

Nota de compañía

1S 2024: Rendimiento Sólido y Potencial de Crecimiento

En general, los resultados del 1S 2024 representan una evolución favorable comparada con el 1S 2023, con mejoras en la rentabilidad y la generación de flujo de caja. Estos resultados reflejan una evolución sólida en términos de EBITDA y flujo de caja operativo, a pesar de la ligera disminución en la cifra de negocios. La división de concesiones sigue siendo el principal motor de crecimiento, aunque se observa una reducción en los ingresos por construcción en concesiones. La cartera de pedidos (backlog) muestra un aumento significativo, especialmente en el área de ingeniería e infraestructuras, lo que apunta a un potencial positivo a futuro.

SACYR (€m)	1S-24	1S-23*	Var.
Cifra De Negocios	2.119	2.164	(2,1)%
EBITDA	657	629	4,5%
Margen EBITDA	31,0%	29,1%	1,9 PP
Beneficio Neto	52	51	2,4%
Flujo de Caja Operativo	574	360	59,0%
OCF / EBITDA	87,0%	57,0%	30,0 PP

Elaboración GPM

Cifra de Negocios y Beneficios: En el 1S 2024, Sacyr reportó una cifra de negocios de €2.119 millones, un ligero descenso del 2,1% en comparación con los €2.164 millones del 1S 2023. A pesar de la disminución en los ingresos, el EBITDA aumentó un 4,5%, alcanzando los €657 millones, con un margen EBITDA del 31,0%, mejorando en 190 puntos básicos respecto al año anterior. El beneficio neto se situó en €52 millones, un incremento del 2,4% respecto a los €51 millones del 1S 2023.

Flujo de Caja Operativo: El flujo de caja operativo experimentó un notable incremento del 59%, pasando de €360 millones en 1S 2023 a €574 millones en 1S 2024. La relación flujo de caja/EBITDA también mejora significativamente, situándose en un 87%, frente al 57% del año anterior.

Deuda Neta: La deuda neta total de Sacyr a junio de 2024 ascendió a €6.653 millones, un incremento de €245 millones desde diciembre de 2023. La deuda de financiación de proyectos aumentó en €318 millones, mientras que la deuda ex-proyectos (con recurso) se redujo en €73 millones. El ratio Deuda Financiera Neta/EBITDA de Sacyr se ha mantenido prácticamente estable entre 1S 2023 y 1S 2024, con un ligero aumento de 4,2x a 4,3x. Esto sugiere que, aunque la deuda financiera neta ha crecido, el EBITDA también ha experimentado un incremento, manteniendo así una relación estable entre deuda y ganancias operativas.

Conclusión: Ajustamos el precio objetivo (PO) de Sacyr a €4,00 por acción (vs €3,96), manteniendo nuestra recomendación de compra. Este ajuste se basa en el sólido desempeño financiero en el 1S 2024, con un aumento del 4,5% en EBITDA y una mejora del margen EBITDA en 190 puntos básicos. A pesar de una ligera disminución del 2,1% en la cifra de negocios, la generación de flujo de caja operativo robusto (€574 millones, +59%) y la estabilidad de la Deuda Financiera Neta respecto al EBITDA refuerzan nuestra confianza en este valor.

Valuation Ratios

SACYR (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (€)	€ 2,600	€ 3,126	€ 3,316	€ 3,316	€ 3,316	€ 3,316	€ 3,316
Shares outstanding (# m)	653,5	683,1	762,0	762,0	762,0	762,0	762,0
Mkt Cap (€ m)	1.699	2.135	2.527	2.527	2.527	2.527	2.527
Enterprise Value (€ m)	7.977	7.978	9.028	9.028	9.028	9.028	9.028
EV / Revenue	1,60x	1,73x	1,98x	1,94x	1,90x	1,86x	1,83x
EV / EBITDA	5,6x	5,7x	6,1x	5,9x	5,8x	5,7x	5,5x
EV / EBIT	6,3x	6,4x	6,9x	6,8x	6,6x	6,4x	6,3x
P/E	15,1x	13,6x	14,2x	14,2x	14,1x	14,0x	13,9x
P/BV	1,25x	1,22x	1,17x	1,07x	0,97x	0,89x	0,82x
Dividend yield	3,7%	3,7%	4,0%	4,6%	5,2%	5,8%	6,3%

Estimates (EUR)

SACYR (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	4.977	4.609	4.563	4.654	4.747	4.842	4.939
EBITDA (m)	1.427	1.410	1.483	1.519	1.557	1.595	1.634
EBIT (m)	1.274	1.252	1.300	1.333	1.367	1.401	1.437
Net Income (m)	153,3	168,3	181,4	191,3	201,5	212,1	0,1
EPS adj. (€)	0,172	0,229	0,233	0,233	0,235	0,237	0,238
DPS	0,096	0,115	0,134	0,153	0,172	0,191	0,210
ROE (%)	9,5%	9,9%	8,6%	8,0%	7,7%	7,4%	7,2%

Estimaciones GPM

24 de julio de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 4,0/acc.
(vs 3,96)
(1 año)



Ticker	SCYR SM
Fecha	23.jul.24
Cotización	€ 3,316
Max 52 semanas	€ 3,766
MIN 52 semanas	€ 2,604
Accs. Circulación	762,29
Capitalización	€ 2.493
Retorno semanal (%)	(1,3)%
Variación de precio 1M (%)	(3,5)%
IBEX 35	0,3%
Variación de precio 3M (%)	(3,3)%
IBEX 35	1,6%
Variación de precio 6M (%)	4,8%
IBEX 35	12,3%
Variación de precio YTD (%)	4,6%
IBEX 35	10,9%
Variación precio 1A (%)	7,7%
IBEX 35	0
Volumen diario (media 30d)	1.101.692
Volumen diario (media 10d)	863.065
Free Float (estimated)	60,5%
Rating Analistas	4,9
Precio Objetivo (mediana)	€ 4,17
máximo	€ 4,50
mínimo	€ 3,53

Fuente Bloomberg

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

Evolución de las Áreas de Negocio:

Concesiones: El área de concesiones mostró un rendimiento robusto con ingresos operativos de €646 millones, un incremento del 10,4% respecto a 1S 2023. Sin embargo, los ingresos por construcción en concesiones disminuyeron un 13,7%, resultando en ingresos totales por concesiones de €829 millones, un aumento del 4%. El EBITDA de concesiones creció un 6%, alcanzando los €425 millones.

CONCESIONES

CIFRA DE NEGOCIOS	829	798	+4%
Ingresos Operativos	646	585	+10%
Ingresos de Construcción	183	212	-14%
EBITDA	425	402	+6%
Margen EBITDA	65,8%	68,8%	

Fuente SACYR

El resultado de la división de construcción de Sacyr en concesiones se vio impactado negativamente por una reducción del 14% interanual en sus ingresos (€183 millones vs €212 millones hace un año). Esta disminución se debió principalmente a la finalización de las obras y puestas en operación de Rutas del Este (Paraguay), Ferrocarril Central (Uruguay) y Pamplona-Cúcuta (Colombia). Sin embargo, proyectos como Los Vilos-La Serena (Chile) y el Hospital de Velindre (Reino Unido) tuvieron un impacto positivo en los ingresos.

Ingeniería e Infraestructuras: Este segmento experimentó una reducción en la cifra de negocios del 8%, totalizando €1.224 millones en 1S 2024. El EBITDA disminuyó un 1%, situándose en €195 millones. La cartera de proyectos para esta área aumentó un 21% desde diciembre de 2023, alcanzando los €9.143 millones.

INGENIERÍA E INFRAESTRUCTURAS

Millones de Euros	1S-24	1S-23	Var.
CIFRA DE NEGOCIOS	1.224	1.327	-8%
EBITDA	195	198	-1%
CARTERA (vs. Dic. 2023)	9.143	7.540	+21%

Fuente SACYR

Agua: La división de agua mostró un crecimiento modesto con ingresos de €116 millones, un incremento del 3% en comparación con 1S 2023. El EBITDA también aumentó un 3%, situándose en €24 millones, con un margen EBITDA del 20,4%.

AGUA

Millones de Euros	1S-24	1S-23	Var.
CIFRA DE NEGOCIOS	116	113	+3%
EBITDA	24	23	+3%
Margen EBITDA	20,4%	20,2%	

Proyectos y Contratos Relevantes: Sacyr ha asegurado importantes contratos y ha avanzado en la puesta en operación de varios proyectos greenfield. Destacan la adjudicación de la autopista I-10 en Luisiana por €968 millones y el proyecto de ampliación de la desaladora de Torre vieja por €74 millones.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias






SACYR (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	28/24
Fiscal year	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	
Revenue	4.977,0	4.609,4	4.563,0	4.654,3	4.747,3	4.842,3	4.939,1	2,0%
Cost of sales	(1.680,7)	(1.416,4)	(1.368,9)	(1.396,3)	(1.424,2)	(1.452,7)	(1.481,7)	
Gross Profit	3.296,3	3.193,0	3.194,1	3.258,0	3.323,1	3.389,6	3.457,4	2,0%
Personnel expense	(654,1)	(694,9)	(684,5)	(695,8)	(707,4)	(719,1)	(731,0)	
Selling, general & Adm. expense	(1.368,0)	(1.246,4)	(1.209,7)	(1.229,2)	(1.249,0)	(1.269,2)	(1.289,6)	
Operating profit (EBIT)	1.274,2	1.251,7	1.300,0	1.333,0	1.366,8	1.401,4	1.436,8	2,5%
Interest income	69,8	84,4	71,4	73,8	77,8	79,0	79,0	
Interest expense	(536,8)	(804,0)	(374,3)	(376,0)	(381,4)	(383,3)	(383,5)	
Other expense	(312,1)	(62,6)	(440,0)	(430,0)	(430,0)	(430,0)	(430,0)	
Pretax profit	495,1	469,5	557,1	600,8	633,2	667,1	702,3	6,0%
Taxes	(160,8)	(430,2)	(183,8)	(198,2)	(209,0)	(220,1)	(231,7)	
Income Tax expense	-	(50,9)	-	-	-	-	-	
Deferred income tax expense	-	(379,3)	-	-	-	-	-	
Net Income before extraordinary items	334,3	39,3	373,3	402,5	424,3	446,9	470,5	6,0%
Discontinued operations	8,7	311,0	-	-	-	-	-	
Extraord Items & acc. Changes	-	-	-	-	-	-	-	
Net Income including Min Int.	343,0	350,3	373,3	402,5	424,3	446,9	470,5	6,0%
Minority Int. in Earnings	(232,5)	(197,0)	(205,0)	(221,1)	(233,0)	(245,5)	(258,4)	
Net Income (GAAP)	110,5	153,3	168,3	181,4	191,3	201,5	212,1	6,0%
Preferred dividends	0	0	0	0	0	0	0	
Other adjustments	0	0	0	0	0	0	0	
Net Income for common shareholders	110,50	153,30	168,26	181,44	191,26	201,47	212,10	6,0%
YoY growth	nm	38,7%	9,8%	7,8%	5,4%	5,3%	5,3%	
Avg. basic shares	641,3	668,3	722,7	779,4	814,5	851,2	889,5	
Impact of dilutive securities	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Avg. dilutive shares	641,3	668,3	722,7	779,4	814,5	851,2	889,5	5,3%
Basic EPS	€ 0,172	€ 0,229	€ 0,233	€ 0,233	€ 0,235	€ 0,237	€ 0,238	
Diluted EPS	€ 0,172	€ 0,229	€ 0,233	€ 0,233	€ 0,235	€ 0,237	€ 0,238	0,6%

Growth rates & margins	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue growth	6,4%	(7,4%)	(1,0%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	66,2%	69,3%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Personnel expenses margin	13,1%	15,1%	15,0%	15,0%	14,9%	14,9%	14,8%
SG&A margin	27,5%	27,0%	26,5%	26,4%	26,3%	26,2%	26,1%
Tax rate	32,5%	91,6%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%

EBITDA reconciliation	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Depreciation & amortization	153,0	158,0	182,5	186,2	189,9	193,7	197,6
Stock based compensation	0,00	0,00	-	-	-	-	-
EBITDA	1.427	1.410	1.483	1.519	1.557	1.595	1.634
EBITDA Margin	28,7%	30,6%	32,5%	32,6%	32,8%	32,9%	33,1%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Sacyr: Análisis vertical	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Tendencia
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Cost of sales	(33,8%)	(30,7%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)	(30,0%)	
Gross Profit	66,2%	69,3%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	
Personnel expense	(13,1%)	(15,1%)	(15,0%)	(15,0%)	(14,9%)	(14,9%)	(14,8%)	
Selling, general & Adm. Expe	(27,5%)	(27,0%)	(26,5%)	(26,4%)	(26,3%)	(26,2%)	(26,1%)	
Operating profit (EBIT)	25,6%	27,2%	28,5%	28,6%	28,8%	28,9%	29,1%	
Interest income	1,4%	1,8%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Interest expense	(10,8%)	(17,4%)	(8,2%)	(8,1%)	(8,0%)	(7,9%)	(7,8%)	
Other expense	(6,3%)	(1,4%)	(9,6%)	(9,2%)	(9,1%)	(8,9%)	(8,7%)	
Pretax profit	9,9%	10,2%	12,2%	12,9%	13,3%	13,8%	14,2%	
Taxes	(3,2%)	(9,3%)	(4,0%)	(4,3%)	(4,4%)	(4,5%)	(4,7%)	
Minority Int. in Earnings	(4,7%)	(4,3%)	(4,5%)	(4,7%)	(4,9%)	(5,1%)	(5,2%)	
Net income	2,2%	3,3%	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%	4,3%	
Depreciation & Amort.	3,1%	3,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Stock based compensator	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
EBITDA	28,7%	30,6%	32,5%	32,6%	32,8%	32,9%	33,1%	

Elaboración GPM

Estimación de Balance

SACYR (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<i>Fiscal year</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>
Cash & equivalents ST	1.803	1.772	1.800	1.890	2.002	1.950	2.000
Accounts receivable	1.736	1.619	1.620	1.652	1.685	1.719	1.753
Inventory	198	211	249	257	265	273	282
Deferred tax assets	0,00	0,00	-	-	-	-	-
Other current assets	1.886	3.285	3.835	4.385	4.935	5.485	6.035
Property, plant & equipmer	695	488	534	580	628	676	725
Acquired intangible assets	204	96	97	98	99	100	101
Other assets	11.034	9.839	9.839	9.839	9.839	9.839	9.839
Total assets	17.555	17.309	17.972	18.700	19.452	20.042	20.735
Accounts payable	1.210	1.383	1.683	1.856	2.032	2.213	2.399
Accrued expenses & def rev	1.364	1.470	1.479	1.540	1.600	1.659	1.716
Commercial paper / revolv	1.144	1.444	1.400	1.529	1.667	1.628	1.677
Long term debt	8.347	6.901	6.901	6.901	6.901	6.901	6.901
Other non-current liabilitie	4.132	4.362	4.357	4.507	4.657	4.807	4.957
Total liabilities	16.197	15.559	15.821	16.333	16.858	17.209	17.651
Common stock	654	683	809	843	879	916	955
Additional paid in capital	46	46	46	46	46	46	46
Treasury stock	(57)	2	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Retained earnings	111	153	77	259	450	651	863
Minority Interest	823	954	994	994	994	994	994
Other income / (loss)	(218)	(89)	228	228	228	228	228
Total equity	1.358	1.750	2.152	2.367	2.594	2.833	3.085
<i>Balance check</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios	2022P	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Net debt	7.688	6.573	6.501	6.540	6.566	6.579	6.578
Total debt	9.491	8.345	8.301	8.430	8.568	8.529	8.578
ST Borrowing	1.144	1.444	1.400	1.529	1.667	1.628	1.677
LT Borrowing	8.347	6.901	6.901	6.901	6.901	6.901	6.901
Asset turnover	0,31x	0,26x	0,26x	0,25x	0,25x	0,25x	0,24x
Net profit margin	2,2%	3,3%	3,7%	3,9%	4,0%	4,2%	4,3%
Return on Assets	0,68%	0,88%	0,95%	0,99%	1,00%	1,02%	1,04%
Return on Equity	9,5%	9,9%	8,6%	8,0%	7,7%	7,4%	7,2%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Cash & equivalents ST & LT	10,3%	10,2%	10,0%	10,1%	10,3%	9,7%	9,6%
Accounts receivable	9,9%	9,4%	9,0%	8,8%	8,7%	8,6%	8,5%
Inventory	1,1%	1,2%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-
Other current assets	10,7%	19,0%	21,3%	23,4%	25,4%	27,4%	29,1%
Property, plant & equipmer	4,0%	2,8%	3,0%	3,1%	3,2%	3,4%	3,5%
Acquired intangible assets	1,2%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Other assets	62,9%	56,8%	54,7%	52,6%	50,6%	49,1%	47,5%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	6,9%	8,0%	9,4%	9,9%	10,4%	11,0%	11,6%
Accrued expenses & def rev	7,8%	8,5%	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	8,3%
Commercial paper / revolvi	6,5%	8,3%	7,8%	8,2%	8,6%	8,1%	8,1%
Long term debt	47,5%	39,9%	38,4%	36,9%	35,5%	34,4%	33,3%
Other non-current liabilitie	23,5%	25,2%	24,2%	24,1%	23,9%	24,0%	23,9%
Total liabilities	92,3%	89,9%	88,0%	87,3%	86,7%	85,9%	85,1%
Minority Interest	4,7%	5,5%	5,5%	5,3%	5,1%	5,0%	4,8%
Common stock	3,7%	3,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%
Additional paid in capital	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Treasury stock	(0,3)%	0,0%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%
Retained earnings / accum	0,6%	0,9%	0,4%	1,4%	2,3%	3,2%	4,2%
Other comprehensive incoi	(1,2)%	(0,5)%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%
Total equity	7,7%	10,1%	12,0%	12,7%	13,3%	14,1%	14,9%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

SACYR (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Net income	110,5	153,3	168,3	181,4	191,3	201,5	212,1
Depreciation and amortization	153,0	158,0	182,5	186,2	189,9	193,7	197,6
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable	(246,4)	117,6	(1,1)	(32,4)	(33,0)	(33,7)	(34,4)
Inventory	43,5	(13,6)	(37,3)	(8,0)	(8,2)	(8,5)	(8,8)
Accounts payable	140,0	173,0	300,1	172,7	176,7	181,0	185,6
Accrued expenses & def revenues	260,0	106,0	9,0	61,2	59,9	58,6	57,3
Other current assets	(618,9)	(1.398,9)	(550,0)	(550,0)	(550,0)	(550,0)	(550,0)
Deferred tax assets (DTAs)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other assets	(1.569,8)	1.195,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other non current liabilities	238,5	229,2	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Non-cash (PIK) interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash from operating activities	(1.490)	720	222	161	176	193	209
Capital expenditures	(570,9)	(200,3)	(228,2)	(232,7)	(237,4)	(242,1)	(247,0)
Purchases of intangible assets	0,0	0,0	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Cash from investing activities	(570,9)	(200,3)	(229,2)	(233,7)	(238,4)	(243,1)	(248,0)
Long term debt	1.795,0	(1.446,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Common dividends	(33,8)	(20,0)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
New share issuances	24,4	29,6	79,2	34,3	35,8	37,5	39,1
Share repurchases	(9,1)	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other comprehensive income / (loss)	(768,2)	445,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Revolver	(275,0)	299,8	(43,1)	128,3	138,1	(38,9)	49,4
Cash from financing activities	733,3	(635,7)	36,1	162,6	173,9	(1,4)	88,5
Net change in cash during period	(1.327,3)	(116,0)	28,5	90,0	112,0	(52,0)	50,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

SACYR (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	1.409,70	1.482,52	1.519,15	1.556,66	1.595,05	1.634,36
EBIT	1.251,70	1.300,00	1.332,98	1.366,76	1.401,36	1.436,80
tax rate	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
EBIAT (NOPAT)	876,19	871,00	893,10	915,73	938,91	962,65
Depreciation and amortization		182,5	186,2	189,9	193,7	197,6
Accounts receivable		(1,1)	(32,4)	(33,0)	(33,7)	(34,4)
Inventory		(37,3)	(8,0)	(8,2)	(8,5)	(8,8)
Accounts payable		300,1	172,7	176,7	181,0	185,6
Accrued expenses & def revenues		9,0	61,2	59,9	58,6	57,3
Other current assets (+, non-trade receivables)		(550,0)	(550,0)	(550,0)	(550,0)	(550,0)
Other assets		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other non current liabilities		150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Unlevered CFO		924,3	872,8	900,9	930,0	960,0
Less: Capital expenditures		(228,2)	(232,7)	(237,4)	(242,1)	(247,0)
Less: Purchases of intangible assets		(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Unlevered FCF	7,6	695,2	639,1	662,6	686,9	712,0
% growth			(8,1%)	3,7%	3,7%	3,7%

Ratios Financieros

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Profitability							
Return on Assets (avg.)	0,68%	0,88%	0,95%	0,99%	1,00%	1,02%	1,04%
Return on Capital (avg.)	14,16%	12,60%	13,21%	13,28%	13,57%	13,88%	14,23%
Return on Equity (avg.)	9,54%	9,86%	8,63%	8,03%	7,71%	7,42%	7,17%
Margin Analysis							
Gross Margin	66,23%	69,27%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
EBITDA Margin	28,68%	30,58%	32,49%	32,64%	32,79%	32,94%	33,09%
EBIT Margin	25,60%	27,16%	28,49%	28,64%	28,79%	28,94%	29,09%
Net Income Margin	2,22%	3,33%	3,69%	3,90%	4,03%	4,16%	4,29%
Normalized Net Income M	2,22%	3,33%	3,69%	3,90%	4,03%	4,16%	4,29%
Free Cash Flow Margin	2,01%	0,16%	15,23%	13,73%	13,96%	14,18%	14,42%
Asset Turnover							
Total Asset Turnover	0,31x	0,26x	0,26x	0,25x	0,25x	0,25x	0,24x
Fixed Asset Turnover	8,77x	7,80x	8,93x	8,36x	7,86x	7,43x	7,05x
Accounts Receivable Turn	3,09x	2,75x	2,82x	2,84x	2,84x	2,84x	2,84x
Inventory Turnover	8,97x	6,92x	5,95x	5,53x	5,46x	5,40x	5,33x
Payables turnover	1,49x	1,10x	0,92x	0,79x	0,74x	0,69x	0,65x
Short Term Liquidity							
Current Ratio	1,01x	0,84x	0,80x	0,77x	0,75x	0,72x	0,70x
Quick Ratio	0,95x	0,79x	0,75x	0,72x	0,70x	0,67x	0,65x
Cash ratio	0,49x	0,44x	0,41x	0,40x	0,39x	0,36x	0,35x
Solvency							
Total Debt / EBITDA	6,6x	5,9x	5,6x	5,5x	5,5x	5,3x	5,2x
Net Debt / EBITDA	5,4x	4,7x	4,4x	4,3x	4,2x	4,1x	4,0x
Total Debt / EBIT	7,4x	6,7x	6,4x	6,3x	6,3x	6,1x	6,0x
Net Debt / EBIT	6,0x	5,3x	5,0x	4,9x	4,8x	4,7x	4,6x
EBITDA / Int.expense (IS)	4,3x	3,6x	4,0x	4,0x	4,1x	4,2x	4,3x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expe	1,5x	1,7x	3,4x	3,4x	3,5x	3,5x	3,6x
EBITDA / Int.expense (IS)	3,8x	3,2x	3,5x	3,5x	3,6x	3,7x	3,7x
EBIT / Interest Expense (CF)	3,1x	2,7x	3,0x	3,0x	3,1x	3,1x	3,2x
(EBITDA-CAPEX) / Interest	1,1x	1,3x	2,5x	2,6x	2,6x	2,7x	2,7x
EBIT / Interest Expense (CI)	2,8x	2,4x	2,6x	2,6x	2,7x	2,7x	2,8x
Common Equity / Tot Asse	7,7%	10,1%	12,0%	12,7%	13,3%	14,1%	14,9%
LT Debt / Equity	6,1x	3,9x	3,2x	2,9x	2,7x	2,4x	2,2x
LT Debt / Capital	3,0x	2,2x	1,9x	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x
LT Debt / Assets	47,5%	39,9%	38,4%	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
Total Debt / Capital	3,4x	2,6x	2,3x	2,1x	2,0x	1,8x	1,7x
Total Debt / Assets	54,1%	48,2%	46,2%	45,1%	44,0%	42,6%	41,4%
Net Debt / Equity	5,7x	3,8x	3,0x	2,8x	2,5x	2,3x	2,1x

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.

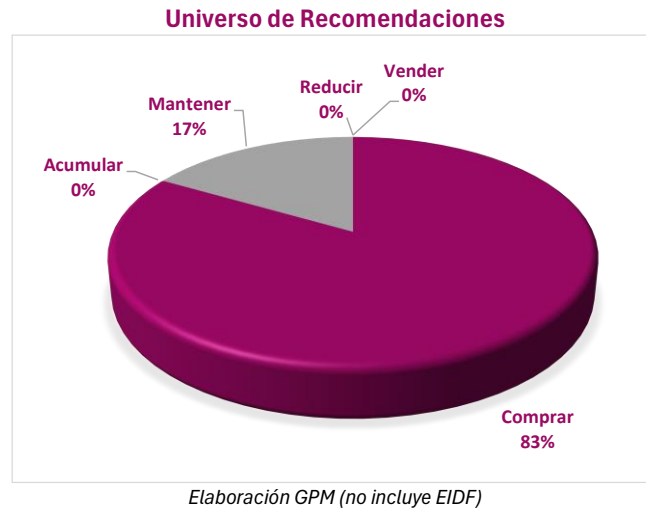
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 24 de julio de 2024 @ 18:00

Fecha de difusión: 24 de julio de 2024 @ 17:30

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

