
- **EBITDA de Construcción:** Se espera que estos proyectos generen más de €20 millones en EBITDA durante la fase de construcción.
- **Generación de Capital:** La venta de estos activos se proyecta que generará más de €100 millones en ganancias de capital.

Impacto Financiero

- **Valoración Implícita y Ganancias de Capital:** La valoración implícita de los activos se estima en 1,3x EV/IC (Enterprise Value / Invested Capital), con ganancias de capital proyectadas entre €200k y €250k por MW.
- **Proyecciones de Equity y EV:** Se espera que la venta de activos genere nuevo equity (capital propio) de €11,3 millones en 2024, €33,8 millones en 2025 y €56,3 millones en 2026. El Enterprise Value proyectado es de €45 millones en 2024, €135 millones en 2025 y €225 millones en 2026.

Localización y Progreso

- **Distribución Geográfica:** Los activos involucrados en el Proyecto Escipión están localizados en EEUU, México, España e Italia.
- **Estado del Proyecto:** De los 450 MW, 371 MW están en estado avanzado de venta, 45 MW están casi cerrados y 34 MW están pendientes.

GENERACIÓN: Completando el Ciclo Hasta el Cliente

La nueva estrategia en Generación busca cerrar el ciclo de generación de energía renovable y su entrega al cliente final, destacando su objetivo de alcanzar 800 MW de capacidad instalada para el año 2026.



Estrategia en PPA

- **PPA (Power Purchase Agreement):** Con estos proyectos Greening procurará una mejora de la rentabilidad, el aumento de la base de clientes, reducir el riesgo de comprador (off taker) para asegurar la viabilidad económica de los proyectos fotovoltaicos a largo plazo, y evitar la exposición al mercado.
- **PPA Interno:** Involucra a grupos internos como Greening Group y Lidera Energía, facilitando proyectos selectivos en España e Italia. Esto fomenta la participación del cliente y asegura la rentabilidad sin riesgos de mercado.

Objetivos de capacidad: La meta de capacidad instalada se incrementa progresivamente de 250 MW en 2024 a 800 MW en 2026, reflejando un ambicioso plan de expansión.

Intercambio de energía renovable, desde los parques eólicos y solares hacia los clientes, mediado por el precio acordado en los PPA. Esto garantiza una distribución eficiente y constante de energía limpia.

Rating de €10,51 /acción

Valoramos las acciones de Greening en €10,51 por acción. El precio objetivo de €10,51 representa una valoración superior a la cotización actual de €6,50, lo que refleja un descuento del 38,1% sobre el precio objetivo. Además, se observa un potencial de revalorización significativo respecto a la cotización actual, lo cual sugiere una oportunidad de inversión. A continuación, comentamos la valoración de las acciones de Greening bajo tres escenarios diferentes: Mejor (Best), Base y Peor (Weak).

Escenario de Valoración

Scenario	DCF	Peers	Avg.	Price	Premium (discount)	Potential
Best	€ 22,56	€ 9,05	€ 15,81	€ 6,50	(58,9)%	143,2%
Base	€ 12,71	€ 8,30	€ 10,51	€ 6,50	(38,1)%	61,6%
Weak	€ 5,17	€ 7,14	€ 6,16	€ 6,50	5,6%	(5,3)%

Elaboración GPM

Escenario Optimista: El precio de referencia por DFC es de €22,56, y el precio de referencia de los comparables (peers) es de €9,05. Esto representa un promedio de referencia de €15,81. Comparado con el precio actual de €6,50, esto supone un descuento significativo del 58,9%. Este escenario indica un potencial de crecimiento del 143,2%, sugiriendo una oportunidad de inversión muy atractiva si se materializan las condiciones más favorables.

Escenario Base: En el escenario base, el precio de referencia es de €10,51, lo que supone un descuento del 38,1% respecto al precio actual de €6,50. Este escenario indica un potencial de crecimiento del 61,6%, mostrando una oportunidad de inversión sólida en condiciones normales de mercado.

En el **escenario desfavorable**, el precio de referencia es de €6,16, mostrando una prima del 5,6% del la cotización actual de €6,50. Esto indica un potencial de caída del 5,3%, sugiriendo que en condiciones desfavorables, la inversión podría no ser atractiva.

Proyección de Escenarios

Revenue growth	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Best	93,9%	68,2%	40,5%	15,0%	15,0%
Base	88,9%	63,2%	35,5%	10,0%	10,0%
Weak	83,9%	58,2%	30,5%	5,0%	5,0%
Gross profit as % of sales	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Best	42,0%	47,0%	50,5%	50,0%	50,0%
Base	39,0%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%
Weak	36,0%	41,0%	44,5%	44,0%	44,0%
Personnel exp % of sales	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Best	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Base	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Weak	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
SG&A margin	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Best	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Base	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Weak	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Elaboración GPM

Valoración por Comparables

La valoración de las acciones de GGR basada en comparables (peers) presenta varios escenarios, todos favorables y con atractivos descuentos para los inversores.

Escenario	Valoración por Comparables		Potential
	Peer valuation	Premium Price / (discount)	
Best	€ 9,05	€ 6,50 (28,2)%	39,2%
Base	€ 8,30	€ 6,50 (21,7)%	27,7%
Weak	€ 7,14	€ 6,50 (9,0)%	9,8%

Elaboración GPM

En el mejor escenario, la valoración es de €9,05, con un descuento del 28,2% y un potencial de crecimiento del 39,2%. En el escenario base, la valoración es de €8,30, con un descuento del 21,7% y un potencial de crecimiento del 27,7%. En el peor escenario, la valoración es de €7,14, mostrando un descuento del 9,0% y un potencial de crecimiento del 9,8%.

vs PEERS				vs GGR			
Implicit ratio	6 months	3 months	Trend	Implicit ratio	6 months	3 months	Trend
FY1 EV/EBITDA	8,3x	9,6x		FY1 EV/EBITDA	8,2x	8,1x	
FY2 EV/EBITDA	7,2x	7,1x		FY2 EV/EBITDA	6,4x	6,2x	
FY1 EV/EBIT	12,8x	13,7x		FY1 EV/EBIT	13,0x	11,7x	
FY2 EV/EBIT	11,5x	10,6x		FY2 EV/EBIT	10,6x	9,3x	
BF PER	20,3x	21,7x		BF PER	22,7x	17,5x	

vs PEERS				vs GGR			
Implicit value	6 months	3 months	Trend	Implicit value	6 months	3 months	Trend
FY1 EV/EBITDA	€ 7,10	€ 8,43		FY1 EV/EBITDA	€ 7,10	€ 6,54	
FY2 EV/EBITDA	€ 8,20	€ 8,10		FY2 EV/EBITDA	€ 7,15	€ 6,92	
FY1 EV/EBIT	€ 8,40	€ 9,00		FY1 EV/EBIT	€ 8,53	€ 4,60	
FY2 EV/EBIT	€ 10,10	€ 9,22		FY2 EV/EBIT	€ 9,26	€ 8,05	
BF P/E	€ 8,60	€ 9,20		BF P/E	€ 9,60	€ 7,40	
Average value	€ 8,48	€ 8,79		Average value	€ 8,33	€ 6,70	
Share price	€ 6,50	€ 6,50		Share price	€ 6,50	€ 6,50	
Premium / (discount)	(23,3)%	(26,1)%		Premium / (discount)	(22,0)%	(3,0)%	

Elaboración GPM

Valoración por DFC

Estimación del Valor de Empresa

La estimación del Valor de Empresa (Enterprise Value) de Greening se obtiene utilizando dos enfoques: el método de perpetuidad y el método del múltiplo de salida del EBITDA.

Estimación Valor de Empresa					
Perpetuity approach		EURm	Exit EBITDA multiple approach		EURm
Normalized FCF in last forecast period (t)		€ 39,21	Terminal year EBITDA		€ 78,79
Normalized FCF ^{t+1}		€ 40,39	Terminal value EBITDA multiple		7,0x
Long term growth rate (g)		3,00%	Terminal value		€ 551,6
Terminal value		€ 506,97	Present value of terminal value		€ 343,5
Present value of terminal value		€ 315,77	Present value of stage 1 cash flows		€ 29,8
Present value of stage 1 cash flows		€ 29,81	Enterprise value		€ 373,4
Enterprise value		€ 345,6	Implied TV perpetual growth rate		3,24%
Implied TV exit EBITDA multiple		6,4x			

Elaboración GPM

En el **método de perpetuidad**, se considera un Flujo de Caja Libre (FCF) normalizado en el último periodo estimado de €39,21 millones, con una tasa de crecimiento a largo plazo del 3%. Este enfoque arroja un valor terminal de €506,97 millones, cuyo valor presente es €315,77 millones. Sumando el valor presente de los flujos de caja de la etapa 1 (€29,81 millones), el Valor de Empresa resultante es €345,6 millones. Este enfoque resulta en un ratio implícito del EBITDA de 6,4x.

Por otro lado, el método del múltiplo de salida del EBITDA utiliza un EBITDA del último año terminal de €78,79 millones y un múltiplo de salida del EBITDA de 7x, resultando en un valor terminal de €551,6 millones. El valor presente de este valor terminal es €343,5 millones, y sumando el valor presente de los flujos de caja (€29,8 millones), el Valor de Empresa calculado es €373,4 millones. Este enfoque implica una tasa de crecimiento perpetuo implícita del 3,24%.

Estimación del Valor de Mercado

En el método de perpetuidad, el Valor de Empresa de Greening se estima en €345,78m, resultando en un valor de mercado estimado de €366,98m después de ajustar la deuda neta (+€31,20m) y el efectivo restringido (€10,0m). Con 29,96 millones de acciones (incluye impacto convertibles), esto se traduce en un valor por acción de €12,25. En el método de EBITDA, el Valor de Empresa es de €373,57m, con un valor de mercado estimado de €394,77m, lo que implica un valor de €13,18/acc.

En promedio, el valor por acción se sitúa en €12,71. 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 46,9%, mientras que para el método de EBITDA es del 50,7%. En promedio, el descuento es del 48,9%.

Valor de Mercado Estimado

GREENING	EURm		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise Value	€ 345,78	€ 373,57	€ 359,67
Net debt	€ 31,20	€ 31,20	€ 31,20
Trapped cash	€ (10,00)	€ (10,00)	€ (10,00)
Market Value	€ 366,98	€ 394,77	€ 380,88
nº shares (adj.)	29,96	29,96	29,96
Value per share	€ 12,25	€ 13,18	€ 12,71
Prime/ (discount)	(46,9%)	(50,7%)	(48,9%)

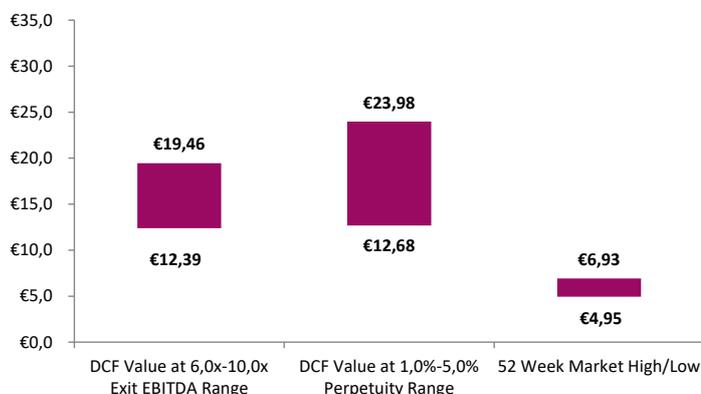
Elaboración GPM

Resumen Valoración por DFC

La valoración DFC basada en un múltiplo de salida del EBITDA de 6,0x a 10,0x oscila entre €12,39m y €19,45m. Por otro lado, la valoración utilizando una tasa de crecimiento a perpetuidad del 1,0% al 5,0% varía entre €12,67m y €23,97m.

En contraste, el valor de mercado de Greening durante las últimas 52 semanas ha fluctuado entre €4,95m y €6,93m, notablemente más bajo que las estimaciones de valoración DFC. Esta discrepancia sugiere que el mercado estaría infravalorando la empresa respecto al valor intrínseco de Greening por DFC.

Resumen Valoración DFC



Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad (DFC)

El análisis de sensibilidad de la valoración por DFC de Greening muestra cómo varía el valor por acción y el valor de mercado según diferentes tasas de crecimiento a largo plazo y tasas de descuento. Con una tasa de crecimiento a largo plazo del 3% y una tasa de descuento del 11%, el valor por acción es de €12,25 y el valor de mercado es de €366,98m. Si la tasa de crecimiento aumenta al 5% y la tasa de descuento se reduce al 9%, el valor por acción podría alcanzar hasta €25,26 y el valor de mercado €757m. En contraste, una tasa de crecimiento del 1% con una tasa de descuento del 13% reduciría el valor por acción a €7,95 y el valor de mercado a €238m.

Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 12,25	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	€ 366,98	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
13,0%	7,95	8,60	9,38	10,33	11,52	13,0%	238,3	257,7	281,0	309,5	345,1
12,0%	8,87	9,67	10,65	11,88	13,46	12,0%	265,6	289,6	319,0	355,8	403,2
11,0%	9,97	10,98	€ 12,25	13,88	16,06	11,0%	298,7	329,0	366,98	415,8	481,1
10,0%	11,33	12,64	14,32	16,57	19,72	10,0%	339,4	378,6	429,1	496,4	590,9
9,0%	13,04	14,78	17,10	20,36	25,26	9,0%	390,7	442,8	512,4	610,1	756,9

Elaboración GPM

Por otro lado, la valoración basada en el múltiplo de salida del EBITDA de Greening muestra que con un múltiplo de salida de 7x y una tasa de descuento del 11%, el valor por acción es de €13,18 y el valor de mercado es de €394,77m. Aumentando el múltiplo a 9x, el valor por acción podría llegar a €17,83 y el valor de mercado a €534m, mientras que reduciéndolo a 5x, el valor por acción disminuiría a €9,16 y el valor de mercado a €274m.

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 13,18	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 394,77	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
13,0%	9,16	10,67	12,19	13,70	15,21	13,0%	274,5	319,8	365,1	410,3	455,6
12,0%	9,52	11,10	12,67	14,24	15,82	12,0%	285,3	332,4	379,6	426,7	473,8
11,0%	9,90	11,54	€ 13,18	14,82	16,45	11,0%	296,6	345,67	394,77	443,9	493,0
10,0%	10,29	12,00	13,71	15,42	17,13	10,0%	308,4	359,6	410,8	461,9	513,1
9,0%	10,71	12,49	14,27	16,05	17,83	9,0%	320,9	374,2	427,6	480,9	534,3

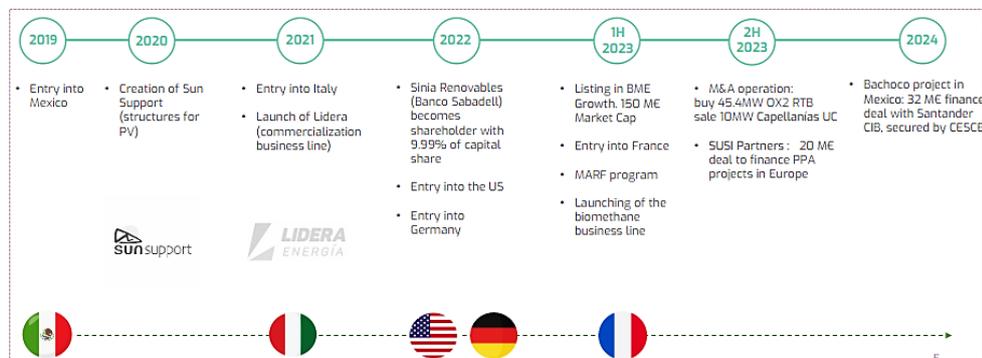
Elaboración GPM

Beta Ajustada 6 meses vs SXXE

BETA bruta	1.396
BETA ajustada	1.264
ALFA (Intersección)	-3.024
R ² (Correlación ²)	0.748
R (Correlación)	0.865

Fuente Bloomberg

Hitos Históricos



Fuente GGR

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
GREENING €m	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24 / 27
Revenue	100,56	190,00	310,00	420,00	462,00	485,10	26,41%
Cost of sales	(66,46)	(115,90)	(173,60)	(220,50)	(244,86)	(257,10)	
Gross Profit	34,10	74,100	136,400	199,500	217,140	227,997	32,44%
Personnel expense	(23,14)	(19,000)	(31,000)	(42,000)	(46,200)	(48,510)	
Selling, G&Adm. expense	(3,35)	(45,600)	(74,400)	(100,800)	(110,880)	(116,424)	
Operating profit (EBIT)	7,61	9,500	31,000	56,700	60,060	63,063	60,51%
Interest income	0,06	0,604	1,035	1,785	3,090	4,620	
Interest expense	(2,49)	(2,110)	(2,274)	(3,554)	(4,743)	(5,741)	
Other expense	0,44	-	-	-	-	-	
Pretax profit	5,62	7,994	29,761	54,931	58,407	61,942	66,84%
Taxes	(2,27)	(2,238)	(8,333)	(15,381)	(16,354)	(17,344)	
Minority Int. in Earnings	0,15	-	-	-	-	-	
Net Income (GAAP)	3,50	5,756	21,428	39,550	42,053	44,598	66,84%
Abnormal Losses (Gains)	-	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	3,50	5,756	21,428	39,550	42,053	44,598	66,84%
YoY growth	56,3%	64,7%	272,3%	84,6%	6,3%	6,1%	
Avg. basic shares	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	
Impact of dilutive securities	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Avg. dilutive shares	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	0,00%
Basic EPS	€ 0,12	€ 0,198	€ 0,736	€ 1,359	€ 1,445	€ 1,532	
Diluted EPS	€ 0,120	€ 0,198	€ 0,736	€ 1,359	€ 1,445	€ 1,532	66,8%
Growth rates & margins	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	<i>average</i>
Revenue growth	129,5%	88,9%	63,2%	35,5%	10,0%	5,0%	40,5%
Gross profit as % of sales	33,9%	39,0%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	44,9%
Personnel expenses margin	23,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
SG&A margin	3,3%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Tax rate	40,4%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
EBITDA reconciliation	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	<i>Tacc</i>
Depreciation & amortization	2,589	11,463	14,626	13,875	15,169	15,732	
EBITDA	10,200	20,963	45,626	70,575	75,229	78,795	39,24%
EBTDA Margin	10,1%	11,0%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

GREENING Vertical analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Average
Revenue	100,0%						
Cost of sales	(66,1%)	(61,0%)	(56,0%)	(52,5%)	(53,0%)	(53,0%)	(55,1%)
Gross Profit	33,9%	39,0%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	44,9%
Personnel expense	(23,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)
Selling, G&A Expense	(3,3%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)
Operating profit (EBIT)	7,6%	5,0%	10,0%	13,5%	13,0%	13,0%	10,9%
Interest income	0,1%	0,3%	0,3%	0,4%	0,7%	1,0%	0,5%
Interest expense	(2,5%)	(1,1%)	(0,7%)	(0,8%)	(1,0%)	(1,2%)	(1,0%)
Other expense	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	5,6%	4,2%	9,6%	13,1%	12,6%	12,8%	10,5%
Taxes	(2,3%)	(1,2%)	(2,7%)	(3,7%)	(3,5%)	(3,6%)	(2,9%)
Minority Int. in Earnings	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	3,5%	3,0%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,5%
Depreciation & Amort.	2,6%	6,0%	4,7%	3,3%	3,3%	3,2%	4,1%
Stock based compensator	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	10,1%	11,0%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	15,0%

Elaboración GPM

Balance Estimado

GREENING €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend
Cash & equivalents ST	16,28	24,00	45,00	74,00	132,00	176,00	
Accounts receivable	36,68	37,51	45,57	54,05	56,97	57,48	
Inventory	4,36	5,47	6,72	7,87	8,54	9,06	
Deferred tax assets	0,94	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
Other current assets	10,76	20,76	25,76	30,76	35,76	40,76	
Total current assets	69,01	87,84	123,15	166,79	233,38	283,41	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Property, plant & equipment	40,72	63,73	92,60	119,77	137,61	145,73	
Acquired intangible assets	0,78	1,65	2,24	2,75	3,18	3,54	
Other assets	2,28	9,05	8,05	7,10	7,05	7,05	
Total assets	112,800	162,27	226,05	296,41	381,22	439,74	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Accounts payable	37,120	49,073	53,960	58,604	60,190	61,264	
Accrued expenses & def rev.	21,706	25,480	33,529	37,858	53,279	52,038	
Commercial paper / revolver	7,570	20,461	49,877	71,658	97,460	111,549	
Total current liabilities	66,396	95,015	137,366	168,121	210,929	224,851	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Long term debt	5,73	14,73	14,73	14,73	14,73	14,73	
Other non-current liabilities	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	
Total liabilities	79,080	116,700	159,050	189,810	232,620	246,540	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Common stock	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	
Additional paid in capital	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	
Retained earnings	-	14,261	35,689	75,240	117,292	161,891	
Minority interest	0,157	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (lo	3,373	1,120	1,160	1,160	1,160	1,160	
Total equity	33,719	45,570	67,000	106,600	148,600	193,200	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>Balance check</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
€m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Trend
Net debt	(2,980)	11,189	19,605	12,386	(19,812)	(49,723)	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Total debt	13,298	35,189	64,605	86,386	112,188	126,277	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>ST Borrowing</i>	7,570	20,461	49,877	71,658	97,460	111,549	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>weight</i>	57%	58%	77%	83%	87%	88%	
<i>LT Borrowing</i>	5,728	14,728	14,728	14,728	14,728	14,728	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>weight</i>	43%	42%	23%	17%	13%	11,7%	
Asset turnover	1,38x	1,38x	1,60x	1,61x	1,36x	1,18x	
Net profit margin	3,5%	3,0%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	
avg.Return on Assets (ROA)	4,80%	4,19%	11,04%	15,14%	12,41%	10,86%	
avg.Return on Equity (ROE)	10,4%	14,5%	38,1%	45,6%	33,0%	26,1%	

Elaboración GPM

Balance Estimado

BALANCE SHEET (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Promedio
Cash & equivalents ST & LT	14,4%	14,8%	19,9%	25,0%	34,6%	40,0%	26,9%
Accounts receivable	32,5%	23,1%	20,2%	18,2%	14,9%	13,1%	17,9%
Inventory	3,9%	3,4%	3,0%	2,7%	2,2%	2,1%	2,7%
Deferred tax assets	0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other current assets	9,5%	12,8%	11,4%	10,4%	9,4%	9,3%	10,6%
Property, plant & equipmer	36,1%	39,3%	41,0%	40,4%	36,1%	33,1%	38,0%
Acquired intangible assets	0,7%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%
Other assets	2,0%	5,6%	3,6%	2,4%	1,9%	1,6%	3,0%
Total assets	100,0%						
Accounts payable	32,9%	30,2%	23,9%	19,8%	15,8%	13,9%	20,7%
Accrued expenses & def rev	19,2%	15,7%	14,8%	12,8%	14,0%	11,8%	13,8%
Commercial paper / revolw	6,7%	12,6%	22,1%	24,2%	25,6%	25,4%	22,0%
Long term debt	5,1%	9,1%	6,5%	5,0%	3,9%	3,3%	5,6%
Other non-current liabilities	6,2%	4,3%	3,1%	2,3%	1,8%	1,6%	2,6%
Total liabilities	70,1%	71,9%	70,4%	64,0%	61,0%	56,1%	64,7%
Minority Interest	0,1%	-	-	-	-	-	-
Common stock	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Additional paid in capital	26,1%	18,2%	13,0%	9,9%	7,7%	6,7%	11,1%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accum	-	8,8%	15,8%	25,4%	30,8%	36,8%	23,5%
Other comprehensive income	3,0%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%
Total equity	29,9%	28,1%	29,6%	36,0%	39,0%	43,9%	35,3%
Total Liabilities & Equity	100,0%						

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
GREENING €m	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend
Net income	3,495	5,756	21,428	39,550	42,053	44,598	
Depreciation and amortization	2,589	11,463	14,626	13,875	15,169	15,732	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	
Accounts receivable	(19,161)	(0,835)	(8,053)	(8,482)	(2,926)	(0,511)	
Inventory	(0,982)	(1,104)	(1,257)	(1,152)	(0,666)	(0,519)	
Accounts payable	28,616	11,953	4,887	4,644	1,585	1,074	
Accrued expenses & def revenues	13,208	3,774	8,049	4,330	15,421	(1,241)	
Other current assets	(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	
Cash from operating activities	25,48	21,01	35,68	48,77	65,63	54,13	
Capital expenditures	(30,30)	(34,34)	(43,10)	(40,55)	(32,44)	(23,22)	
Purchases of intangible assets	(0,77)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	
Cash from investing activities	(31,07)	(35,34)	(44,10)	(41,55)	(33,44)	(24,22)	
Long term debt	(0,38)	9,00	-	-	-	-	
Common dividends	-	-	-	-	-	-	
New share issuances	0,16	0,16	-	-	-	-	
Share repurchases	-	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (los)	-	-	-	-	-	-	
Revolver	4,94	12,89	29,42	21,78	25,80	14,09	
Cash from financing activities	4,72	22,05	29,42	21,78	25,80	14,09	
Net change in cash during period	(0,87)	7,72	21,00	29,00	58,00	44,00	
Post Foreign exchange impact (15%)	(0,87)	6,56	17,85	24,65	49,30	37,40	

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	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
EBITDA		10,200	20,963	45,626	70,575	75,229	78,795
EBIT		7,611	9,500	31,000	56,700	60,060	63,063
tax rate		25,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
EBIAT (NOPAT)		5,708	6,840	22,320	40,824	43,243	45,405
Depreciation and amortization		2,589	11,463	14,626	13,875	15,169	15,732
Stock based compensation		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Accounts receivable		(19,161)	(0,835)	(8,053)	(8,482)	(2,926)	(0,511)
Inventory		(0,982)	(1,104)	(1,257)	(1,152)	(0,666)	(0,519)
Accounts payable		28,616	11,953	4,887	4,644	1,585	1,074
Accrued expenses & def revenues		13,208	3,774	8,049	4,330	15,421	(1,241)
Other current assets		(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Deferred tax assets (DTAs)		(0,010)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Other assets		(1,334)	0,000	1,000	1,000	0,000	0,000
Other non current liabilities		6,908	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Unlevered CFO		27,697	22,093	36,572	50,040	66,825	54,941
Less: Capital expenditures		(30,300)	(34,337)	(43,095)	(40,547)	(32,437)	(23,222)
Less: Purchases of intangible assets		(0,767)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Unlevered FCF		(3,370)	(13,245)	(7,524)	8,493	33,388	30,718
% growth				(43,2%)	(212,9%)	293,1%	(8,0%)
Discount factor			54%	154%	254%	354%	454%
Assume cash flows are generated at:							
Midperiod adjustment factor		0,000	0,544	1,000	1,000	1,000	1,000
Present value of Unlevered FCF		(3,370)	(12,515)	(6,407)	6,517	23,090	19,144

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Return on Assets (avg.)	4,8%	4,2%	11,0%	15,1%	12,4%	10,9%	10,7%
Return on Capital (avg.)	9,3%	5,5%	15,2%	27,6%	32,4%	40,8%	24,3%
Return on Equity (avg.)	10,4%	14,5%	38,1%	45,6%	33,0%	26,1%	31,4%
Return NAV (avg.)							
Margin Analysis	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Gross Margin	33,9%	39,0%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	44,9%
Personnel / SG&A Margin	26,3%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
EBITDA Margin	10,1%	11,0%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	15,0%
EBIT Margin	7,6%	5,0%	10,0%	13,5%	13,0%	13,0%	10,9%
Earnings from Cont. Ops I	3,5%	3,0%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,5%
Net Income Margin	3,5%	3,0%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,5%
Normalized Net Income M	3,5%	3,0%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,5%
Free Cash Flow Margin	(3,4%)	(7,0%)	(2,4%)	2,0%	7,2%	6,3%	1,2%
Asset Turnover	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Total Asset Turnover	1,4x	1,4x	1,6x	1,6x	1,4x	1,2x	1,4x
Fixed Asset Turnover	4,2x	3,6x	4,0x	4,0x	3,6x	3,4x	3,7x
Accounts Receivable Turr	3,7x	5,1x	7,5x	8,4x	8,3x	8,5x	7,6x
Inventory Turnover	17,2x	23,6x	28,5x	30,2x	29,8x	29,2x	28,3x
Payables turnover	3,0x	2,7x	3,4x	3,9x	4,1x	4,2x	3,7x
Short Term Liquidity	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Cash ratio	0,39x	0,30x	0,39x	0,48x	0,70x	0,81x	0,53x
Quick Ratio	0,80x	0,65x	0,66x	0,76x	0,90x	1,04x	0,80x
Current Ratio	0,86x	0,70x	0,71x	0,81x	0,94x	1,08x	0,85x
CFO/ Current Liab. (Avg)	0,77x	0,44x	0,52x	0,58x	0,62x	0,48x	0,53x
Solvency	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Total Debt / EBITDA	1,30x	1,68x	1,42x	1,22x	1,49x	1,60x	1,48x
Net Debt / EBITDA	(0,29)x	0,53x	0,43x	0,18x	(0,26)x	(0,63)x	0,05x
ST Debt / EBITDA	0,74x	0,98x	1,09x	1,02x	1,30x	1,42x	1,16x
LT Debt / EBITDA	0,56x	0,70x	0,32x	0,21x	0,20x	0,19x	0,32x
Total Debt / EBIT	1,75x	3,70x	2,08x	1,52x	1,87x	2,00x	2,24x
Net Debt / EBIT	(0,39)x	1,18x	0,63x	0,22x	(0,33)x	(0,79)x	0,18x
EBITDA / Int.expense	4,1x	9,9x	20,1x	19,9x	15,9x	13,7x	15,9x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expe	(8,1)x	(6,3)x	1,1x	8,4x	9,0x	9,7x	4,4x
EBIT/ Interest Expense (CF	3,1x	4,5x	13,6x	16,0x	12,7x	11,0x	11,5x
(EBIT-CAPEX) / Interest Ex	(9,1)x	(11,8)x	(5,3)x	4,5x	5,8x	6,9x	0,0x
Common Equity / Tot Assc	29,9%	28,1%	29,6%	36,0%	39,0%	43,9%	35,3%
LT Debt / Equity	17,0%	32,3%	22,0%	13,8%	9,9%	7,6%	17,1%
LT Debt / Capital	13,0%	25,3%	18,3%	12,2%	9,0%	7,1%	14,4%
LT Debt / Assets	5,1%	9,1%	6,5%	5,0%	3,9%	3,3%	5,6%
Total Debt / Equity	39,4%	77,2%	96,4%	81,0%	75,5%	65,4%	79,1%
Total Debt / Capital	30,1%	60,5%	80,1%	71,3%	68,7%	60,8%	68,3%
Total Debt / Assets	11,8%	21,7%	28,6%	29,1%	29,4%	28,7%	27,5%
Net Debt / Equity	(8,8)%	24,6%	29,3%	11,6%	(13,3)%	(25,7)%	5,3%
Net Debt / Capital	(6,8)%	19,2%	24,3%	10,2%	(12,1)%	(23,9)%	3,5%
Net Debt / Assets	(2,6)%	6,9%	8,7%	4,2%	(5,2)%	(11,3)%	0,6%

Elaboración GPM

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del documento. El contenido del informe está sujeto a cambios sin previo aviso, y GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichas modificaciones o actualizar el contenido del presente documento. Este informe no contiene recomendaciones personalizadas ni implica asesoramiento en materia de inversión, ya que se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Tanto el presente documento como su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos, ni de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, el inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) 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: 17 de junio de 2024 @ 14:30

Fecha de producción: 17 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; 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

