

Nota de compañía

1S 2024: CRECIMIENTO SÓLIDO Y REDUCCIÓN DE DEUDA

El 1S 2024 de Audax refleja un buen resultado, con un aumento significativo en clientes, energía suministrada y potencia instalada. La reducción de la deuda y el incremento del beneficio neto, impulsado por menores costes financieros, consolidan al Grupo en su estrategia de crecimiento sostenible.

AUDAX (€m)	1S2023	1S2024	a/a	a/a
Ingresos	1.219,2	883,5		(27,5)%
Margen Bruto	8,7%	13,7%		+5pp
EBITDA	48,2	61,5		27,6%
Resultado Neto	9,8	35,5		262,2%
DFN	336,7	299,7		(11,0)%
CUPS (k)	382,0	413,0		8,1%
Cartera (TWh)	13,9	15,4		10,8%
Energía Suministrada (TWh)	7,0	7,8		11,4%
Potencia Instalada (MW)	245,0	267,0		9,0%
Producción (GWh)	147,5	144,7		(1,9)%

Elaboración GPM

Crecimiento en 1S 24: El 1S 2024 resulta histórico para el Grupo, con un crecimiento del 8,2% en clientes, un 11,2% más de energía suministrada y un incremento del 8,8% en potencia instalada. Las políticas comerciales y estrategias adoptadas en los últimos años aseguran la estabilidad a largo plazo.

Guías de negocio: Audax incrementa sus perspectivas de cierre para 2024, anticipando un EBITDA superior a €110m, y aprueba una política de retribución a los accionistas con un importe máximo de €45m para el período 2024-2026.

Superación de Expectativas: A pesar de una reducción del 27,5% en los ingresos respecto al mismo periodo del año anterior, los ingresos operativos superan las expectativas, en línea con otras empresas del sector, afectadas principalmente por la caída en el precio promedio de los mercados energéticos.

Reducción de Deuda: La deuda financiera neta disminuye un 11% en comparación con el año anterior y un 14,3% desde el cierre del ejercicio, gracias al enfoque del Grupo en la generación de caja operativa para reducir la deuda. Sobresale la amortización de bonos convertibles en enero y la disposición parcial de un préstamo del BEI para desarrollar 141 MWp en doce plantas fotovoltaicas.

Incremento del Beneficio: El resultado neto alcanza los €35.5m, un aumento del 262%, impulsado principalmente por la reducción de los costes financieros y las diferencias favorables en los tipos de cambio en los países donde el Grupo opera.

Opinión de Inversión: Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con un precio objetivo de €2,22 por acción, lo que representa un descuento del 21,5% y un potencial de revalorización del 27%. Además, destacamos la introducción de una política de remuneración al accionista prevista para 2024.

Valuation Ratios

AUDAX	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Share price (€)	€ 0,750	€ 1,300	€ 1,742	€ 1,742	€ 1,742	€ 1,742	€ 1,742
Shs. outstanding (# m)	440,29	440,29	453,43	453,43	453,43	453,43	453,43
Mkt Cap (€m)	330,0	572,4	789,9	790	790	790	790
Enterprise Value (€m)	699	867	1.057	1.057	1.057	1.057	1.057
EV / Revenue	0,27x	0,38x	0,63x	0,61x	0,59x	0,57x	0,56x
EV / EBITDA	13,5x	8,7x	9,6x	8,7x	7,9x	7,2x	6,9x
EV / EBIT	23,5x	11,1x	11,4x	10,1x	9,1x	8,2x	7,9x
P/E	nm	18,2x	17,0x	14,2x	12,3x	10,8x	10,3x
P/CFO	nm	5,7x	10,7x	9,0x	8,3x	7,6x	7,3x
P/BV	2,69x	3,55x	4,04x	3,35x	2,78x	2,33x	1,99x
PayOut	nm	nm	33,5%	28,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Dividend yield	nm	nm	1,9%	2,0%	2,0%	2,3%	2,4%

Estimates

AUDAX (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	2.626	2.290	1.690	1.741	1.793	1.847	1.902
EBITDA (m)	51,8	100,1	109,9	121,8	134,5	147,7	152,2
EBIT (m)	29,8	78,3	93,0	104,4	116,5	129,3	133,1
EPS adj. (€)	€ 0,018	€ 0,071	€ 0,102	€ 0,122	€ 0,141	€ 0,162	€ 0,169
DPS	nm	nm	€ 0,034	€ 0,034	€ 0,035	€ 0,040	€ 0,042
ROE (%)	6,1%	22,1%	25,7%	25,8%	24,7%	23,5%	20,9%

Estimaciones GPM

30 de septiembre de 2024

Recomendación

COMPRA

(reiterada)

Valoración

€ 2,22/acc.

(vs €2,13)



Ticker	ADX SM
Fecha	27.sep.24
Cotización	€ 1,74
Max 52 semanas	€ 2,00
MIN 52 semanas	€ 1,070
Accs. Circulación	440,29
Capitalización	€ 818,9
Retorno semanal (%)	3,7%
Variación de precio 1M (%)	(1,9)%
IBEX 35	4,2%
Variación de precio 3M (%)	(0,2)%
IBEX 35	8,6%
Variación de precio 6M (%)	20,0%
IBEX 35	7,3%
Variación de precio YTD (%)	43,1%
IBEX 35	17,6%
Variación precio 1A (%)	47,6%
IBEX 35	26,0%
Volumen diario (media 30d)	116.058
Volumen diario (media 10d)	96.671
Free Float (estimated)	28,3%
Rating Analistas	4,3
Precio Objetivo (mediana)	€ 2,38
máximo	€ 2,38
mínimo	€ 2,38

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Ajuste de Estimaciones

En nuestra revisión de estimaciones, hemos identificado dos factores clave que influyen en las previsiones. En primer lugar, la caída de las ventas, una tendencia que anticipamos se revertirá en 2025. Para 2024, proyectamos una facturación de 1.690 millones de euros, lo que representa una disminución del 26,8% en comparación con la estimación anterior. Esta reducción forma parte de un patrón de revisiones a la baja que se extenderá hasta 2028, con un cambio acumulado del 33,8%.

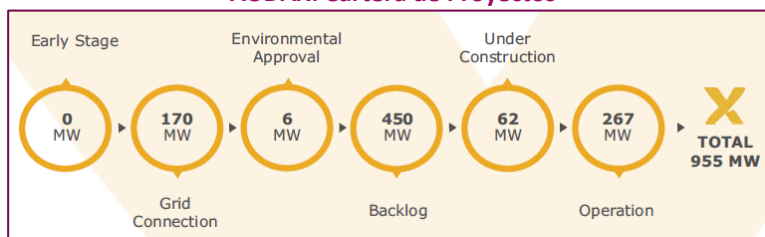
Por otro lado, la mejora significativa en el **margen bruto** permite una mejor perspectiva en la rentabilidad. El margen bruto aumenta en 5pp, pasando del 8,7% en el 1S 2023 al 13,7% en el mismo periodo de 2024. Este avance en la eficiencia operativa ha impulsado una proyección más favorable del EBITDA, que alcanzará los €110m en 2024. Aunque esta cifra supone una ligera reducción del 4,9% respecto a las estimaciones previas, esperamos un crecimiento sostenido en los próximos años, llegando a €152m en 2028.

Revisión de Estimaciones

AUDAX (€m)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Aggregate
REVENUE						
New	1.690	1.741	1.793	1.847	1.902	8.972
Previous	2.310	2.495	2.694	2.910	3.143	13.552
change	(26,8)%	(30,2)%	(33,5)%	(36,5)%	(39,5)%	(33,8)%
EBITDA						
New	110	122	134	148	152	666
Previous	116	125	135	145	157	678
change	(4,9)%	(2,3)%	(0,2)%	1,5%	(3,2)%	(1,7)%

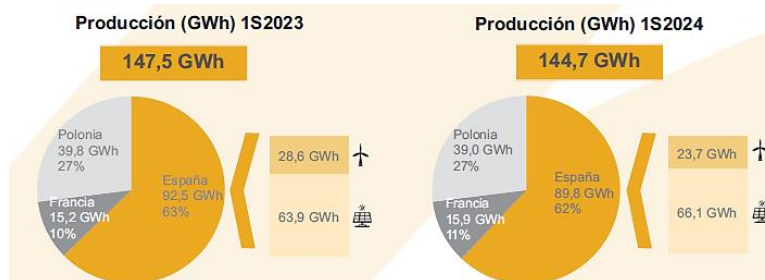
Elaboración GPM

AUDAX: Cartera de Proyectos



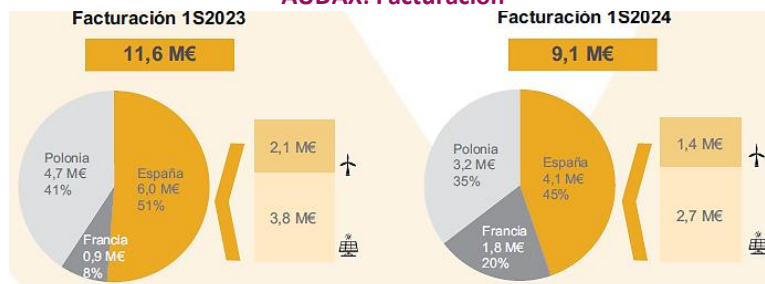
Fuente AUDAX

AUDAX: Producción



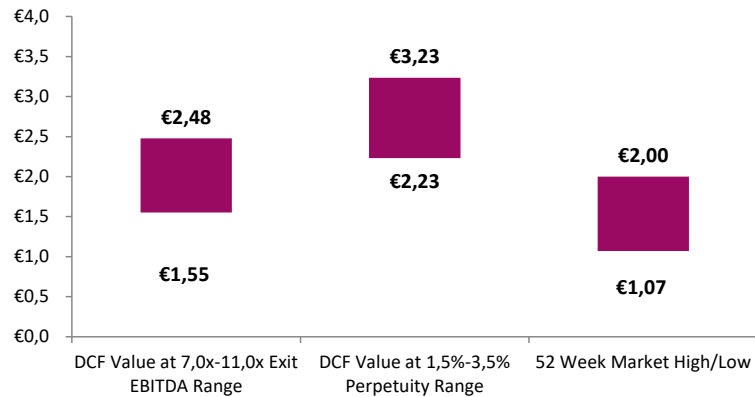
Fuente AUDAX

AUDAX: Facturación



Fuente AUDAX

ANEXO



Elaboración GPM

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	98,6
Normalized FCF ^{t+1}	101,0
Long term growth rate (g)	2,50%
Terminal value	1.785,8
Present value of terminal value	1.267,5
Present value of stage 1 cash flows	298,4
Enterprise value	1.565,8
Implied exit EBITDA multiple	11,7x

Exit EBITDA multiple approach	
Terminal year EBITDA	152,2
Terminal value EBITDA multiple	9,0x
Terminal value	1.369,5
Present value of terminal value	972,0
Present value of stage 1 cash flows	298,4
Enterprise value	1.270,4
Implied perpetual growth rate	0,83%

Elaboración GPM

Estimación del Valor Intrínseco

AUDAX	Euro		
	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise Value	1.565,8	1.270,4	1.418,1
Net debt + Other	(300,6)	(300,6)	(300,6)
Trapped cash	(30,0)	(30,0)	(30,0)
Market Value	1.235,2	939,7	1.087,5
nº shares (adj.)	466,6	466,6	466,6
Value per share	€ 2,647	€ 2,014	€ 2,331
Prime/ (discount)	(34,2%)	(13,5%)	(25,3%)

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad

Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 2,647	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%	€ 1.200	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,50%
10,0%	1,677	1,796	1,932	2,086	2,265	760	815	876	946	1.027	1.027
9,0%	1,992	2,151	2,334	2,548	2,800	903	975	1.058	1.155	1.270	1.270
8,4%	2,230	2,423	2,647	2,914	3,235	1.011	1.098	€ 1.200	1.321	1.467	1.467
8,0%	2,406	2,625	2,884	3,194	3,574	1.091	1.190	1.307	1.448	1.621	1.621
7,0%	2,970	3,289	3,678	4,165	4,791	1.347	1.491	1.668	1.889	2.172	2.172

Elaboración GPM

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Long term growth rate (g):					
€ 2,014	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	€ 913	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	11,0x
10,0%	1,435	1,653	1,870	2,088	2,305	10,0%	651	749	848	947	1.045
9,0%	1,506	1,732	1,958	2,184	2,410	9,0%	683	785	888	990	1.093
8,4%	1,551	1,783	2,014	2,246	2,477	8,4%	703	808	€ 913	1.018	1.123
8,0%	1,580	1,816	2,051	2,286	2,521	8,0%	717	823	930	1.036	1.143
7,0%	1,658	1,903	2,147	2,392	2,636	7,0%	752	863	974	1.085	1.195

Elaboración GPM

Coste del Capital

Coste del Capital (RRPP)	
Coste deuda	3,43%
Tasa impositiva	30,0%
Tasa post impuesto	2,40%
Tasa libre de riesgo (bono 10A @ 2023e)	3,00%
Beta (ajustada)	0,852
Prima de riesgo de mercado	9,0%
Coste de RRPP	10,67%

(*) cupón fijo ponderado

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Override	% of total
Valor de Mercado	789,9	72,4%	72,4%	72,4%
DFN + Minoritarios	300,6	27,6%	27,6%	27,6%
Coste Ponderado del Capital (WACC)				8,39%

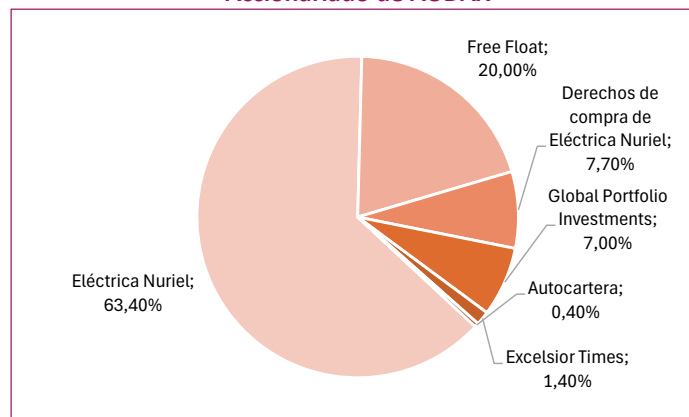
Elaboración GPM

AUDAX: Histórico Ratios Bursátiles

AUDAX	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
P/Libro	1,1x	3,2x	2,3x	6,8x	5,6x	3,6x	4,4x
P/Ventas	2,51x	0,35x	0,28x	0,80x	0,83x	0,28x	0,21x
EV/Ventas	6,47x	0,50x	0,77x	0,87x	0,89x	0,57x	0,36x
EV/EBITDA	5,3x	11,1x	14,1x	12,4x	13,0x	20,5x	17,2x
EV/EBIT	8,6x	18,0x	26,6x	19,2x	18,4x	38,6x	28,8x

Elaboración GPM (FUENTE Bloomberg)

Accionariado de AUDAX



Fuente AUDAX

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
AUDAX €m	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	2024/28
Revenue	2.625,90	2.290,40	1.690,0	1.740,7	1.792,9	1.846,7	1.902,1	3,00%
Cost of sales	(2.489,00)	(2.054,10)	(1.495,7)	(1.531,8)	(1.568,8)	(1.606,6)	(1.654,8)	
Gross Profit	136,90	236,30	194,35	208,88	224,12	240,07	247,27	6,21%
Personnel expense	(30,06)	(37,89)	(42,250)	(43,518)	(44,823)	(46,168)	(47,553)	
Selling, general & Adm. expense	(77,04)	(120,11)	(59,150)	(60,925)	(62,752)	(64,635)	(66,574)	
Operating profit (EBIT)	29,80	78,30	93,0	104,4	116,5	129,3	133,1	9,40%
Interest income	8,65	7,59	7,9	11,4	12,3	13,1	14,1	
Interest expense	(28,81)	(34,60)	(30,4)	(30,4)	(30,2)	(29,7)	(29,3)	
Other income / expense	2,96	(6,29)	-	-	-	-	-	
Pretax profit	12,60	45,00	70,43	85,45	98,63	112,70	117,97	13,76%
Taxes	(4,80)	(13,60)	(24,7)	(29,9)	(34,5)	(39,4)	(41,3)	
Minority Int. in Earnings	-	-	-	-	-	-	-	
Attributable Net Income (reported)	7,80	31,40	45,78	55,54	64,11	73,25	76,68	13,76%
Abnormal Gain / (Loss)	-	-	-	-	-	-	-	
Tax impact	-	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	7,800	31,40	45,78	55,54	64,11	73,25	76,68	13,76%
YoY growth	nm	302,6%	45,8%	21,3%	15,4%	14,3%	4,7%	
Avg. basic shares	440,29	440,29	446,86	453,43	453,43	453,43	453,43	
Impact of dilutive securities	0	0	0	0	0	0	0	
Avg. dilutive shares	440,29	440,29	446,86	453,43	453,43	453,43	453,43	0,37%
Basic EPS	€ 0,018	€ 0,071	€ 0,102	€ 0,122	€ 0,141	€ 0,162	€ 0,169	
Diluted EPS	€ 0,018	€ 0,071	€ 0,102	€ 0,122	€ 0,141	€ 0,162	€ 0,169	13,3%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

AUDAX Vertical analysis	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(94,8%)	(89,7%)	(88,5%)	(88,0%)	(87,5%)	(87,0%)	(87,0%)
Gross Profit	5,2%	10,3%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%	13,0%
Personnel expense	(1,1%)	(1,7%)	(2,5%)	(2,5%)	(2,5%)	(2,5%)	(2,5%)
Selling, general & Adm. Expense	(2,9%)	(5,2%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)
Operating profit (EBIT)	1,1%	3,4%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,0%
Interest income	0,3%	0,3%	0,5%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Interest expense	(1,1%)	(1,5%)	(1,8%)	(1,7%)	(1,7%)	(1,6%)	(1,5%)
Other expense	0,1%	(0,3%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	0,5%	2,0%	4,2%	4,9%	5,5%	6,1%	6,2%
Taxes	(0,2%)	(0,6%)	(1,5%)	(1,7%)	(1,9%)	(2,1%)	(2,2%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	0,3%	1,4%	2,7%	3,2%	3,6%	4,0%	4,0%
Depreciation & Amort.	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	2,0%	4,4%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,0%

Elaboración GPM

Balance Estimado





Fiscal year	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
AUDAX €m	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Tendencia
Cash & equivalents ST	335,4	358,7	430,0	480,0	500,0	550,0	580,0	
Accounts receivable	304,4	218,1	155,9	145,2	135,1	125,7	116,9	
Inventory	9,9	12,5	15,5	18,5	21,5	24,5	27,5	
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-	
Other current assets	70,3	116,5	116,5	116,5	116,5	116,5	116,5	
Property, plant & equipment	140,0	156,3	173,2	190,6	208,5	227,0	246,0	
Acquired intangible asset	339,8	335,9	335,9	335,9	335,9	335,9	335,9	
Other assets	117,0	97,2	97,2	97,2	97,2	97,2	97,2	
Total assets	1.316,8	1.295,2	1.324,2	1.383,9	1.414,8	1.476,8	1.520,0	
Accounts payable	241,1	246,7	199,1	204,1	209,1	214,1	219,1	
Accrued expenses & deferred	5,0	10,3	9,7	11,4	12,8	14,2	15,3	
Commercial paper / revolving	132,4	117,3	141,2	154,3	130,6	131,4	110,9	
Long term debt	558,8	524,5	543,5	543,5	543,5	543,5	543,5	
Other non-current liabilities	243,7	223,1	223,1	223,1	223,1	223,1	223,1	
Total liabilities	1.181,0	1.121,9	1.116,6	1.136,4	1.119,2	1.126,2	1.111,9	
Common stock	44,0	44,0	44,03	44,03	44,03	44,03	44,03	
Additional paid in capital	420,3	420,3	420,30	420,30	420,30	420,30	420,30	
Treasury stock	-	(1,0)	-	-	-	-	-	
Retained earnings	(345,5)	(331,2)	(301)	(261)	(213)	(158)	(100)	
Minority Interest	13,3	12,0	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	
Other income / (loss)	3,7	29,2	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00	
Total equity	135,80	173,30	207,57	247,56	295,65	350,59	408,10	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Net debt	356	283	255	218	174	125	74	
Total debt	691	642	685	698	674	675	654	
ST Borrowing	132	117	141	154	131	131	111	
LT Borrowing	559	525	544	544	544	544	544	
Asset turnover	1,97x	1,75x	1,29x	1,29x	1,28x	1,28x	1,27x	
Net profit margin	0,3%	1,4%	2,7%	3,2%	3,6%	4,0%	4,0%	
Return on Assets	0,59%	2,40%	3,50%	4,10%	4,58%	5,07%	5,12%	
Return on Common Equity	6,1%	22,1%	25,7%	25,8%	24,7%	23,5%	20,9%	

Balance Estimado

AUDAX Balance Sheet (€m)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	24/28
Cash & equivalents ST & LT	25,5%	27,7%	32,5%	34,7%	35,3%	37,2%	38,16%	
Accounts receivable	23,1%	16,8%	11,8%	10,5%	9,6%	8,5%	7,69%	
Inventory	0,8%	1,0%	1,2%	1,3%	1,5%	1,7%	1,8%	
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-	-	
Other current assets	5,3%	9,0%	8,8%	8,4%	8,2%	7,9%	7,7%	
Property, plant & equipment	10,6%	12,1%	13,1%	13,8%	14,7%	15,4%	16,2%	
Acquired intangible asset	25,8%	25,9%	25,4%	24,3%	23,7%	22,7%	22,1%	
Other assets	8,9%	7,5%	7,3%	7,0%	6,9%	6,6%	6,4%	
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Accounts payable	18,3%	19,0%	15,0%	14,7%	14,8%	14,5%	14,4%	
Accrued expenses & deferred	0,4%	0,8%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	
Commercial paper / revolving	10,1%	9,1%	10,7%	11,2%	9,2%	8,9%	7,3%	
Long term debt	42,4%	40,5%	41,0%	39,3%	38,4%	36,8%	35,8%	
Other non-current liabilities	18,5%	17,2%	16,8%	16,1%	15,8%	15,1%	14,7%	
Total liabilities	89,7%	86,6%	84,3%	82,1%	79,1%	76,3%	73,2%	
Minority Interest	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	
Common stock	3,3%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%	
Additional paid in capital	31,9%	32,5%	31,7%	30,4%	29,7%	28,5%	27,7%	
Treasury stock	-	(0,1)%	-	-	-	-	-	
Retained earnings / accumulated	(26,2)%	(25,6)%	(22,7)%	(18,8)%	(15,0)%	(10,7)%	(6,6)%	
Other comprehensive income	0,3%	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	
Total equity	10,3%	13,4%	15,7%	17,9%	20,9%	23,7%	26,8%	
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	

Elaboración GPM

Proyecciones Cash Flow

Fiscal year	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
AUDAX €m	31.12.24	31.12.25	31.12.26	31.12.27	31.12.28	Tendencia
Net income	45,8	55,5	64,1	73,3	76,7	
Depreciation and amortization	16,9	17,4	17,9	18,5	19,0	
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Accounts receivable	62,2	10,7	10,0	9,4	8,8	
Inventory	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	
Accounts payable	(47,6)	5,0	5,0	5,0	5,0	
Accrued expenses & def revenues	(0,6)	1,6	1,5	1,3	1,2	
Cash from operating activities (CFO)	73,7	87,3	95,6	104,5	107,7	
Capital expenditures	(33,8)	(34,8)	(35,9)	(36,9)	(38,0)	
Purchases of intangible assets / Other	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Cash from investing activities (CFI)	(33,8)	(34,8)	(35,9)	(36,9)	(38,0)	
Long term debt	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Common dividends	(15,3)	(15,6)	(16,0)	(18,3)	(19,2)	
Revolver	23,9	13,1	(23,7)	0,8	(20,5)	
Cash from financing activities (CFF)	31,4	(2,5)	(39,7)	(17,5)	(39,7)	
Net change in cash during period	71,3	50,0	20,0	50,0	30,0	

Elaboración GPM

Proyecciones Free Cash Flow

Fiscal year	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	109,85	121,85	134,47	147,74	152,17
EBIT	92,95	104,44	116,54	129,27	133,15
tax rate	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
EBIAT (NOPAT)	60,42	67,89	75,75	84,03	86,55
Depreciation and amortization	16,9	17,4	17,9	18,5	19,0
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable	62,2	10,7	10,0	9,4	8,8
Inventory	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Accounts payable	(47,6)	5,0	5,0	5,0	5,0
Accrued expenses & def revenues	(0,6)	1,6	1,5	1,3	1,2
Unlevered CFO	88,3	99,6	107,2	115,2	117,6
Less: Capital expenditures	(33,8)	(34,8)	(35,9)	(36,9)	(38,0)
Less: Purchases of intangible assets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Unlevered FCF	54,5	64,8	71,3	78,3	79,5
% growth		18,9%	10,0%	9,8%	1,6%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Return on Assets (avg.)	0,59%	2,40%	3,50%	4,10%	4,58%	5,07%	5,12%	
Return on Equity (avg.)	5,57%	20,32%	24,04%	24,41%	23,60%	22,67%	20,21%	
Return on Capital (avg.)	11,57%	33,58%	41,33%	43,86%	47,33%	50,73%	50,12%	
Effective Tax Rate	38,10%	30,22%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	
Margin Analysis	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Gross Margin	5,21%	10,32%	11,50%	12,00%	12,50%	13,00%	13,00%	
EBIT margin	1,13%	3,42%	5,50%	6,00%	6,50%	7,00%	7,00%	
EBITDA margin	1,97%	4,37%	6,50%	7,00%	7,50%	8,00%	8,00%	
Pretax Margin	0,48%	1,96%	4,17%	4,91%	5,50%	6,10%	6,20%	
Profit Margin	0,30%	1,37%	2,71%	3,19%	3,58%	3,97%	4,03%	
CFO margin	(2,46%)	4,40%	4,36%	5,02%	5,33%	5,66%	5,66%	
Asset Turnover	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Total Asset Turnover	1,97x	1,75x	1,29x	1,29x	1,28x	1,28x	1,27x	
Fixed Asset Turnover	20,42x	15,46x	10,26x	9,57x	8,98x	8,48x	8,04x	
Accounts Receivable Turnover	8,42x	8,77x	9,04x	11,56x	12,79x	14,16x	15,68x	
Inventory Turnover	331,87x	183,40x	106,83x	90,11x	78,44x	69,85x	63,65x	
Liquidity	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Cash Ratio	0,89x	0,96x	1,23x	1,30x	1,42x	1,53x	1,68x	
Quick Ratio	1,69x	1,54x	1,67x	1,69x	1,80x	1,88x	2,02x	
Current Ratio	1,90x	1,89x	2,05x	2,06x	2,19x	2,27x	2,44x	
Working Capital	341,5	331,5	367,9	390,5	420,6	457,1	495,6	
Cash & Equivalents / Current Assets	46,6%	50,8%	59,9%	63,1%	64,7%	67,3%	69,0%	
Leverage - LT Solvency	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Equity/ Assets	9,7x	13,4%	15,7%	17,9%	20,9%	23,7%	26,8%	
LT Debt / Common Equity	4,11x	302,7%	261,8%	219,5%	183,8%	155,0%	133,2%	
LT Debt / Total Capital	0,68x	64,3%	60,9%	57,5%	56,0%	53,0%	51,2%	
LT Debt / Total Assets	0,42x	40,5%	41,0%	39,3%	38,4%	36,8%	35,8%	
Total Debt / Common Equity	5,6x	398%	350%	296%	238%	199%	165%	
Total Debt / Total Equity	5,09x	370,3%	329,9%	281,9%	228,0%	192,5%	160,4%	
Total Debt / Total Capital	0,84x	78,7%	76,7%	73,8%	69,5%	65,8%	61,6%	
Total Debt / Total Assets	0,52x	49,6%	51,7%	50,4%	47,6%	45,7%	43,1%	
Total Debt / Market Cap	2,09x	112,1%	86,7%	88,3%	85,3%	85,4%	82,9%	
Net Debt / Common Equity	2,9x	175,5%	130,3%	92,5%	61,4%	36,9%	18,8%	
Short Term Debt (€m)	132,4	117,3	141,2	154,3	130,6	131,4	110,9	
Long Term Debt (€m)	558,8	524,5	543,5	543,5	543,5	543,5	543,5	
Total Debt (ST & LT debt) (€m)	691,2	641,8	684,7	697,8	674,1	674,9	654,4	
Net Debt (€m)	355,8	283,1	254,7	217,8	174,1	124,9	74,4	
Tangible Book Value (€m)	(2,1)	35,5	69,8	109,8	157,8	212,8	270,3	
Fixed Charge Coverage	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
EBIT / Net Interest Expense	1,5x	2,9x	4,1x	5,5x	6,5x	7,8x	8,8x	
EBIT / Interest Expense	1,0x	2,3x	3,1x	3,4x	3,9x	4,4x	4,5x	
EBITDA (-) CAPEX / Interest Exp.	1,1x	(1,9)x	(2,5)x	(2,9)x	(3,3)x	(3,7)x	(3,9)x	
EBITDA / Interest Expense	1,8x	2,9x	3,6x	4,0x	4,5x	5,0x	5,2x	
EBIT / Total Debt	0,04x	0,12x	0,14x	0,15x	0,17x	0,19x	0,20x	
Total Debt / EBITDA	13,4x	6,4x	6,2x	5,7x	5,0x	4,6x	4,3x	
Net Debt / EBITDA	6,9x	2,8x	2,3x	1,8x	1,3x	0,8x	0,5x	

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 producción: 30 de septiembre de 2024 @ 14:00

Fecha de difusión: 30 de septiembre de 2024 @ 15:30

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

