

Nota de compañía: Resultado 9M 2024

CONSOLIDA LIDERAZGO INCREMENTANDO INGRESOS Y BENEFICIO

A3M ha alcanzado en 9M24 unos ingresos netos de €713,2m, un aumento del 7,0% interanual. El EBITDA se sitúa en €116m, se incrementa €5,7m. Los resultados de A3M en 9M24 muestran una sólida posición financiera y crecimiento sostenido. El aumento en ingresos, la monetización exitosa de Fever Labs, y la reducción del endeudamiento fortalecen su liquidez. Su liderazgo en audiencias y diversificación de ingresos, especialmente en digital y contenidos, aseguran márgenes operativos sólidos. Para 2024, la Dirección de A3M prevé ingresos superiores a €1,000m y márgenes operativos entre 17-18%.

Resultado 9M 2024

A3M (€m)	9M'24	9M'23	a/a
Ingresos Netos	713,2	666,4	7,0%
EBITDA	116,0	110,3	5,2%
EBIT	103,1	96,8	6,5%
Beneficio neto	77,4	71,5	8,3%

Elaboración GPM

Ingresos por División: La unidad **Audiovisual** de A3M alcanza los €662,3 m en 9M24, reflejando un crecimiento interanual del 7,0%, impulsado por un aumento del 5,2% en los ingresos por publicidad de contenido, un incremento del 14,8% en producción y distribución, y un alza del 25,6% en otros ingresos. Por otro lado, la división de **Radio** genera ingresos de €57,7 m, un aumento el 6,2% a/a.

Audiencia: A3M mantiene su liderazgo en audiencia con una cuota del 26,4%, superando en 1,3 puntos a su principal competidor. Dentro del grupo, **Antena 3** se consolida como el canal más visto, con una cuota del 12,6%, destacando además como líder en el horario de Prime Time.

Posición Financiera Neta Positiva/Dividendo: El endeudamiento neto de A3M se sitúa en €145,1m al 30.09.24, lo que representa una mejora de €122,0m vs cierre de 2023. Teniendo en cuenta los fondos generados por la operación en Fever, A3M prevé cerrar el ejercicio 2024 con una caja neta en torno a los €100m. Esta estimación incluye el pago del dividendo final del ejercicio 2023, realizado en junio de 2024 por un total de €54m, y también considera el pago anticipado de un dividendo previsto para Dic2024.

Monetización de Inversiones: En el 3T24, A3M ha realizado varias desinversiones en Fever Labs. En total, la compañía ha vendido aproximadamente el 2,7% del capital de Fever Labs, generando ingresos por €41 m y una plusvalía de €35 m. Además, se espera concretar próximamente una última operación por €18m y una plusvalía de €15m. En conjunto, estas ventas proporcionarán a A3M ingresos totales de €59 m y una plusvalía de €50 m. Tras estas operaciones, la participación en Fever Labs será >5,0%.

Conclusión: A3M se muestra como una opción atractiva para los inversores, respaldada por un descuento del 19%, tras ajustar su valor razonable al alza en un 13%. Además, para 2024 ofrece una rentabilidad por dividendo sostenible superior al 10%. En este contexto, cambiamos nuestra recomendación a COMPRA desde NEUTRAL.

Valuation

A3M €m	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Cotización (€)	€ 3,59	€ 4,65	€ 4,65	€ 4,65	€ 4,65	€ 4,65
Capitalización (m)	811,3	1.048,5	1.048,5	1.048,5	1.048,5	1.048,5
Valor de Empresa	784,0	1.025,7	1.025,7	1.025,7	1.025,7	1.025,7
EV/ EBITDA	4,6x	5,5x	5,4x	5,3x	5,2x	5,1x
EV/ EBIT	5,2x	6,1x	6,0x	5,9x	5,8x	5,6x
P/E	7,5x	8,4x	8,3x	8,2x	8,0x	7,8x
P/ VC	1,07x	1,34x	1,31x	1,28x	1,25x	1,22x
Rent. Dividendo	11,7%	10,1%	10,2%	10,4%	10,6%	10,9%
P/CFO	6,4x	8,2x	7,5x	7,2x	7,1x	6,9x

Financials (EUR)

A3M €m	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos netos (m)	886,1	1.025,0	1.045,5	1.066,4	1.087,7	1.109,5
EBITDA (m)	170,4	186,4	190,1	193,9	197,8	201,7
EBIT (m)	151,5	168,0	171,4	174,8	178,3	181,8
BNA (m)	109,1	125,3	126,7	129,3	131,9	134,7
BPA (€)	0,48	0,55	0,56	0,57	0,58	0,59
DVD /Acción (€)	0,42	0,47	0,47	0,48	0,49	0,50
ROE	15,1%	16,2%	16,0%	15,9%	15,9%	15,8%

Estimaciones GPM

24 de octubre de 2024

Recomendación

COMPRA
(vs Neutral)

Valoración

€ 5,70/acc.
(vs €4,90)



Ticker	A3M SM
Fecha	23.oct.24
Cotización	€ 4,65
Max 52 semanas	€ 5,42
MIN 52 semanas	€ 3,38
Accs. Circulación	225,73
Capitalización	€ 1.027,1
Retorno semanal (%)	(2,3)%
Variación de precio 1M (%)	(3,0)%
IBEX 35	0,5%
Variación de precio 3M (%)	(0,9)%
IBEX 35	6,1%
Variación de precio 6M (%)	(1,1)%
IBEX 35	7,8%
Variación de precio YTD (%)	26,6%
IBEX 35	17,7%
Variación precio 1A (%)	30,6%
IBEX 35	32,5%
Volumen diario (media 30d)	53.614
Volumen diario (media 10d)	42.465
Free Float (estimated)	39,4%
Rating Analistas	3,9
Precio Objetivo (mediana)	€ 5,36
máximo	€ 6,00
mínimo	€ 4,40

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>

Resultados Acumulados a 12 meses (LTM)

A3M muestra un crecimiento sostenido en ingresos y beneficios. Desde marzo de 2023 hasta septiembre de 2024, se observa una tendencia al alza consistente, impulsada por mejoras en ingresos operativos y una optimización de la rentabilidad. La proyección para los próximos trimestres indica un mantenimiento del crecimiento, destacándose la estabilidad en las principales métricas financieras. La consolidación de la rentabilidad y la reducción del endeudamiento refuerzan la posición de A3M en un entorno competitivo, mejorando sus perspectivas de sostenibilidad a largo plazo.

Resultado Acumulado de 12 meses (LTM)

A3M (€m)	LTM mar-23	LTM jun-23	LTM sep-23	LTM dic-23	LTM mar-24	LTM jun-24	LTM sep-24	Trend
Revenue	953,8	963,7	962,8	971,4	1.004,2	968,0	1.018,2	5,8%
y/y				2,2%	5,3%	0,4%	5,8%	
EBITDA	173,9	173,1	166,5	173,1	186,9	186,6	178,8	7,4%
margin	18,2%	18,0%	17,3%	17,8%	18,6%	19,3%	17,6%	
EBIT	156,4	155,7	148,6	155,3	169,2	168,8	161,6	8,7%
margin	16,4%	16,2%	15,4%	16,0%	16,8%	17,4%	15,9%	
Net Income	113,2	115,5	109,6	171,2	181,2	180,5	177,1	61,6%
margin	11,9%	12,0%	11,4%	17,6%	18,0%	18,6%	17,4%	

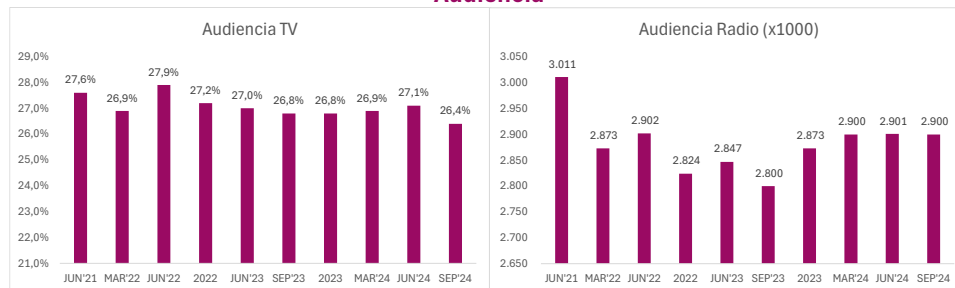
Elaboración GPM

Audiencia

La evolución de la **audiencia de TV** muestra una ligera variabilidad entre 2021 y 2024, con una tendencia hacia una estabilización en torno al 26%-27%. A lo largo de 2023 y 2024, la cuota de audiencia se mantiene constante, aunque con un leve descenso en septiembre de 2024 (26,4%) respecto al pico de junio de 2024 (27,1%).

En cuanto a la **audiencia de Radio**, se observa una recuperación gradual tras una caída significativa en 2022. A partir de marzo de 2023, la audiencia se ha estabilizado en torno a los 2.900 mil oyentes, alcanzando los 2.900 mil en septiembre de 2024.

Audiencia



Elaboración GPM

Ingresos Área Audiovisual

El área Audiovisual de A3M ha experimentado un crecimiento del 7,0% en sus ingresos netos, alcanzando los €662,3 millones en 9M24. Este aumento ha sido impulsado principalmente por un crecimiento del 5,2% en los ingresos por publicidad en contenido audiovisual, así como un significativo incremento del 14,8% en la producción y distribución de contenidos. Además, los otros ingresos han mostrado un crecimiento notable del 25,6%. Las eliminaciones apenas han tenido impacto, lo que refuerza la positiva evolución global del área Audiovisual durante el periodo.

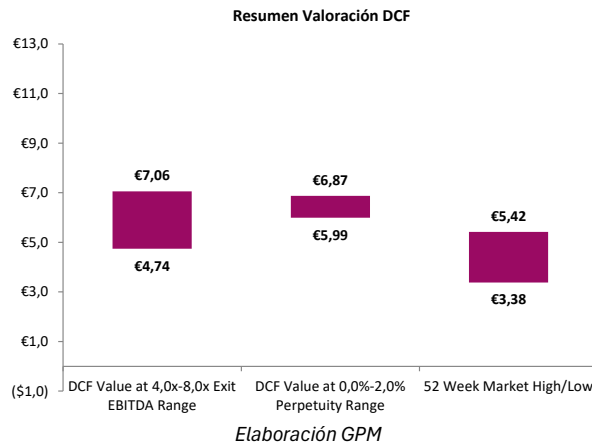
Ingresos Área Audiovisual

Millones de euros	Ene-Sep 2024	Ene-Sep 2023	Evolución
Audiovisual			
Publicidad en Contenido Audiovisual	560,9	533,2	5,2%
Producción y Distribución de Contenidos	67,5	58,8	14,8%
Otros Ingresos	34,5	27,5	25,6%
Eliminaciones	(0,6)	(0,5)	
Ingresos Netos	662,3	618,9	7,0%

Fuente A3M

Valoración por DCF

La valoración por flujo de caja descontado (DCF) de A3M presenta diferentes rangos de valoración según las variables utilizadas. En el análisis basado en un múltiplo de salida de EBITDA de 4,0x a 8,0x, el valor estimado se sitúa entre €4,74 y €7,06 por acción, mostrando un rango amplio debido a la variabilidad en la proyección de múltiplos. Por otro lado, al aplicar un rango de tasa de perpetuidad del 0,0% al 2,0%, el valor DCF se estima entre €5,99 y €6,87 por acción, indicando un escenario más conservador y menos sensible a cambios de múltiplos.



Elaboración GPM

El análisis de sensibilidad muestra cómo varía el valor DCF de A3M según la tasa de descuento (WACC) y el crecimiento perpetuo. El valor central por acción es de €5,93 y el total de la empresa se estima en 1.339 millones de euros. Un mayor WACC reduce el valor, mientras que un crecimiento perpetuo más alto lo incrementa, evidenciando la sensibilidad del modelo.

Equity value per share						Equity value per share					
5,93	Long term growth rate (g):					1.339	Long term growth rate (g):				
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
13,5%	5,02	5,14	5,26	5,40	5,55	1.133	1.160	1.188	1.219	1.253	
12,5%	5,36	5,50	5,65	5,82	6,00	1.210	1.242	1.276	1.314	1.355	
11,5%	5,76	5,93	6,12	6,33	6,55	1.301	1.339	1.382	1.428	1.479	
11,0%	5,99	6,18	6,39	6,62	6,87	1.352	1.395	1.442	1.494	1.552	
10,5%	6,24	6,45	6,68	6,94	7,23	1.409	1.456	1.509	1.567	1.633	

Elaboración GPM

En el modelo de valoración basado en el múltiplo de salida EBITDA, el valor central estimado se sitúa en €5,82 por acción, con una valoración total de 1.313 millones de euros.

Equity value per share						Equity value per share					
5,82	Exit EBITDA Multiple					-	Exit EBITDA Multiple				
	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x		4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x
13,5%	4,46	4,98	5,51	6,04	6,56	1.006	1.125	1.244	1.362	1.481	
12,5%	4,57	5,11	5,66	6,21	6,75	1.031	1.154	1.278	1.401	1.524	
11,5%	4,68	5,25	5,82	6,38	6,95	1.057	1.185	1.313	1.441	1.569	
11,0%	4,74	5,32	5,90	6,48	7,06	1.071	1.201	1.332	1.462	1.593	
10,5%	4,80	5,39	5,98	6,57	7,16	1.084	1.217	1.350	1.483	1.616	

Elaboración GPM

El impacto en la valoración de A3M está directamente relacionado con el cumplimiento de nuestras previsiones de EBITDA. La tabla muestra cómo, a medida que el EBITDA se acerca o supera el 100% de las proyecciones, los múltiplos más altos (de 6x a 8x) generan un aumento sustancial en la valoración. Sin embargo, si el EBITDA se queda por debajo del 100%, la valoración disminuye.

Equity value per share					
EBITDA% of plan	€ 5,82	Exit EBITDA Multiple			
		5,0x	6,0x	7,0x	8,0x
70%	141,2	4,40	4,80	5,19	5,59
80%	161,4	4,68	5,14	5,59	6,04
100%	201,7	5,25	5,82	6,38	6,95
110%	221,9	5,53	6,16	6,78	7,41
120%	242,1	5,82	6,50	7,18	7,86

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

A3M €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
Revenue	886,1	1.025,0	1.045,5	1.066,4	1.087,7	1.109,5
Cost of sales	(395,0)	(457,1)	(466,2)	(475,5)	(485,0)	(494,7)
Gross Profit	491,1	567,9	579,3	590,9	602,7	614,8
Personnel expense	(175,9)	(205,0)	(209,1)	(213,3)	(217,5)	(221,9)
Selling, general & Admin.	(163,7)	(194,9)	(198,8)	(202,8)	(206,9)	(211,0)
Operating profit (EBIT)	151,5	168,0	171,4	174,8	178,3	181,8
Interest income	1,7	4,6	5,0	5,4	5,8	6,2
Interest Inc./Exp.	(6,7)	(9,4)	(11,2)	(11,6)	(12,1)	(12,5)
Other expense	0,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Pretax profit	146,6	166,2	168,1	171,5	175,0	178,6
Taxes	(38,1)	(41,6)	(42,0)	(42,9)	(43,8)	(44,6)
Net income	108,5	124,7	126,1	128,6	131,3	133,9
Minorities	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Non recurrent	-	-	-	-	-	-
Net income (GAPP)	109,08	125,34	126,74	129,32	131,95	134,65
Basic shares outstanding	225,73	225,73	225,73	225,73	225,73	225,73
Impact of dilutive securities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diluted shares outstanding	225,73	225,73	225,73	225,73	225,73	225,73
Basic EPS	€0,48	€0,55	€0,56	€0,57	€0,58	€0,59
Diluted EPS	€0,48	€0,55	€0,56	€0,57	€0,58	€0,59
<u>Growth rates & margins</u>						
Revenue growth	2,2%	15,7%	2,00%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%
R&D margin	19,9%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
SG&A margin	18,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Tax rate	26,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<u>EBITDA reconciliation</u>						
Depreciation & amortization	18,9	18,4	18,8	19,1	19,5	19,9
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	170,4	186,4	190,1	193,9	197,8	201,7
Margin	19,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

A3M €m	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(44,6)%	(44,6)%	(44,6)%	(44,6)%	(44,6)%	(44,6)%
Gross Profit	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%
Personnel expense	(19,9)%	(20,0)%	(20,0)%	(20,0)%	(20,0)%	(20,0)%
Selling, general & Admin.	(18,5)%	(19,0)%	(19,0)%	(19,0)%	(19,0)%	(19,0)%
Operating profit (EBIT)	17,1%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Interest income	0,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Interest Inc./Exp.	(0,8)%	(0,9)%	(1,1)%	(1,1)%	(1,1)%	(1,1)%
Other expense	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Pretax profit	16,5%	16,2%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Taxes	(4,3)%	(4,1)%	(4,0)%	(4,0)%	(4,0)%	(4,0)%
Net income	12,2%	12,2%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Minorities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Non recurrent	-	-	-	-	-	-
Net income (GAPP)	12,3%	12,2%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

A3M €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
Cash & equivalents ST & LT Mkt. Sec.	222,1	239,7	256,9	278,8	300,5	321,9
Accounts receivable	257,9	286,9	292,4	297,8	303,3	308,7
Inventory	8,1	9,1	9,3	9,5	9,7	9,9
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-
Other current assets	273,9	280,0	280,0	280,0	280,0	280,0
Property, plant & equipment	40,5	47,6	50,8	54,0	57,2	60,6
Acquired intangible assets (inc. GW)	450,4	452,4	454,4	456,4	458,4	460,4
Other assets	211,1	211,1	211,1	211,1	211,1	211,1
Total assets	1.464,00	1.526,9	1.554,8	1.587,6	1.620,2	1.652,6
Accounts payable	261,7	268,1	263,6	260,9	258,2	255,6
Accrued expenses & def rev.	42,4	51,3	52,3	53,3	54,4	55,5
Revolver	33,0	45,8	53,3	63,5	73,0	81,8
Long term debt	163,9	171,0	171,0	171,0	171,0	171,0
Other non-current liabilities	202,7	207,7	212,7	217,7	222,7	227,7
Total liabilities	703,7	743,9	752,9	766,4	779,3	791,6
Common stock / APC	207,60	207,60	207,60	207,60	207,60	207,60
Treasury stock	6,20	6,18	6,18	6,18	6,18	6,18
Retained earnings / accumulated deficit	444,60	467,30	486,21	505,51	525,20	545,29
Other comprehensive income / (loss)	101,88	101,88	101,88	101,88	101,88	101,88
Total equity	760,3	783,0	801,9	821,2	840,9	860,9
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Elaboración GPM

Estimación de Balance

A3M €m	2023A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
Fiscal year end date	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
Cash & equivalents ST & LT Mkt. Sec.	15,2%	15,7%	16,5%	17,6%	18,5%	19,5%
Accounts receivable	17,6%	18,8%	18,8%	18,8%	18,7%	18,7%
Inventory	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Deferred tax assets	-	-	-	-	-	-
Other current assets	18,7%	18,3%	18,0%	17,6%	17,3%	16,9%
Property, plant & equipment	2,8%	3,1%	3,3%	3,4%	3,5%	3,7%
Acquired intangible assets (inc. GW)	30,8%	29,6%	29,2%	28,7%	28,3%	27,9%
Other assets	14,4%	13,8%	13,6%	13,3%	13,0%	12,8%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	17,9%	17,6%	17,0%	16,4%	15,9%	15,5%
Accrued expenses & def rev.	2,9%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Revolver	2,3%	3,0%	3,4%	4,0%	4,5%	5,0%
Long term debt	11,2%	11,2%	11,0%	10,8%	10,6%	10,3%
Other non-current liabilities	13,8%	13,6%	13,7%	13,7%	13,7%	13,8%
Total liabilities	48,1%	48,7%	48,4%	48,3%	48,1%	47,9%
Common stock / APC	14,2%	13,6%	13,4%	13,1%	12,8%	12,6%
Treasury stock	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Retained earnings / accumulated deficit	30,4%	30,6%	31,3%	31,8%	32,4%	33,0%
Other comprehensive income / (loss)	7,0%	6,7%	6,6%	6,4%	6,3%	6,2%
Total equity	51,9%	51,3%	51,6%	51,7%	51,9%	52,1%
Balance check	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

A3M €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
Net income		124,7	126,1	128,6	131,3	133,9
Depreciation and amortization		18,4	18,8	19,1	19,5	19,9
Stock based compensation		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable		(29,0)	(5,5)	(5,5)	(5,5)	(5,5)
Inventory		(1,0)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Accounts payable		6,4	(4,5)	(2,7)	(2,7)	(2,6)
Accrued expenses & def revenues		8,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Cash from operating activities	127,4	127,2	140,7	145,5	148,5	151,6
Capital expenditures	0,0	(20,5)	(20,9)	(21,3)	(21,8)	(22,2)
Purchases of intangible assets	(10,8)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Cash from investing activities	(10,8)	(23,5)	(23,9)	(24,3)	(24,8)	(25,2)
Long term debt	6,1	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Common dividends	(94,6)	(106,0)	(107,2)	(109,3)	(111,6)	(113,9)
Revolver	0,0	12,8	7,5	10,2	9,5	8,8
Cash from financing activities	(88,5)	(86,0)	(99,6)	(99,2)	(102,1)	(105,1)
Net change in cash during period	28,1	17,6	17,2	22,0	21,7	21,4

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

A3M	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	170,4	186,4	190,1	193,9	197,8	201,7
EBIT	151,5	168,0	171,4	174,8	178,3	181,8
tax rate	26,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	112,1	126,0	128,5	131,1	133,7	136,4
Depreciation and amortization		18,4	18,8	19,1	19,5	19,9
Stock based compensation		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Accounts receivable		(29,0)	(5,5)	(5,5)	(5,5)	(5,5)
Inventory		(1,0)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Accounts payable		6,4	(4,5)	(2,7)	(2,7)	(2,6)
Accrued expenses & def revenues		8,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Other non current liabilities		5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Unlevered CFO		128,5	143,2	147,9	151,0	154,1
Less: Capital expenditures		(20,5)	(20,9)	(21,3)	(21,8)	(22,2)
Less: Purchases of intangible assets		(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Unlevered FCF	88,8	105,0	119,3	123,6	126,2	128,9
% growth			13,6%	3,6%	2,1%	2,1%
Discount factor		19%	119%	219%	319%	419%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor		0,19	1,0	1,0	1,0	1,0
Present value of Unlevered FCF		103,9	110,7	102,9	94,3	86,4

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Margin Analysis	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Gross Margin	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%	55,4%
SG&A Margin	18,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
EBITDA Margin	19,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
EBIT Margin	17,1%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Pretax Margin	16,5%	16,2%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%
Net Profit Margin	12,3%	12,2%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%
Free Cash Flow Margin	10,0%	10,2%	11,4%	11,6%	11,6%	11,6%
Asset Turnover	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Asset Turnover	0,61x	0,67x	0,67x	0,67x	0,67x	0,67x
Fixed Asset Turnover	0,03x	0,03x	0,03x	0,03x	0,04x	0,04x
Accounts Receivable Turnover	0,18x	0,19x	0,19x	0,19x	0,19x	0,19x
Inventory Turnover	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x	0,01x
Liquidity	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Current Ratio	1,61x	1,68x	1,77x	1,87x	1,96x	2,06x
Quick Ratio	0,73x	0,75x	0,81x	0,89x	0,96x	1,03x
Cash from Ops. / Curr Liab	0,42x	0,40x	0,45x	0,46x	0,48x	0,49x
Solvency	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Net Debt/Equity	(3,3)%	(2,9)%	(4,1)%	(5,4)%	(6,7)%	(8,0)%
Net Debt/Capital	(2,7)%	(2,4)%	(3,3)%	(4,5)%	(5,6)%	(6,7)%
Total Debt/Equity	25,9%	27,7%	28,0%	28,6%	29,0%	29,4%
Total Debt/Capital	21,3%	22,7%	23,1%	23,6%	24,1%	24,5%
LT Debt/Equity	23,3%	23,0%	22,7%	22,3%	21,9%	21,6%
LT Debt/Capital	17,7%	17,9%	17,6%	17,2%	16,9%	16,6%
Total Liabilities/Total Assets	48,1%	48,7%	48,4%	48,3%	48,1%	47,9%
Total Debt/EBITDA	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,3x
Net Debt/EBITDA	(0,1)x	(0,1)x	(0,2)x	(0,2)x	(0,3)x	(0,3)x

Elaboración GPM

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

Fecha de difusión: 24 de octubre de 2024 @ 12:00

Fecha de producción: 24 de octubre de 2023 @ 11:00

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**; **ATRY**S; **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 servicios.

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**