

Nota de compañía: Resultado 1S 2024

## 1S 2024: Los Ingresos de 12m (LTM) Marcan un Récord Histórico

Los resultados de TALGO del 1S 2024 reflejan una mejora significativa en la rentabilidad de la compañía. Los ingresos alcanzaron €346,1 millones, un aumento del 19,9% respecto al año anterior. El EBITDA creció un 21,7% hasta €40,9 millones, con un margen de 11,8%. El EBIT también aumentó un 21,2%, situándose en €28,6 millones, con un margen del 8,3%. El beneficio neto se duplicó a €14,6 millones, mejorando el margen neto al 4,2%. Por su parte, la cifra de ingresos acumulados en los 12 meses terminados en junio 2024, alcanza el récord de €709,5 millones.

### Resultado 1S 2024

A3M (€m)	1S-2023	1S-2024	A/A
Ingresos	288,6	346,1	19,9%
EBITDA	33,6	40,9	21,7%
margen	11,6%	11,8%	+0,17pb
EBIT	23,6	28,6	21,2%
margen	8,2%	8,3%	+0,09pb
Bº Neto	7,0	14,6	1,1x
Margen Neto	2,4%	4,2%	+4pp

Elaboración GPM

**Amplia Cartera de Pedidos:** Se sitúa en €4.014 millones, proporcionando visibilidad de ingresos a medio y largo plazo. Un 80% de esta cartera corresponde a proyectos internacionales, consolidando la presencia global de la compañía. Aproximadamente el 50% provienen de proyectos de fabricación, principalmente relacionados con coches de pasajeros. El ratio Book-to-Bill se mantiene estable en >1,0x, lo que indica que la compañía espera continuar recibiendo más pedidos que ingresos, un signo positivo de crecimiento futuro.

**Aumento en Deuda Financiera Neta (DFN) y Ratio de Apalancamiento:** La DFN de TALGO aumenta a €357,4 millones durante el 1S 2024, principalmente debido a una mayor necesidad temporal de financiar el circulante relacionado con proyectos en fases de ensamblaje y la demora en cobros. Este aumento lleva a que el ratio DFN/EBITDA se eleve a 4,3x, lo que indica un nivel de apalancamiento significativo en comparación con los 3,1x registrados a finales de 2023 (guía 2024: 3,5x).

**Sólido Balance Financiero:** A pesar de estos desafíos, el balance de TALGO sigue siendo robusto, con cerca de €300 millones en efectivo y líneas de crédito disponibles para asegurar la financiación adecuada de los proyectos de fabricación en curso.

**Opinión de Inversión:** TALGO ofrece una atractiva oportunidad de inversión gracias a la sólida ejecución de la cartera de proyectos y su capacidad para mantener un margen EBITDA estable del 11,5%. A pesar del incremento en la deuda financiera, la demanda internacional se mantiene fuerte, con un ratio Book-to-Bill previsto para 2024 superior a 1,0x. Estas fortalezas, junto con un Capex controlado (€30m), posicionan a TALGO para un crecimiento sostenido y rentable. Reiteramos recomendación de COMPRA.

### TALGO (€m) €

Market Ratios	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Last price €	€ 4,39	€ 4,090	€ 4,090	€ 4,090	€ 4,090	€ 4,090
nº Shares outstanding (m)	126,38	123,86	123,86	123,86	123,86	123,86
Mkt Capitalization (€m)	€ 555	€ 507	€ 507	€ 507	€ 507	€ 507
EV (€m)	€ 827	€ 864	€ 864	€ 864	€ 864	€ 864
EV / EBITDA	10,9x	10,5x	8,8x	8,0x	7,5x	7,2x
EV / EBIT	14,0x	14,2x	11,4x	10,2x	9,4x	8,9x
P/E	40,5x	17,1x	13,0x	10,7x	9,7x	9,0x
P/ BV	1,92x	1,54x	1,46x	1,37x	1,28x	1,20x
P/ CFO	nm	14,0x	8,0x	7,1x	6,4x	6,1x
DVD Yield	2,1%	2,9%	3,9%	4,7%	5,2%	5,5%

### TALGO (€m)

Financical data	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	652,0	678,1	705,2	733,4	762,7	793,3
EBITDA (m)	76,2	82,6	98,5	107,3	114,5	119,8
EBIT (m)	59,0	61,0	75,5	84,3	91,5	96,8
CFO (m)	(113,1)	36,2	63,7	71,2	79,7	83,5
Net Income (m)	€ 13,7	€ 29,6	€ 39,1	€ 47,2	€ 52,3	€ 56,1
EPS €	0,11	0,24	0,32	0,38	0,42	0,45
ROE (avg)	4,8%	9,6%	11,6%	13,2%	13,7%	13,7%

Estimaciones GPM

13 de agosto de 2024

### Recomendación

COMPRA  
(reiterada)

### Valoración

€5,21/acc.  
(vs €5,40)



Ticker	TLGO SM
Fecha	12.ago.24
Cotización	€ 4,02
Max 52 semanas	€ 4,80
MIN 52 semanas	€ 3,38
Accs. Circulación	123,86
Capitalización	€ 501,6
Retorno semanal (%)	(0,9)%
Variación de precio 1M (%)	1,1%
IBEX 35	(5,1)%
Variación de precio 3M (%)	(7,6)%
IBEX 35	(4,3)%
Variación de precio 6M (%)	(11,3)%
IBEX 35	7,6%
Variación de precio YTD (%)	(7,7)%
IBEX 35	5,7%
Variación precio 1A (%)	9,2%
IBEX 35	13,20%
Volumen diario (media 30d)	59.968
Volumen diario (media 10d)	37.102
Free Float (estimated)	55,30%
Rating Analistas	3,5
Precio Objetivo (mediana)	€ 4,85
máximo	€ 5,60
mínimo	€ 4,10

Fuente Bloomberg

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

## Resultado Acumulado 12 meses (LTM)

La evolución de los ingresos de TALGO muestra un crecimiento significativo, culminando en un resultado de los últimos 12 meses (LTM) hasta junio de 2024, con ingresos de €709,5 millones. Esta cifra representa la mayor cifra de negocio en la historia de la compañía, superando los resultados de años anteriores. Este récord histórico destaca la capacidad de TALGO para capturar nuevas oportunidades de mercado y ejecutar con éxito sus proyectos a nivel global, consolidando su posición como un líder en la industria ferroviaria.

### Resultado Acumulado 12m (LTM)

A3M (€m)	2021	2022	2023	LTM (mar.24)	LTM vs 2023
<b>Ingresos</b>	555,4	469,1	652,0	<b>709,5</b>	8,8%
<b>EBITDA</b>	60,0	49,3	76,2	<b>83,5</b>	9,6%
Margen EBITDA	10,8%	10,5%	11,7%	11,8%	
<b>EBIT</b>	41,4	26,5	59,0	<b>64,0</b>	8,5%
margen	7,5%	5,6%	9,0%	9,0%	
<b>Bº Neto</b>	27,5	1,4	12,2	<b>19,8</b>	62,3%
Margen Neto	5,0%	0,3%	1,9%	2,8%	

Elaboración GPM

## Comentario sobre el Fondo de Maniobra

- **Aumento de las Necesidades Operativas de Fondos:** Durante el 1S 2024, las necesidades operativas de fondos se incrementan en línea con las fases actuales de fabricación. Las cuentas por cobrar, que se reflejan en el balance, corresponden principalmente a Trabajos en Curso, sumando un total de €427 millones.

### Necesidades Operativa de Fondos

Balance - NOF (€m)	jun-24	jun-23	dic-23
Existencias	218,5	219,5	191,7
Clientes y cuentas a cobrar	546,4	398,0	470,6
Otros activos corrientes	24,7	23,4	21,7
Proveedores y otras cuentas a pagar (excluido anticipos)	(278,9)	(290,9)	(273,9)
Anticipos de clientes	(6,7)	(43,4)	(16,3)
Provisiones para otros pasivos	(9,1)	(2,1)	(8,8)
<b>Necesidades Operativas de Fondos</b>	<b>495,0</b>	<b>304,4</b>	<b>384,9</b>
<b>NOF / LTM ingresos</b>	<b>92%</b>	<b>56%</b>	<b>59%</b>

Fuente TLGO

- **Aumento de los Trabajos en Curso:** En el 1S 2024, los trabajos en curso crecen en €102 millones, lo que refleja el avance en los proyectos de fabricación en ejecución.
- **Retraso en los Cobros previstos:** Los principales cobros esperados para el 1S 2024 se pospusieron, principalmente los relacionados con el proyecto de Alta Velocidad en España y los anticipos de nuevos proyectos, como el de Egipto.
- **Impacto en el Flujo de Caja y Deuda:** Como resultado de los retrasos de los Cobros y el aumento de Trabajos en Curso, el flujo de caja operativo fue negativo durante el período, lo que llevó a un incremento de la deuda financiera neta, que alcanza los €357 millones.
- **Sólido Balance Financiero:** A pesar de estos desafíos, el balance de TALGO sigue siendo robusto, con cerca de €300 millones en efectivo y líneas de crédito disponibles para asegurar la financiación adecuada de los proyectos de fabricación en curso.

## Guías Financieras 2024

**EBITDA:** Se mantiene constante con una proyección de margen EBITDA del 11,5%, por lo que esperamos un entorno de estabilidad respecto a su guía previa.

### Estructura de Capital:

- **Necesidades Operativas de Fondos (NOF):** Inicialmente se prevía estabilidad, pero la actualización indica un incremento. Esto sugiere una mayor presión sobre el fondo de maniobra, lo que puede reflejarse en mayores costes.
- **Deuda Financiera Neta (DFN):** La guía para la ratio DFN/EBITDA se ha revisado al alza, pasando de 3,0x a 3,5x. Esto implica un aumento en el apalancamiento, lo que se deriva de un mayor endeudamiento para financiar los retrasos en la generación de efectivo.

### Deuda Financiera Neta (DFN)

Balance - Deuda financiera (€m)	jun-24	jun-23	dic-23
Deudas con entidades de crédito no corrientes	313,4	253,3	292,2
Deudas con entidades de crédito corrientes	152,4	58,3	101,0
Leasings financieros	3,3	4,4	3,2
Efectivo y equivalentes al efectivo	(111,8)	(140,9)	(155,8)
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>357,4</b>	<b>175,1</b>	<b>240,6</b>
EBITDA LTM	83,8	63,4	76,5
<b>DFN / EBITDA (LTM)</b>	<b>4,3x</b>	<b>2,7x</b>	<b>3,1x</b>

Fuente TLGO

- **Capex:** Se mantiene sin cambios en €30 millones, lo que sugiere que la inversión planificada en activos fijos sigue siendo la misma.

### Perspectivas de Negocio

- **Ejecución de la Cartera de Proyectos:** La expectativa mejora, pasando de una ejecución del 45% al 50% de la cartera para el período 2023-2024, lo que es una señal positiva de un mejor ritmo en la entrega de proyectos.
- **Ratio Book-to-Bill:** Se mantiene estable en <1,0x, lo que indica que la compañía espera continuar recibiendo más pedidos que ingresos, un signo positivo de crecimiento futuro.

### Evolución del Cash Flow

Durante el 1S 204, TALGO ha experimentado un mayor consumo de efectivo por las actividades de explotación e inversión, compensado en parte por una mayor financiación. Aunque la empresa sigue consumiendo efectivo, el ritmo de reducción se ha desacelerado vs 2023.

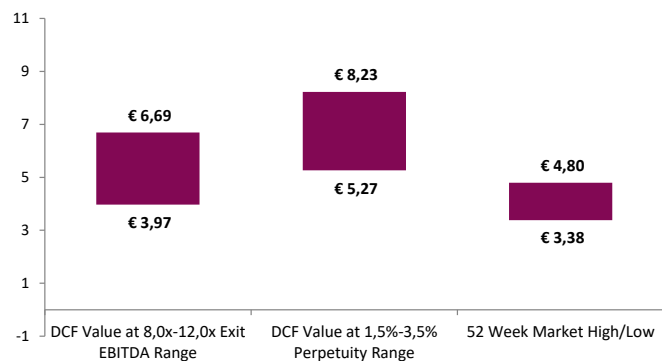
### Flujos de Caja

Flujo de caja (€m)	1H24	1H23	Var. %
<b>FC después de variaciones de circulante</b>	<b>(69,7)</b>	<b>(56,3)</b>	<b>24%</b>
Impuestos pagados	(5,0)	(3,3)	53%
Capex y otras inversiones	(25,4)	(10,6)	139%
<b>Efectivo neto actividades de explotación</b>	<b>(100,0)</b>	<b>(70,1)</b>	<b>43%</b>
Cambios en activos y pasivos financieros	73,5	(19,8)	(471%)
Intereses cobrados/pagados, neto	(15,8)	(8,5)	86%
Dividendos y autocartera	(1,2)	0,0	n.a.
<b>FC actividades de financiación</b>	<b>56,4</b>	<b>(28,3)</b>	<b>(299%)</b>
Efect Variaciones Tipos de Cambio	(0,4)	-	
<b>Incr / (dism.) neto de efectivo &amp; equiv.</b>	<b>(44,0)</b>	<b>(98,5)</b>	<b>(55%)</b>
Efectivo, equivalentes a inicio del periodo	155,8	239,4	(35%)
Efectivo, equivalentes a final del periodo	111,8	140,9	(21%)

Fuente TLGO

- **Flujo de Caja después de variaciones de Circulante:** Hay una reducción en el flujo de caja de €(69,7)m en 1S 2024 comparado con €(56,3)m en 1S 2023, lo que representa un aumento del 24% en la salida de efectivo.
- **Impuestos pagados:** Se observa un aumento significativo del 53% en los impuestos pagados, alcanzando €(5,0)m en 1S 2024 frente a €(3,3)m en 1S 2023.
- **Capex y otras inversiones:** Las inversiones en Capex y otros proyectos aumentaron considerablemente en un 139%, pasando de €(10,6)m en 1S 2023 a €(25,4)m en 1S 2024, lo que apunta al incremento en la inversión en activos fijos y/o crecimiento de la empresa.
- **Efectivo neto de actividades de explotación:** Hubo una mayor salida de efectivo en las actividades operativas, con una disminución del flujo de caja de €(100,0)m en 1S 2024 en comparación con €(70,1)m en 1S 2023, lo que representa un deterioro del 43%, que estaría relacionado con mayores costes de explotación.
- **Flujo de Caja de Financiación:** Este apartado muestra una recuperación significativa, con un flujo positivo de €56,4m en 1S 2024 comparado con una salida de €(28,3)m en 1S 2023, lo que indica que la empresa ha obtenido financiación neta durante este período, posiblemente a través de deuda o emisión de capital.
- **Incremento / (disminución) neta de Efectivo y Equivalentes:** Se observa una menor disminución del efectivo y equivalentes de €(44,0)m en 1S 2024 frente a €(98,5)m en 1S 2023, lo que representa una mejora del 55% en la gestión del flujo de caja neto, aunque aún sigue siendo negativo.
- **Efectivo al final del periodo:** Finalmente, el efectivo disponible al final del periodo se reduce en un 21%, situándose en €111,8m en 1S 2024 frente a €140,9m en 1S 2023.

## DFC Resumen Valoración



Elaboración GPM

## DFC Análisis de Sensibilidad

Equity value per share (€)		Long term growth rate (g):				
€ 6,496	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	
10,0%	3,601	3,948	4,342	4,791	5,310	
9,0%	4,524	4,986	5,518	6,139	6,874	
8,4%	5,267	5,833	6,496	7,282	8,231	
8,0%	5,734	6,372	7,126	8,031	9,136	
7,0%	7,388	8,317	9,453	10,873	12,698	







Total Equity value (€m)		Long term growth rate (g):				
€ 805	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	
10,0%	446	489	538	593	658	
9,0%	560	618	683	760	851	
8,4%	652	722	805	902	1.020	
8,0%	710	789	883	995	1.132	
7,0%	915	1.030	1.171	1.347	1.573	

Equity value per share (€)		Exit EBITDA Multiple				
€ 5,331	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x	
10,0%	3,572	4,208	4,845	5,482	6,118	
9,0%	3,810	4,473	5,135	5,798	6,461	
8,4%	3,970	4,651	5,331	6,011	6,691	
8,0%	4,060	4,750	5,440	6,130	6,820	
7,0%	4,322	5,041	5,760	6,478	7,197	

Total Equity value (€m)		Exit EBITDA Multiple				
€ 660	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x	
10,0%	442	521	600	679	758	
9,0%	472	554	636	718	800	
8,4%	492	576	660	745	829	
8,0%	503	588	674	759	845	
7,0%	535	624	713	802	891	

Elaboración GPM

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

TALGO (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend 23-28
Revenue	652,0	678,1	705,2	733,4	762,7	793,3	
Cost of sales	(307,9)	(325,5)	(335,0)	(344,7)	(358,5)	(372,8)	
<b>Gross Profit</b>	<b>344,1</b>	<b>352,6</b>	<b>370,2</b>	<b>388,7</b>	<b>404,3</b>	<b>420,4</b>	
Personnel expense	(184,6)	(189,9)	(190,4)	(198,0)	(205,9)	(212,6)	
Selling, general & adm.	(100,5)	(101,7)	(104,4)	(106,3)	(106,8)	(111,1)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>59,0</b>	<b>61,0</b>	<b>75,5</b>	<b>84,3</b>	<b>91,5</b>	<b>96,8</b>	
Interest income	1,81	3,83	3,87	4,19	4,63	5,19	
Interest expense	(24,35)	(20,68)	(21,00)	(21,17)	(21,41)	(21,77)	
Other expense	(15,13)	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>21,299</b>	<b>44,17</b>	<b>58,34</b>	<b>67,36</b>	<b>74,75</b>	<b>80,20</b>	
Taxes	(9,061)	(12,37)	(16,33)	(16,84)	(18,69)	(20,05)	
Minority Int. in Earnings	1,455	(2,21)	(2,92)	(3,37)	(3,74)	(4,01)	
<b>Net income</b>	<b>13,693</b>	<b>29,59</b>	<b>39,08</b>	<b>47,15</b>	<b>52,32</b>	<b>56,14</b>	
Basic shares outstanding (avg)	124,910	125,119	123,860	123,860	123,860	123,860	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Diluted shares outstanding	124,910	125,119	123,860	123,860	123,860	123,860	
Basic EPS	€ 0,11	€ 0,24	€ 0,32	€ 0,38	€ 0,42	€ 0,45	
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 0,11</b>	<b>€ 0,24</b>	<b>€ 0,32</b>	<b>€ 0,38</b>	<b>€ 0,42</b>	<b>€ 0,45</b>	
<u>Growth rates &amp; margins</u>							
Revenue growth	39,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Gross profit as % of sales	52,8%	52,0%	52,5%	53,0%	53,0%	53,0%	
R&D margin	28,3%	28,0%	27,0%	27,0%	27,0%	26,8%	
SG&A margin	15,4%	15,0%	14,8%	14,5%	14,0%	14,0%	
Tax rate	42,5%	28,0%	28,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	17,24	21,53	23,00	23,00	23,00	23,00	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>EBITDA</b>	<b>76,21</b>	<b>82,56</b>	<b>98,46</b>	<b>107,34</b>	<b>114,53</b>	<b>119,78</b>	
margin	11,69%	12,18%	13,96%	14,64%	15,02%	15,10%	































Elaboración GPM

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

TALGO (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</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>
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(47,2)%	(48,0)%	(47,5)%	(47,0)%	(47,0)%	(47,0)%
<b>Gross Profit</b>	<b>52,8%</b>	<b>52,0%</b>	<b>52,5%</b>	<b>53,0%</b>	<b>53,0%</b>	<b>53,0%</b>
Personnel expense	(28,3)%	(28,0)%	(27,0)%	(27,0)%	(27,0)%	(26,8)%
Selling, general & adm.	(15,4)%	(15,0)%	(14,8)%	(14,5)%	(14,0)%	(14,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,2%</b>
Interest income	0,3%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%
Interest expense	(3,7)%	(3,1)%	(3,0)%	(2,9)%	(2,8)%	(2,7)%
Other expense	(2,3)%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,1%</b>
Taxes	(1,4)%	(1,8)%	(2,3)%	(2,3)%	(2,4)%	(2,5)%
Minority Int. in Earnings	0,3%	(0,5)%	(0,4)%	(0,5)%	(0,5)%	(0,5)%
<b>Net income</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,1%</b>






Elaboración GPM

### Estimación de Balance

TALGO (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend 23-28
Cash & equivalents ST & LT Mkt. securities	156,10	150,00	160,00	175,00	195,00	220,00	
Accounts receivable	450,22	490,15	510,15	530,15	550,15	570,15	
Inventory	191,67	227,83	237,83	247,83	257,83	267,83	
Deferred tax assets	23,97	23,97	23,97	23,97	23,97	23,97	
Other current assets (+ non-trade receivables)	41,67	42,22	42,22	42,22	42,22	42,22	
Property, plant & equipment	53,90	65,90	71,64	78,51	86,55	95,81	
Acquired intangible assets (inc. Goodwill)	197,30	204,76	212,23	219,70	227,16	234,63	
Other assets	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	0,98	
<b>Total assets</b>	<b>1.115,80</b>	<b>1.205,81</b>	<b>1.259,02</b>	<b>1.318,36</b>	<b>1.383,87</b>	<b>1.455,60</b>	
Accounts payable	244,65	292,93	319,56	345,58	374,95	404,33	
Accrued expenses & def rev. (current & non-curre)	54,39	67,81	72,81	77,81	82,81	87,81	
Commercial paper / revolver	116,19	126,71	128,74	133,49	138,46	147,74	
Long term debt	292,20	292,20	292,20	292,20	292,20	292,20	
Other non-current liabilities	120,08	96,71	99,78	99,78	99,78	99,78	
<b>Total liabilities</b>	<b>827,50</b>	<b>876,35</b>	<b>913,09</b>	<b>948,85</b>	<b>988,19</b>	<b>1.031,85</b>	
Minority Interest	10,29	10,29	10,29	10,29	10,29	10,29	
Common stock / APIC	38,91	55,20	55,20	55,20	55,20	55,20	
Additional paid in capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Treasury stock	(13,90)	(13,90)	(13,90)	(13,90)	(13,90)	(13,90)	
Retained earnings / accumulated deficit	250,02	275,37	291,84	315,41	341,58	369,65	
Other comprehensive income / (loss)	2,98	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	
<b>Total equity</b>	<b>288,30</b>	<b>329,46</b>	<b>345,93</b>	<b>369,51</b>	<b>395,67</b>	<b>423,74</b>	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Ratios</b>							
Net debt	252,28	268,91	260,94	250,69	235,66	219,94	
Gross Debt	408,39	418,91	420,94	425,69	430,66	439,94	
Asset turnover	0,58x	0,56x	0,56x	0,56x	0,55x	0,54x	
Net profit margin	2,1%	4,4%	5,5%	6,4%	6,9%	7,1%	
ROA (avg)	1,2%	2,5%	3,2%	3,7%	3,9%	4,0%	
ROIC (avg)	2,1%	4,1%	5,2%	6,0%	6,5%	6,6%	
ROE (avg)	4,8%	9,6%	11,6%	13,2%	13,7%	13,7%	

Elaboración GPM

### Estimación de Balance

TALGO (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
<i>Vertical analysis</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>	<i>Trend 24-28</i>
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	
Cost of sales	(47,2)%	(48,0)%	(47,5)%	(47,0)%	(47,0)%	(47,0)%	
<b>Gross Profit</b>	<b>52,8%</b>	<b>52,0%</b>	<b>52,5%</b>	<b>53,0%</b>	<b>53,0%</b>	<b>53,0%</b>	
Personnel expense	(28,3)%	(28,0)%	(27,0)%	(27,0)%	(27,0)%	(26,8)%	
Selling, general & adm.	(15,4)%	(15,0)%	(14,8)%	(14,5)%	(14,0)%	(14,0)%	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>12,2%</b>	
Interest income	0,3%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	
Interest expense	(3,7)%	(3,1)%	(3,0)%	(2,9)%	(2,8)%	(2,7)%	
Other expense	(2,3)%	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>3,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,8%</b>	<b>10,1%</b>	
Taxes	(1,4)%	(1,8)%	(2,3)%	(2,3)%	(2,4)%	(2,5)%	
Minority Int. in Earnings	0,3%	(0,5)%	(0,4)%	(0,5)%	(0,5)%	(0,5)%	
<b>Net income</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,1%</b>	

Elaboración GPM



### Proyecciones del Cash Flow

TALGO (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
<b>Net income</b>	<b>13,69</b>	<b>29,59</b>	<b>39,08</b>	<b>47,15</b>	<b>52,32</b>	<b>56,14</b>
Depreciation and amortization	17,24	21,53	23,00	23,00	23,00	23,00
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(52,14)	(39,93)	(20,00)	(20,00)	(20,00)	(20,00)
Inventory	(2,15)	(36,17)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)
Accounts payable	(9,47)	48,28	26,64	26,01	29,37	29,37
Accrued expenses & def revenues	(103,65)	13,42	5,00	5,00	5,00	5,00
Other current assets (inc. non-trade receivables)	(1,73)	(0,55)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	(0,90)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	26,02	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
<b>Cash from operating activities</b>	<b>(113,05)</b>	<b>36,17</b>	<b>63,72</b>	<b>71,17</b>	<b>79,70</b>	<b>83,51</b>
Capital expenditures	(18,60)	(30,00)	(28,21)	(29,34)	(30,51)	(31,73)
Purchases of intangible assets	(12,56)	(8,00)	(8,00)	(8,00)	(8,00)	(8,00)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(31,16)</b>	<b>(38,00)</b>	<b>(36,21)</b>	<b>(37,34)</b>	<b>(38,51)</b>	<b>(39,73)</b>
Long term debt	59,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends	(11,75)	(14,80)	(19,54)	(23,58)	(26,16)	(28,07)
New share issuances	17,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases	(9,10)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)	2,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver	5,09	10,52	2,03	4,75	4,97	9,29
<b>Cash from financing activities</b>	<b>63,72</b>	<b>(4,27)</b>	<b>(17,51)</b>	<b>(18,83)</b>	<b>(21,19)</b>	<b>(18,78)</b>
<b>Net change in cash during period</b>	<b>(80,49)</b>	<b>(6,10)</b>	<b>10,00</b>	<b>15,00</b>	<b>20,00</b>	<b>25,00</b>

Elaboración GPM

### Estimación del Free Cash Flow

TALGO (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
EBITDA	76,21	82,56	98,46	107,34	114,53	119,78
EBIT	58,97	61,03	75,46	84,34	91,53	96,78
tax rate	42,5%	28,0%	28,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>33,88</b>	<b>43,94</b>	<b>54,33</b>	<b>63,26</b>	<b>68,65</b>	<b>72,58</b>
Depreciation and amortization	17,24	21,53	23,00	23,00	23,00	23,00
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(52,14)	(39,93)	(20,00)	(20,00)	(20,00)	(20,00)
Inventory	(2,15)	(36,17)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)
Accounts payable	(9,47)	48,28	26,64	26,01	29,37	29,37
Accrued expenses & def revenues	(103,65)	13,42	5,00	5,00	5,00	5,00
Other current assets (inc. non-trade receivables)	(1,73)	(0,55)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	(0,90)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	26,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Unlevered CFO</b>	<b>(92,86)</b>	<b>50,51</b>	<b>78,96</b>	<b>87,27</b>	<b>96,02</b>	<b>99,96</b>
Less: Capital expenditures	(18,60)	(30,00)	(28,21)	(29,34)	(30,51)	(31,73)
Less: Purchases of intangible assets	(12,56)	(8,00)	(8,00)	(8,00)	(8,00)	(8,00)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(124,03)</b>	<b>12,51</b>	<b>42,76</b>	<b>49,93</b>	<b>60,23</b>
% growth			241,7%	16,8%	15,2%	4,7%
Discount factor		39%	139%	239%	339%	439%
Midperiod adjustment factor	104,1%	0,39	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF		<b>12,3</b>	<b>39,8</b>	<b>42,9</b>	<b>45,6</b>	<b>44,1</b>

Elaboración GPM

### Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Assets	1,2%	2,5%	3,2%	3,7%	3,9%	4,0%
Return on Capital	2,1%	4,1%	5,2%	6,0%	6,5%	6,6%
Return on Equity	4,8%	9,6%	11,6%	13,2%	13,7%	13,7%
ROE (DuPont)	1,4%	2,6%	3,2%	3,7%	3,9%	4,0%
Margin analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin % sales	52,8%	52,0%	52,5%	53,0%	53,0%	53,0%
SG&A % sales	15,4%	15,0%	14,8%	14,5%	14,0%	14,0%
EBITDA Margin (avg)	13,6%	12,4%	14,2%	14,9%	15,3%	15,4%
EBIT Margin (avg)	10,5%	9,2%	10,9%	11,7%	12,2%	12,4%
Earnings Cont. Ops Margir	2,4%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,2%
Net Income Margin (avg)	2,4%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,2%
Normalized Net Income M:	2,4%	4,5%	5,7%	6,6%	7,0%	7,2%
FCF % sales	(25,7)%	(0,3)%	4,0%	4,7%	5,5%	5,6%
Asset Turnover	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,58x	0,58x	0,57x	0,57x	0,56x	0,56x
Fixed Asset Turnover	11,7x	11,3x	10,3x	9,8x	9,2x	8,7x
Acc. Receivable Turnover	1,5x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x
Inventory Turnover	1,6x	1,6x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Current Ratio	2,08x	1,92x	1,87x	1,83x	1,79x	1,8x
Quick Ratio	1,62x	1,45x	1,41x	1,39x	1,36x	1,34x
Cash Ratio	0,38x	0,31x	0,31x	0,31x	0,33x	0,34x
Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / Assets	36,6%	34,7%	33,4%	32,3%	31,1%	30,2%
Total Equity / Assets	25,8%	27,3%	27,5%	28,0%	28,6%	29,1%
Total Debt / Total Equity	1,42x	1,27x	1,22x	1,15x	1,09x	1,04x
Liabilities / Equity	2,9x	2,7x	2,6x	2,6x	2,5x	2,4x
Total Debt / Capital	58,6%	56,0%	54,9%	53,5%	52,1%	50,9%
Total Debt / Assets	36,6%	34,7%	33,4%	32,3%	31,1%	30,2%
Net Debt / Equity	87,5%	81,6%	75,4%	67,8%	59,6%	51,9%
Net Debt / Capital	36,2%	35,9%	34,0%	31,5%	28,5%	25,5%
Net Debt / Assests	22,6%	22,3%	20,7%	19,0%	17,0%	15,1%
LT Debt / Total Debt	71,6%	69,8%	69,4%	68,6%	67,8%	66,4%
ST Debt / Total Debt	28,4%	30,2%	30,6%	31,4%	32,2%	33,6%
LT Debt / Capital	41,9%	39,0%	38,1%	36,7%	35,4%	33,8%
LT Debt / Assests	26,2%	24,2%	23,2%	22,2%	21,1%	20,1%
EBIT / Interest Exp.	2,4x	3,0x	3,6x	4,0x	4,3x	4,4x
EBITDA / Interest Exp.	3,1x	4,0x	4,7x	5,1x	5,3x	5,5x
(EBITDA-CAPEX) / Interest	2,4x	3,0x	3,6x	4,0x	4,3x	4,4x
Total Debt/EBITDA	5,4x	5,1x	4,3x	4,0x	3,8x	3,7x
Net Debt/EBITDA	3,3x	3,3x	2,7x	2,3x	2,1x	1,8x
Tot Debt / EBIT	6,9x	6,9x	5,6x	5,0x	4,7x	4,5x
Net Debt / EBIT	4,3x	4,4x	3,5x	3,0x	2,6x	2,3x
Net Debt / OCF	nm	7,4x	4,1x	3,5x	3,0x	2,6x

Elaboración GPM

## DISCLAIMER

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

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

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

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

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

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 14 de agosto de 2024 @ 18:30

Fecha de producción: 14 de agosto de 2024 @ 12:30

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](http://www.gpmbroker.com)) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

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

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

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

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

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

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

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

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

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

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

28006 Madrid

