

Nota de compañía: 1S 24

RESULTADO 1S 24: CRECIMIENTO EN LÍNEA CON EXPECTATIVAS

Crecimiento de la Cifra de Negocios: En el 1S 24, el Grupo PRIM ha experimentado un crecimiento en línea con las expectativas, con un incremento del 10,1% interanual en la Cifra de Negocios vs mismo período de 2023, alcanzando €119,5 millones. De este crecimiento, un 6% ha sido orgánico, mientras que el resto se atribuye a la integración de la filial Ortoprono, adquirida en mayo de 2023.

Estabilidad en el Margen Bruto: El margen bruto consolidado del Grupo ha mostrado una **modesta mejora**, pasando de €54,1 millones (49,8% s/ingresos) a €54,6 millones (45,6%) en el 1S 24. Aunque los costes de materias primas y mercaderías aumentan, en parte se compensa con ajustes en precios y una mejora en el mix.

Incremento de la Plantilla: La plantilla media del Grupo crece un 11,7%, pasando de 830 empleados en junio de 2023 a 901 empleados en el mismo mes de 2024. Este aumento se debe, en parte, a la incorporación de Ortoprono, cuya plantilla se añadió parcialmente en 2023 y en su totalidad en 2024.

EBITDA en Aumento: El EBITDA del Grupo PRIM para el 1S 24 se sitúa en €14,5 millones. Sin embargo, al ajustar el impacto de la venta del negocio de SPA y wellness en 2023, que aportó €1,7 millones, el EBITDA comparable del mismo período en 2023 fue de €13,3 millones. Esto representa un *incremento del 9,02% en el EBITDA*.

Aumento del 0,62% del BPA recurrente: El BPA ha disminuido de €0,4711 por acción en el 1S 23 a €0,3978 por acción en 2024, una reducción del 15,57%. Esta caída se debe al beneficio extraordinario de la venta del negocio de SPA y wellness en 2023, que aportó €0,076 por acción. Sin ese resultado no recurrente, el beneficio por acción en 2023 habría sido de €0,395 y el incremento en 2024 habría sido de un 0,62%.

Conclusión: El Grupo PRIM ha reportado un buen resultado en el 1S 24, con un crecimiento significativo en su cifra de negocios y una expansión en su plantilla, apoyado en gran parte por la integración de Ortoprono. A pesar de los desafíos derivados del aumento de costes en materias primas y mercaderías, la compañía ha logrado mantener la estabilidad en su margen bruto mediante estrategias de precios y una optimización del mix de productos. El EBITDA ha experimentado un crecimiento saludable, aunque el BPA disminuye debido a la ausencia de resultados no recurrentes, como la venta del negocio de SPA y wellness en 2023. En general, el Grupo se encuentra en una posición financiera favorable, con un enfoque en la eficiencia operativa y el fortalecimiento de su oferta de productos de mayor margen, lo que augura resultados positivos en los próximos meses. Ajustamos el PO de PRIM a €16,81 por acción vs €17,76 y retenemos la recomendación de COMPRA.

Valuation €

PRIM S.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Price	€ 10,80	€ 10,45	€ 10,45	€ 10,45	€ 10,45	€ 10,45	€ 10,45
nº shares (m)	17,113	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037
Makt Cap (€m)	184,8	178,0	178,0	178,0	178,0	178,0	178,0
EV (€m)	194,2	190,3	183,4	183,4	183,4	183,4	183,4
EV/ Net Revenue	0,98x	0,88x	0,78x	0,74x	0,70x	0,67x	0,64x
EV / EBITDA	11,0x	7,3x	6,7x	5,6x	5,2x	4,7x	4,3x
EV / EBIT	20,8x	11,9x	11,1x	8,7x	7,9x	7,1x	6,4x
P/E	22,0x	14,0x	14,3x	11,2x	10,3x	9,3x	8,5x
P / BV	1,54x	1,40x	1,37x	1,34x	1,31x	1,27x	1,24x
P / Ope. Cash Flow	9,8x	15,2x	6,0x	6,8x	6,5x	6,2x	5,5x
FCF Yield	11,1%	8,3%	9,5%	7,7%	8,0%	8,6%	10,3%
Dividend yield	2,9%	4,9%	5,6%	7,1%	7,8%	8,6%	9,4%

Estimates (EUR)

PRIM S.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Net Revenue(m)	197,2	216,5	233,8	247,8	260,2	273,3	286,9
EBITDA (m)	17,73	26,05	27,55	32,74	35,44	38,85	42,23
EBIT (m)	9,35	16,01	16,56	21,07	23,16	25,96	28,69
Net income (m)	8,39	12,67	12,45	15,86	17,29	19,16	20,99
EPS	€0,49	€0,74	€0,73	€0,93	€1,02	€1,12	€1,23
DPS	€0,31	€0,51	€0,58	€0,74	€0,81	€0,90	€0,99
ROE %	7,0%	10,3%	9,7%	12,1%	12,9%	13,9%	14,8%
ROIC %	6,3%	9,0%	9,1%	11,6%	12,5%	13,7%	14,7%

Estimaciones GPM

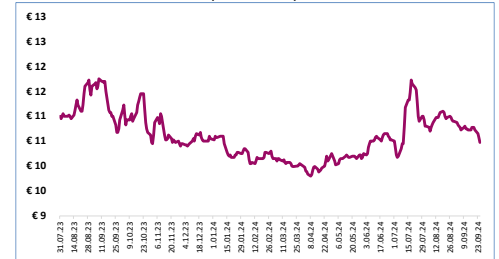
26 de septiembre de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 16,81/acc.
(vs €17,76)



Ticker	PRM SM
Fecha	25.sep.24
Cotización	€ 10,45
Max 52 semanas	€ 12,10
MIN 52 semanas	€ 9,31
Accs. Circulación	17,037
Capitalización	€ 178,0
Retorno semanal (%)	(3,2)%
Variación de precio 1M (%)	(5,0)%
IBEX 35	6,2%
Variación de precio 3M (%)	1,1%
IBEX 35	8,4%
Variación de precio 6M (%)	6,6%
IBEX 35	8,8%
Variación de precio YTD (%)	2,0%
IBEX 35	18,4%
Variación precio 1A (%)	(0,3)%
IBEX 35	27,7%
Volumen diario (media 30d)	€ 2.630,0
Volumen diario (media 10d)	€ 3.018,0
Free Float (estimated)	49,5%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 16,75
máximo	€ 16,75
mínimo	€ 16,75

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Resultado 1S 24

PRIM (€m)	1S 2023	1S 2024	a/a
Ingresos Netos	108,741	119,693	10,1%
Aprovisionamientos	(54,593)	(65,063)	19,2%
Margen Bruto	54,148	54,630	0,9%
<i>margen</i>	49,8%	45,6%	
Gastos de Personal	(25,481)	(27,575)	8,2%
Otros Gastos de Explotación	(18,252)	(18,000)	(1,4)%
Margen de Explotación	10,415	9,055	(13,1)%
<i>margen</i>	9,6%	7,6%	
EBITDA	15,000	14,500	(3,3)%
EBITDA ajustado (*)	13,300	14,500	9,0%
Otros resultados	0,534	0,282	(47,3)%
Gastos financieros	(0,306)	(0,369)	20,6%
BAI	10,643	8,967	(15,7)%
Impuesto s/Beneficio	(2,629)	(2,200)	(16,3)%
Beneficio Neto Atribuible	8,013	6,767	(15,6)%
BPA	0,471	0,398	(15,6)%
BPA ajustado (*)	0,395	0,398	0,7%

Elaboración GPM; (ajustado x venta negocio SPA)

Resultado Acumulado de 12 meses

PRIM (€m)	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	Trend
	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	
Ingresos Netos	168,5	185,8	197,3	207,0	216,5	227,5	■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>a/a</i>	14,3%	15,3%	17,1%	11,4%	9,7%	9,9%	
EBITDA	24,2	23,2	17,7	20,8	26,1	25,6	■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>margen</i>	14,4%	12,5%	9,0%	10,0%	12,1%	11,3%	■ ■ ■ ■ ■ ■
EBIT	17,4	15,5	9,3	11,8	16,0	14,7	■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>margen</i>	10,3%	8,3%	4,7%	5,7%	7,4%	6,5%	■ ■ ■ ■ ■ ■
BºNETO	17,4	13,7	8,4	9,6	12,7	11,5	■ ■ ■ ■ ■ ■
<i>margen</i>	10,3%	7,4%	4,3%	4,6%	5,9%	5,1%	■ ■ ■ ■ ■ ■

Elaboración GPM

Ingresos por Segmentos

En el 1S 24, el aumento de los ingresos se ha visto impulsado principalmente por la Actividad de Tecnologías Médicas, que creció un 7,6% interanual, y la Actividad de Movilidad y Cuidados de la Salud, que experimentó un notable avance del 12,9% interanual. El segmento Sanitario, compuesto por ambas actividades, sigue siendo fundamental, representando el 99,79% de los ingresos del grupo, lo que demuestra su relevancia estratégica en el crecimiento de la compañía.

Por lo que se refiere al segmento Inmobiliario (principalmente arrendamiento de inmuebles), contribuye con un modesto 0,21% al total de ingresos, mostrando estabilidad respecto al año anterior y un crecimiento interanual del 13,2%.

Ingresos por Segmento de Negocio

PRIM	1S 2024	1S 2023	A/A
Actividad de Tecnologías Médicas	€ 62.215.280	€ 57.846.683	7,6%
Actividad de Movilidad y cuidados de la Salud	€ 57.221.683	€ 50.668.260	12,9%
Segmento Sanitario	€ 119.436.963	€ 108.514.942	10,1%
Segmento Inmobiliario	€ 255.704	€ 225.911	13,2%
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS	€ 119.692.667	€ 108.740.854	10,1%

PRIM	1S 24	1S 23	pb
Actividad de Tecnologías Médicas	52,0%	53,2%	(122)
Actividad de Movilidad y cuidados de la Salud	47,8%	46,6%	121
Segmento Sanitario	99,79%	99,79%	(0,59)
Segmento Inmobiliario	0,21%	0,21%	0,59
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS	100,0%	100,0%	-

Elaboración GPM

Fondo de Maniobra: Mejora de la Liquidez

El Fondo de Maniobra del 1S 24 es de €99,76m, mientras que en el 1S 23 fue de €95,72m. Esto representa un incremento de €4,04m en el Fondo de Maniobra entre ambos periodos. Este aumento del 4,22% refleja una mejora en la liquidez operativa de la empresa. La mayor parte de este crecimiento proviene del aumento del activo corriente, que ha pasado de €144,67m en 2023 a €149,37m en 2024, mientras que el pasivo corriente ha aumentado ligeramente, de €48,95m a €49,61m en el mismo periodo.

Fondo de Maniobra

Euro (m)	1S 2024	1S 2023	Variación (%)
Activo Circulante	€ 149,4	€ 144,7	3,3%
Pasivo Circulante	€ 49,6	€ 48,9	1,4%
Fondo de Maniobra	€ 99,8	€ 95,7	4,2%

Elaboración GPM

Apalancamiento: Notable Mejora

Durante el 1S 24, la compañía ha logrado una notable mejora en su ratio DFN/EBITDA, reduciéndolo de 1,68x en el 1S 23 a 1,23x. Esta evolución refleja tanto una disminución en la deuda financiera neta, que pasó de €34,85m a €31,37m, como un aumento en el EBITDA recurrente acumulado en 12 meses, de €20,8m a €25,6m. Gracias a este rendimiento, PRIM se posiciona en 2024 con mayor solvencia y fortaleza financiera, lo que refuerza su capacidad para cumplir con futuras obligaciones económicas.

Apalancamiento Financiero

Euro (m)	1S 2023	1S 2024	Variación (%)
EBITDA acumulado (12 meses)	€ 20,80	€ 25,60	23,1%
Deuda Financiera Neta (DFN)	€ 34,85	€ 31,37	(10,0)%
DFN/EBITDA	1,68x	1,23x	(0,5)x

Elaboración GPM

Perfil Empresarial

PRIM es un grupo empresarial español de capital privado, cotizado en Bolsa desde 1985, que añade valor al Sistema de Salud mediante el diseño, fabricación, comercialización, instalación y mantenimiento de productos, equipos y soluciones avanzadas. Con una sólida orientación al cliente y un enfoque de trabajo en equipo, PRIM se enorgullece de colaborar estrechamente con los profesionales de la salud, manteniendo su compromiso de permanencia en el mercado.

La compañía ofrece un servicio integral y continuo desde su sede central, dos fábricas, siete delegaciones, cuatro almacenes de distribución y seis clínicas ortopédicas. Su actividad se centra en hospitales, clínicas, centros de salud, seguros médicos, ortopedias, farmacias, mutuas y centros podológicos, además de ofrecer soluciones avanzadas en fisioterapia, rehabilitación, balneoterapia, talasoterapia y spa.

Con una estructura organizativa vertical y especializada, PRIM está preparada para suministrar tecnología actualizada y de calidad al sector salud. Su solvencia técnica, organización logística ágil, red comercial cualificada y fortaleza financiera consolidan su reputación como una compañía fiable y altamente competente.

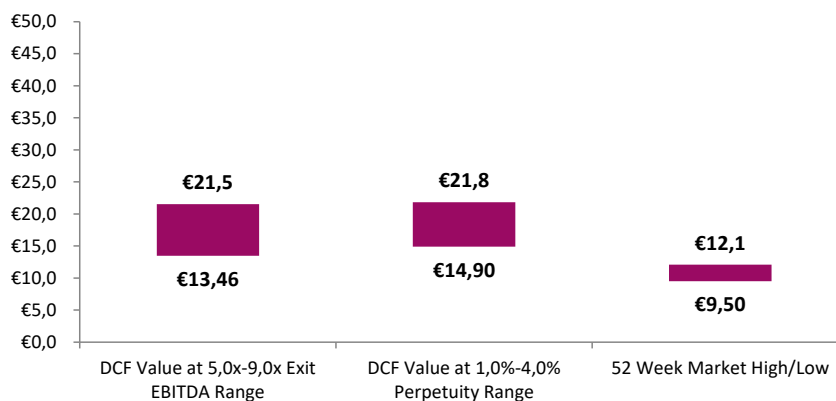
Segmentos de Negocio

- **Segmento Sanitario:** actividades de Tecnologías Médicas, Movilidad y Cuidados de la Salud.
 - Cardiovascular
 - Cirugía Plástica Reconstructiva
 - Neuromodulación
 - Endourología
 - Otorrinolaringología
 - Quirófano
 - Traumatología
 - Neuroradiología
 - Biológicos y Soluciones Intervencionistas

- Segmento de **Movilidad y Cuidados de la Salud**
 - Ortesis
 - Prótesis
 - Ayudas técnicas
 - Ortopedia aplicada
 - Podología
 - Otros puntos de venta en Farmacias y Ortopedias
 - Fisioterapia
 - Pilates
 - SPA

ANEXO

Resumen Valoración DCF



Elaboración GPM

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	19,2	Terminal year EBITDA	42,2
Normalized FCF ^{t+1}	19,7	Terminal value EBITDA multiple	7,00x
Long term growth rate (g)	2,50%	Terminal value	295,6
Terminal value	297,8	Present value of terminal value	241,0
Present value of terminal value	242,8	Present value of stage 1 cash flows	71,2
Present value of stage 1 cash flows	71,2	Enterprise value	312,3
Enterprise value	314,1	Implied TV perpetual growth rate	2,5%
Implied TV exit EBITDA multiple	7,1x		

Elaboración GPM

Estimación del Valor Intrínseco

Valoración DFC de PRM			
Métodología	Perpetuity	EBITDA	Promedio
Valor de Empresa	314,1	312,3	
Deuda neta (-) @ 31.3.22	(9,0)	(9,0)	
Otros ajustes	(5,0)	(5,0)	
Valor de Mercado	300,1	298,3	
Nº de Acciones ajust. (*)	17,037	17,037	
Valor por acción	€ 17,61	€ 17,51	€ 17,56
Prima / (descuento)	(40,7%)	(40,3%)	(40,5%)

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad

Valor / acción					
Long term growth rate (g):					
€ 17,61	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%	4,0%
11,0%	12,76	13,92	14,60	15,36	17,22
10,0%	14,02	15,48	16,35	17,35	19,84
9,4%	14,90	16,59	17,61	18,80	21,83
9,0%	15,59	17,48	18,63	19,99	23,50
8,0%	17,61	20,14	21,75	23,68	28,99

Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):					
€ 300,1	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%	4,0%
11,0%	217	237	249	262	293
10,0%	239	264	279	296	338
9,4%	254	283	300,1	320	372
9,0%	266	298	317	341	400
8,0%	300	343	370	403	494

Valor / acción					
Exit EBITDA Multiple					
€ 17,51	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
11,0%	13,08	15,03	16,99	18,95	20,90
10,0%	13,32	15,32	17,31	19,31	21,31
9,4%	13,46	15,49	17,51	19,53	21,55
9,0%	13,57	15,61	17,65	19,68	21,72
8,0%	13,82	15,91	17,99	20,07	22,15

Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):					
€ 298	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
11,0%	223	256	289	323	356
10,0%	227	261	295	329	363
9,4%	229	264	298,3	333	367
9,0%	231	266	301	335	370
8,0%	236	271	306	342	377

Elaboración GPM

Coste del Capital

Coste del Capital (RRPP)		PRM
Coste deuda		4,00%
Tasa impositiva		25,0%
Coste deuda post impuesto		3,00%
Tasa libre de riesgo		3,00%
Beta (ajustada)		0,900
Prima de riesgo de mercado		9,5%
Coste de RRPP		11,55%

Ponderación del Capital				
	€m	Peso	Override	% of total
Valor de Mercado	178,0	95,2%	75,0%	75,0%
Deuda neta	9,0	4,8%	25,0%	25,0%
Coste Ponderado del Capital (WACC)				9,41%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 22	31. dic. 23	31. dic. 24	31. dic. 25	31. dic. 26	Tendencia
Revenue	197,20	216,50	233,82	247,85	260,24	273,25	286,92	
Cost of sales	(106,52)	(111,00)	(123,92)	(131,36)	(137,93)	(144,82)	(152,07)	
Gross Profit	90,685	105,500	109,90	116,49	122,31	128,43	134,85	
Personnel expenses	(46,35)	(51,50)	(53,53)	(54,53)	(56,73)	(58,75)	(60,25)	
Selling, general & Adm.	(34,98)	(37,99)	(39,80)	(40,90)	(42,42)	(43,72)	(45,91)	
Operating profit (EBIT)	9,353	16,012	16,56	21,07	23,16	25,96	28,69	
<i>CBIT margin</i>	4,7%	7,4%	7,1%	8,5%	8,9%	9,5%	10,0%	
Interest income	1,11	0,54	0,07	0,09	0,12	0,16	0,22	
Interest expense	(0,28)	(0,83)	(1,025)	(1,003)	(1,221)	(1,568)	(2,021)	
Other expense	0,69	1,30	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
Pretax profit	10,873	17,025	16,606	21,151	23,057	25,550	27,988	
Taxes	(2,482)	(4,352)	(4,152)	(5,288)	(5,764)	(6,388)	(6,997)	
Minorities	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Net income	8,391	12,673	12,455	15,863	17,293	19,163	20,991	
<i>Net Profit margin</i>	4,3%	5,9%	5,3%	6,4%	6,6%	7,0%	7,3%	
Basic shares outstanding (avg)	17,347	17,347	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	
Impact of dilutive securities	(0,23)	(0,31)	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000	
Diluted shares outstanding	17,113	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	17,037	
Basic EPS	€ 0,484	€ 0,731	€ 0,731	0,931	1,015	1,125	1,232	
Diluted EPS	€ 0,490	€ 0,744	€ 0,731	0,931	1,015	1,125	1,232	
Growth rates & margins								
Revenue growth	17,0%	9,8%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Gross profit as % of sales	46,0%	48,7%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	
R&D margin	23,5%	23,8%	22,9%	22,0%	21,8%	21,5%	21,0%	
SG&A margin	17,7%	17,5%	17,0%	16,5%	16,3%	16,0%	16,0%	
Tax rate	22,8%	25,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITDA reconciliation								
Depreciation & Amortization	8,38	10,04	10,98	11,67	12,28	12,89	13,54	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	17,73	26,05	27,55	32,74	35,44	38,85	42,23	
<i>EBITDA Margin</i>	9,0%	12,0%	11,8%	13,2%	13,6%	14,2%	14,7%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

PRIM S.	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(54,0%)	(51,3%)	(53,0%)	(53,0%)	(53,0%)	(53,0%)	(53,0%)
Gross Profit	46,0%	48,7%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%
Research & development	(23,5%)	(23,8%)	(22,9%)	(22,0%)	(21,8%)	(21,5%)	(21,0%)
Selling, general & Adm.	(17,7%)	(17,5%)	(17,0%)	(16,5%)	(16,3%)	(16,0%)	(16,0%)
Operating profit (EBIT)	4,7%	7,4%	7,1%	8,5%	8,9%	9,5%	10,0%
Interest income	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Interest expense	(0,1%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,5%)	(0,6%)	(0,7%)
Other expense	0,3%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Pretax profit	5,5%	7,9%	7,1%	8,5%	8,9%	9,4%	9,8%
Taxes	(1,3%)	(2,0%)	(1,8%)	(2,1%)	(2,2%)	(2,3%)	(2,4%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	4,3%	5,9%	5,3%	6,4%	6,6%	7,0%	7,3%
Depreciation & Amort.	4,2%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	9,0%	12,0%	11,8%	13,2%	13,6%	14,2%	14,7%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
Cash & equivalents ST & LT	15,22	13,20	14,90	19,90	26,90	36,90	49,90	
Accounts receivable	44,77	62,00	67,00	73,00	80,00	88,00	96,00	
Inventory	66,23	68,85	72,85	77,85	83,85	90,85	97,85	
Deferred tax assets	1,01	-	-	-	-	-	-	
Other current assets	5,14	0,40	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	
Property, plant & equipment	23,66	24,37	25,54	26,16	26,81	27,49	28,21	
Acquired intangible (+GW)	28,13	23,73	24,27	24,47	24,65	24,84	25,04	
Other assets	0,83	7,56	7,56	7,56	7,56	7,56	7,56	
Total assets	184,99	200,10	213,03	229,85	250,68	276,56	305,47	
Accounts payable	22,225	28,874	35,87	44,87	54,87	65,87	77,87	
Accrued expenses & def rev.	18,058	11,552	11,69	12,39	13,01	13,66	14,35	
Commercial paper / revolver	10,279	16,964	11,81	15,85	22,71	33,20	45,33	
Long term debt	11,750	8,461	8,46	8,46	8,46	8,46	8,46	
Other non-current liabilities	3,016	6,968	15,52	15,52	15,52	15,52	15,52	
Total liabilities	65,328	72,819	83,35	97,10	114,58	136,72	161,54	
Minority Interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Common stock	4,278	4,259	4,26	4,26	4,26	4,26	4,26	
Additional paid in capital	1,227	1,227	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	
Treasury stock	(1,20)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	(0,27)	
Retained earnings	108,70	109,00	111,39	114,46	117,82	121,55	125,65	
Other net income / (loss)	6,63	13,03	13,03	13,03	13,03	13,03	13,03	
Total equity	119,641	127,251	129,64	132,71	136,07	139,81	143,90	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Ratios								
Net debt	6,81	12,23	5,37	4,41	4,27	4,76	3,89	
Total Debt	22,03	25,43	20,27	24,31	31,17	41,66	53,79	
Asset turnover	1,07x	1,08x	1,10x	1,08x	1,04x	0,99x	0,94x	
Net profit margin	4,3%	5,9%	5,3%	6,4%	6,6%	7,0%	7,3%	
Return on assets (ROA)	4,6%	6,6%	6,0%	7,2%	7,2%	7,3%	7,2%	
Return on book equity (ROE)	7,0%	10,3%	9,7%	12,1%	12,9%	13,9%	14,8%	






















Elaboración GPM

Estimación de Balance

BALANCE SHEET	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT market. securities	8,2%	6,6%	7,0%	8,7%	10,7%	13,3%	16,3%
Accounts receivable	24,2%	31,0%	31,5%	31,8%	31,9%	31,8%	31,4%
Inventory	35,8%	34,4%	34,2%	33,9%	33,4%	32,8%	32,0%
Deferred tax assets	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other current assets (inc. non-trade receivables)	2,8%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Property, plant & equipment	12,8%	12,2%	12,0%	11,4%	10,7%	9,9%	9,2%
Acquired intangible assets (inc. Goodwill)	15,2%	11,9%	11,4%	10,6%	9,8%	9,0%	8,2%
Other assets	0,4%	3,8%	3,5%	3,3%	3,0%	2,7%	2,5%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	12,0%	14,4%	16,8%	19,5%	21,9%	23,8%	25,5%
Accrued expenses & def rev. (current & non-current)	9,8%	5,8%	5,5%	5,4%	5,2%	4,9%	4,7%
Commercial paper / revolver	5,6%	8,5%	5,5%	6,9%	9,1%	12,0%	14,8%
Long term debt	6,4%	4,2%	4,0%	3,7%	3,4%	3,1%	2,8%
Other non-current liabilities	1,6%	3,5%	7,3%	6,8%	6,2%	5,6%	5,1%
Total liabilities	35,3%	36,4%	39,1%	42,3%	45,7%	49,4%	52,9%
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%
Additional paid in capital	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Treasury stock	-0,6%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Retained earnings / accumulated deficit	58,8%	54,5%	52,3%	49,8%	47,0%	44,0%	41,1%
Other comprehensive income / (loss)	3,6%	6,5%	6,1%	5,7%	5,2%	4,7%	4,3%
Total equity	64,7%	63,6%	60,9%	57,7%	54,3%	50,6%	47,1%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
















Elaboración GPM

Cash Flow - Proyecciones

Fiscal year	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
Net income	12,45	15,86	17,29	19,16	20,99	
Depreciation and amortization	10,98	11,67	12,28	12,89	13,54	
Stock based compensation	-	-	-	-	0,00	
Accounts receivable	(5,00)	(6,00)	(7,00)	(8,00)	(8,00)	
Inventory	(4,00)	(5,00)	(6,00)	(7,00)	(7,00)	
Accounts payable	7,00	9,00	10,00	11,00	12,00	
Accrued expenses & def. rev.	0,14	0,70	0,62	0,65	0,68	
Cash from Operations	29,61	26,24	27,19	28,71	32,22	
Capital expenditures	(11,69)	(12,39)	(13,01)	(13,66)	(14,35)	
Purchases of intangible assets	(1,00)	(0,10)	(0,10)	(0,11)	(0,11)	
Other	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Cash from investing	(12,69)	(12,49)	(13,12)	(13,77)	(14,46)	
Long term debt	-	-	-	-	-	
Common dividends	(9,96)	(12,69)	(13,83)	(15,33)	(16,79)	
New share issuances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Share repurchases	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Other comprehensive income / (loss)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Revolver	(5,16)	4,05	6,86	10,49	12,13	
Cash from financing	(15,12)	(8,65)	(6,98)	(4,84)	(4,66)	
Net impact foreign currencies	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	
Net change in cash during period	1,70	5,00	7,00	10,00	13,00	













































Elaboración GPM

Free Cash Flow - Proyecciones

Fiscal year	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Fiscal year end date	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	Tendencia
EBITDA	27,55	32,74	35,44	38,85	42,23	
EBIT	16,56	21,07	23,16	25,96	28,69	
tax rate	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBIAT (NOPAT)	12,42	15,80	17,37	19,47	21,52	
Depreciation and amortization	11,0	11,7	12,3	12,9	13,5	
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Accounts receivable	(5,0)	(6,0)	(7,0)	(8,0)	(8,0)	
Inventory	(4,0)	(5,0)	(6,0)	(7,0)	(7,0)	
Accounts payable	7,0	9,0	10,0	11,0	12,0	
Accrued expenses & def revenues	0,1	0,7	0,6	0,7	0,7	
Unlevered CFO	29,6	26,2	27,3	29,0	32,7	
Less: Capital expenditures	(11,7)	(12,4)	(13,0)	(13,7)	(14,3)	
Less: Purchases of intangible assets	(1,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Unlevered FCF	16,9	13,7	14,2	15,2	18,3	
% growth		(19,0%)	3,5%	7,7%	20,0%	

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tendencia
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Current ratio	2,52x	2,62x	2,35x	2,12x	1,92x	1,78x	
Quick ratio	1,31x	1,38x	1,27x	1,18x	1,11x	1,06x	
Cash ratio	0,23x	0,25x	0,27x	0,30x	0,33x	0,36x	
CFO / Current liabilities	20,4%	49,9%	35,9%	30,0%	25,5%	23,4%	
Long Term Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Total Debt/Equity	20,0%	15,6%	18,3%	22,9%	29,8%	37,4%	
Total Debt/Capital	18,2%	15,0%	17,7%	22,2%	28,8%	36,4%	
LT Debt/Equity	6,6%	6,5%	6,4%	6,2%	6,1%	5,9%	
LT Debt/Capital	6,1%	6,3%	6,2%	6,0%	5,9%	5,7%	
Total Liabilities/Total Assets	36,4%	39,1%	42,2%	45,7%	49,4%	52,9%	
Credit ratios	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Total Debt/EBITDA	0,98x	0,74x	0,74x	0,88x	1,07x	1,27x	
Net Debt/EBITDA	0,47x	0,19x	0,13x	0,12x	0,12x	0,09x	
EBIT / Interest Exp.	16,01x	16,56x	21,07x	23,16x	25,96x	28,69x	
EBITDA/ Interest expense	31,5x	26,9x	32,6x	29,0x	24,8x	20,9x	
EBITDA (-) CAPEX/ Interst expense	17,1x	15,5x	20,3x	18,4x	16,1x	13,8x	
Operating Income / Total Debt	0,63x	0,82x	0,87x	0,74x	0,62x	0,53x	
FCF (post dividend)/Total Debt	0,58x	0,83x	0,56x	0,45x	0,37x	0,34x	
CFO/Total Debt	0,46x	1,46x	1,08x	0,87x	0,69x	0,60x	
EBIT/ Interest expense	19,4x	16,2x	21,0x	19,0x	16,6x	14,2x	
Rotación Circulante	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Asset Turnover	1,12x	1,13x	1,12x	1,08x	1,04x	1,0x	
Net Fixed Asset Turnover	9,01x	9,37x	9,59x	9,83x	10,07x	10,3x	
Equity Turnover	1,75x	1,82x	1,89x	1,94x	1,98x	2,0x	
Receivables Turnover	4,06x	3,63x	3,54x	3,40x	3,25x	3,1x	
Inventory Turnover	1,64x	1,75x	1,74x	1,71x	1,66x	1,6x	
Payables Turnover	4,45x	3,95x	3,38x	2,89x	2,51x	2,2x	
Márgenes Explotación	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Margen Bruto	48,7%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	47,0%	
Margen EBITDA	12,0%	11,8%	13,2%	13,6%	14,2%	14,7%	
Margen EBIT	7,4%	7,1%	8,5%	8,9%	9,5%	10,0%	
Margen BAI	7,9%	7,1%	8,5%	8,9%	9,4%	9,8%	
Margen Neto	5,9%	5,3%	6,4%	6,6%	7,0%	7,3%	
FCF margen	6,8%	7,2%	5,5%	5,4%	5,6%	6,4%	
Retorno del Capital	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
ROA (avg)	6,6%	6,0%	7,2%	7,2%	7,3%	9,9%	
ROE (avg)	10,3%	9,7%	12,1%	12,9%	13,9%	14,8%	
Return on Owner's Equity	10,3%	9,7%	12,1%	12,9%	13,9%	14,8%	
ROCE	8,3%	8,3%	10,1%	10,3%	10,6%	10,6%	
ROIC	2,6%	1,7%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	
ROE DuPont Analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Asset Turnover (avg. Sales / avg. Assets)	1,07x	1,09x	1,09x	1,06x	1,01x	0,96x	
Profit Margin (avg. Net Income / avg. Sales)	5,1%	5,6%	5,9%	6,5%	6,8%	7,2%	
Asset Leverage (avg. Assets / avg. Equity)	1,6x	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x	2,1x	
Dupont ROE	8,5%	9,8%	10,8%	12,3%	13,2%	14,1%	
Dividendo	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Dividendo Total (€m)	€ 8,7	€ 10,0	€ 12,7	€ 13,8	€ 15,3	€ (16,8)	
BNA (€m)	12,67	12,45	15,86	17,29	19,16	20,99	
Payout Ratio	68,5%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80%	
BNA Retenido	31,5%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20%	
Crecimiento sostenible	2,7%	2,0%	2,2%	2,5%	2,6%	2,8%	

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.

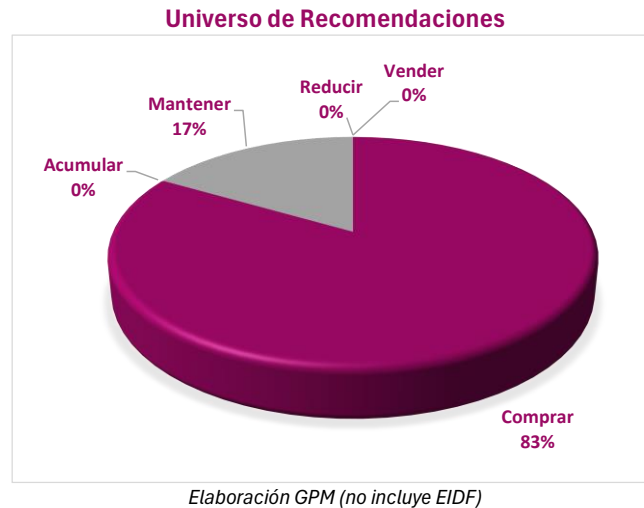
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 26 de septiembre de 2024 @ 16:30

Fecha de producción: 26 de septiembre de 2024 @ 14:30

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

