

Nota de compañía: 1S 2024-25

1S 2024-25: IMPULSO EN RESULTADOS Y CRECIMIENTO SÓLIDO EN VENTAS

En el 1S 2024-25, AEDAS incrementa sus ingresos en un 33%, alcanzando €307m con 922 entregas (+45%). La adquisición de Grupo Priesa fortalece su cartera y diversificación de mercado, mientras avanza en sostenibilidad.

AEDAS (€m)	1S 2024/25	1S 2023/24	a/a (€m)	a/a
Ingresos Netos	306,6	230,0	76,5	33,3%
Margen Bruto	68,5	55,6	13,0	23,4%
Margen Neto	49,7	39,0	10,8	27,7%
EBITDA	27,8	17,8	10,0	56,2%
% Margen EBITDA	9,1%	7,7%	+1,4pp	
BAI	28,0	4,9	23,0	5,7x
Resultado Neto Atribuible	24,7	3,6	21,1	6,9x

Elaboración GPM

Ingresos: AEDAS experimentó un sólido crecimiento en el 1S 2024-25, con ingresos totales que subieron un 33% a/a hasta alcanzar €307m. Las ventas netas de unidades BTS crecieron un notable 68%, alcanzando 1,492 unidades y generando €641m, impulsadas por una fuerte demanda en los mercados clave. Este resultado respalda la trayectoria de crecimiento sostenido de la compañía en el sector residencial.

El **EBITDA** de AEDAS subió a €27,8m, un aumento del 56%, gracias a mejoras en eficiencia operativa y una mejor gestión de recursos. Este avance refuerza la rentabilidad sostenible de la empresa y asegura su estabilidad futura.

Expansión Estratégica: La reciente adquisición de Grupo Priesa, valorada en €50m, sumó 480 nuevas unidades BTS a la cartera de AEDAS, ampliando su presencia en mercados estratégicos y fortaleciendo su oferta de viviendas en distintas áreas del país.

Fortaleza de la Cartera de Pedidos: La cartera de ventas alcanzó las 4.289 unidades, valoradas en €1,68 millones. Esto no solo refuerza las previsiones de ingresos futuros, sino que también brinda una mayor estabilidad en los flujos de caja.

Inversiones: AEDAS destinó €111m a la compra de suelo y diversificación de productos, incluyendo coinversiones y proyectos de vivienda asequible, adaptándose a las tendencias actuales del mercado y aumentando las oportunidades para generar ingresos sostenibles.

Posición Financiera: Con una deuda bruta de €634m y un LTV del 26.8%, AEDAS mantiene una estructura financiera sólida, optimizando su perfil de riesgo y conservando la capacidad para un crecimiento controlado.

Conclusión: Los resultados del 1S 2024-25 (cerrados en Sep'24), muestran un notable incremento del 30,6%, reflejando una fuerte demanda y una excelente ejecución de sus proyectos. Este rendimiento augura un futuro prometedor para 2025 y 2026, con ingresos y flujo de caja estables que respaldarán su capacidad para seguir invirtiendo y fortaleciendo su posición en el mercado residencial. Hemos ajustado nuestra valoración de AEDAS a €24,92 por acción, en comparación con su precio actual de €28. Aunque esto podría indicar un potencial de revalorización limitado a corto plazo, AEDAS sigue siendo una opción atractiva para aquellos inversores con una visión estratégica y a largo plazo en el sector inmobiliario, por lo que estamos NEUTRAL en este valor.

Financial ratios

AEDAS Homes	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fin año fiscal	31/3/22	31/3/23	31/3/24	31/3/25	31/3/26	31/3/27	31/3/28
Share price (€)	€23,00	€13,02	€25,95	€25,95	€25,95	€25,95	€25,95
Shares outs. (#m)	46,81	46,81	43,70	43,70	43,70	43,70	43,70
Mkt Cap (€m)	1.076,6	609,4	1.134,0	1.134,0	1.134,0	1.134,0	1.134,0
EV (€m)	1.672,3	1.176,1	1.788,8	1.788,4	1.786,6	1.778,5	1.765,7
EV /Revenue	2,18x	1,28x	1,79x	1,77x	1,73x	1,69x	1,65x
EV / EBITDA	11,2x	7,6x	11,2x	11,0x	10,9x	10,7x	10,5x
EV/EBIT	11,5x	7,8x	11,5x	11,4x	11,2x	11,1x	10,8x
P/E	11,6x	5,8x	10,2x	9,4x	9,3x	9,2x	9,0x
Dividend yield	4,2%	16,5%	8,8%	9,5%	9,7%	9,8%	10,0%

Estimates (€)

AEDAS Homes	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	765,6	919,8	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9	1.072,9
EBITDA (m)	148,9	155,5	159,4	162,4	164,5	165,5	168,7
EBIT (m)	145,7	150,7	155,0	157,0	159,0	160,0	163,1
Net Income (m)	93,1	105,1	110,9	111,1	113,0	114,2	116,8
EPS adj. (€)	1,99	2,25	2,54	2,75	2,80	2,83	2,89
DPS (€)	0,97	2,15	2,28	2,48	2,52	2,54	2,60
ROE	9,4%	10,8%	11,6%	11,7%	11,8%	11,7%	11,9%

Estimaciones GPM

7 de noviembre de 2024

Recomendación

NEUTRAL

(reiterada)

Valoración

€ 24,92/acc.

(vs €21,76)



Ticker	AEDAS SM
Fecha	6.nov.24
Cotización	€ 25,95
Max 52 semanas	€ 28,40
MIN 52 semanas	€ 15,43
Accs. Circulación (m)	43,7
Capitalización (€m)	1.224
Retorno semanal (%)	6,9%
Variación de precio 1M (%)	11,3%
IBEX 35	(1,4)%
Variación de precio 3M (%)	22,3%
IBEX 35	9,0%
Variación de precio 6M (%)	50,1%
IBEX 35	4,3%
Variación de precio YTD (%)	59,8%
IBEX 35	14,4%
Variación precio 1A (%)	75,4%
IBEX 35	25,1%
Volumen diario (media 30d)	4.793
Volumen diario (media 10d)	7.776
Free Float (estimated)	19,9%
Rating Analistas	3,8
Precio Objetivo (mediana)	€ 25,5
máximo	€ 28,5
mínimo	€ 21,6

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>

Resultado 12 meses acumulados (LTM)

AEDAS (€m) LTM	mar-21	sep-21	mar-22	sep-22	mar-23	sep-23	mar-24	sep-24	A/A
Año Fiscal	2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	
Revenue	671,9	842,1	765,7	743,8	919,5	935,0	1.144,6	1.221,2	
<i>a/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	14,0%	(11,7)%	20,1%	25,7%	24,5%	30,6%	
Gross Income	189,0	245,2	222,2	210,1	243,6	238,9	255,9	276,2	
<i>margin</i>	28,1%	29,1%	29,0%	28,2%	26,5%	25,6%	22,4%	22,6%	
EBITDA	130,4	178,9	147,7	124,1	154,2	151,0	162,2	174,8	
<i>margin</i>	19,4%	21,2%	19,3%	16,7%	16,8%	16,1%	14,2%	14,3%	
EBIT	113,6	158,0	125,0	101,2	140,4	135,7	146,9	170,0	
<i>margin</i>	16,9%	18,8%	16,3%	13,6%	15,3%	14,5%	12,8%	13,9%	
Net Income	84,8	116,5	93,2	78,0	107,3	101,7	108,9	130,0	
<i>margin</i>	12,6%	13,8%	12,2%	10,5%	11,7%	10,9%	9,5%	10,6%	

Elaboración GPM

Remuneración a los Accionistas

- **Política de Dividendos:** AEDAS mantiene una política de dividendos equilibrada, priorizando el crecimiento a largo plazo y el retorno a los accionistas cuando la situación financiera lo permite. La empresa ha distribuido dividendos de forma selectiva, lo cual es coherente con su estrategia de reinversión en proyectos clave para sostener su expansión en un mercado competitivo.
- **Dividendo Extraordinario:** En el período reciente, AEDAS ha distribuido un dividendo extraordinario contra la prima de emisión de €2,01. Esta acción refleja la capacidad de la empresa para generar suficiente flujo de caja y devolver capital a los accionistas, aunque mantenga un enfoque conservador.
- **Perspectiva a Futuro:** La compañía continúa enfocada en crecer en ingresos y flujo de caja, lo que se traducirá en nuevos dividendos, siempre que se mantengan las condiciones favorables y no haya oportunidades de inversión que requieran una mayor asignación de capital.

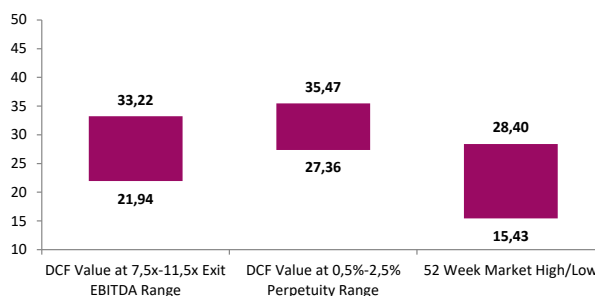
Valoración Por DFC

El precio de la acción en el mercado durante el último año ha fluctuado entre €15,43 y €28,40. Al comparar estos precios con las valoraciones obtenidas en el DCF, vemos que la cotización actual está en el rango estimado, aunque en algunos escenarios se sitúa en la parte baja.

El análisis de valoración de AEDAS, basado en el método de descuento de flujos de caja (DCF), muestra una variación significativa según los supuestos utilizados. Si se aplican múltiplos de salida EV/EBITDA de entre 7,5x y 11,5x, el valor estimado de la compañía se sitúa entre €21,94 y €33,22, reflejando cómo el múltiplo influye en la estimación final.

Considerando otro enfoque, con una tasa de crecimiento perpetuo que varía del 0,5% al 2,5%, el valor DCF estimado se encuentra en un rango de €27,36 a €35,47. Aunque este margen es algo más acotado, sigue siendo sensible a los cambios en la tasa de crecimiento asumida a largo plazo.

DCF Valuation Summary



Análisis de Sensibilidad (DFC)

El análisis de sensibilidad de AEDAS muestra cómo la valoración de la empresa cambia según la tasa de crecimiento a perpetuidad y el múltiplo de salida EV/EBITDA. En el primer caso, una tasa de crecimiento del 1,0% con una tasa de descuento del 10,7% ubica el valor de la acción en un rango de €22,68 a €28,30.

Equity value per share						Equity value per share					
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):						Tasa de crecimiento a perpetuidad (g):					
€ 25,20	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	€ 1.101	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
12,7%	18,01	18,83	19,72	20,69	21,75	12,7%	787	823	862	904	950
11,7%	20,18	21,17	22,25	23,43	24,74	11,7%	882	925	972	1.024	1.081
10,7%	22,68	23,88	25,20	26,67	28,30	10,7%	991	1.043	1.101	1.165	1.237
9,7%	25,86	27,36	29,04	30,92	33,04	9,7%	1.130	1.196	1.269	1.351	1.444
8,7%	29,68	31,59	33,75	36,22	39,05	8,7%	1.297	1.381	1.475	1.583	1.707

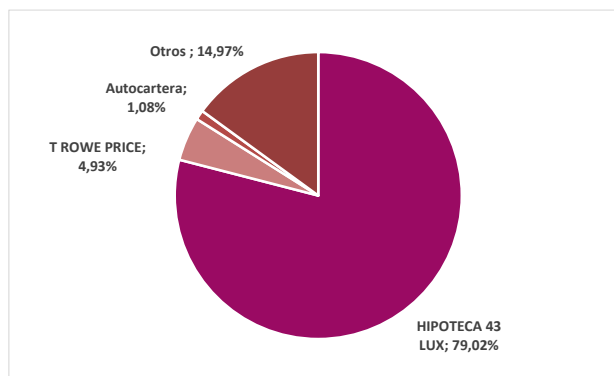
Elaboración GPM

Por otro lado, el múltiplo de salida EV/EBITDA también tiene un impacto significativo. Con un múltiplo de 8,0x y una tasa de descuento del 10,7%, la valoración se aproxima a €22,48 por acción. Si el múltiplo aumenta a 10,0x, la valoración sube a cerca de €27,94 por acción, lo que sugiere un mayor potencial de rentabilidad. Estos datos subrayan la importancia de los supuestos de crecimiento y rentabilidad en el valor estimado de AEDAS.

Equity value per share						Equity value per share					
Múltiplicador EV/EBITDA						Múltiplicador EV/EBITDA					
€ 22,48	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	€ 982	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x
12,7%	15,75	18,32	20,90	23,47	26,04	12,7%	688	801	913	1.026	1.138
11,7%	16,38	19,03	21,68	24,34	26,99	11,7%	716	832	948	1.064	1.179
10,7%	17,01	19,74	22,48	25,21	27,94	10,7%	743	863	982	1.102	1.221
9,7%	17,71	20,53	23,35	26,17	28,99	9,7%	774	897	1.020	1.144	1.267
8,7%	18,41	21,32	24,23	27,14	30,05	8,7%	804	932	1.059	1.186	1.313

Elaboración GPM

Accionariado



Elaboración GPM

Análisis SWOT de AEDAS

Fortalezas:

- **Crecimiento sostenido en ingresos:** AEDAS ha demostrado un aumento constante en sus ingresos, con un desempeño sólido en el 1S 2024-25 (+30,6%), impulsado por una fuerte demanda en el sector residencial.
- **Adquisiciones estratégicas:** La reciente compra de Grupo Priesa fortalece su presencia en nuevos mercados y amplía su cartera de proyectos, mejorando su diversificación tanto geográfica como de producto.
- **Eficiencia operativa y control de costos:** El aumento en EBITDA (+56%) es una muestra de la buena gestión y optimización de recursos, que contribuye a una rentabilidad sostenida.
- **Sólida política de capital:** AEDAS equilibra una política de dividendos con una estrategia de reinversión en el negocio, manteniendo un perfil de riesgo bajo y aprovechando oportunidades de expansión de manera controlada.
- **Compromiso con la sostenibilidad:** La empresa apuesta por proyectos con certificaciones ambientales y alineados con la Taxonomía de la UE, posicionándose como un actor responsable y atractivo en un mercado cada vez más enfocado en criterios ESG.

Debilidades:

- **Dependencia del mercado residencial español:** AEDAS concentra su actividad en España, lo que la hace vulnerable a fluctuaciones en la demanda local y a cambios regulatorios.
- **Sensibilidad al ciclo económico:** El sector inmobiliario es cíclico y altamente sensible a factores macroeconómicos como tasas de interés y acceso al crédito, lo que puede afectar sus ventas y márgenes en momentos de desaceleración.
- **Estructura de deuda considerable:** Aunque la compañía tiene un nivel de deuda controlado (LTV de 26,8%), el apalancamiento sigue siendo un factor a vigilar, especialmente en contextos económicos inciertos.

Oportunidades:

- **Crecimiento de la demanda de vivienda asequible:** La creciente necesidad de viviendas asequibles en España representa una oportunidad para AEDAS, especialmente a través de proyectos en colaboración con programas de vivienda pública.
- **Coinversiones y contratos de gestión:** Ampliar sus coinversiones y contratos de gestión le permite diversificar ingresos y expandir su modelo de negocio con menor riesgo y capital comprometido.
- **Expansión en proyectos sostenibles:** El interés por propiedades sostenibles está en auge, y AEDAS tiene la oportunidad de posicionarse como un referente en desarrollos ecológicos y sostenibles.
- **Posible crecimiento internacional:** Una vez consolidada su posición en España, AEDAS podría explorar su expansión en otros mercados europeos, diversificando así sus ingresos y reduciendo su dependencia del mercado nacional.

Amenazas:

- **Subida de tipos de interés:** El alza en los tipos de interés encarece tanto el financiamiento para AEDAS como el de sus compradores, lo cual podría reducir la demanda y afectar sus márgenes.
- **Cambios regulatorios:** Nuevas políticas de vivienda o normas medioambientales podrían aumentar los costos o limitar la capacidad de desarrollo de proyectos.
- **Alta competencia en el sector:** El mercado inmobiliario español es muy competitivo, con varios jugadores importantes buscando captar la misma demanda, lo que podría presionar los precios y márgenes.
- **Riesgo de desaceleración económica:** Una crisis económica o menor crecimiento en España impactaría directamente en la demanda de vivienda y en la estabilidad financiera de los clientes de AEDAS.

PERFIL EMPRESARIAL

AEDAS Homes es una promotora residencial de obra nueva con presencia en el mercado continuo español (Bolsa) desde 2017. Desde sus inicios, ha adoptado una estructura descentralizada, eficiente y escalable, organizada en seis Direcciones Territoriales con alto grado de autonomía. Esta cercanía a los clientes y colaboradores le permite adaptarse bien a las necesidades del mercado y construir relaciones duraderas con sus socios y proveedores.

Su equipo está compuesto por profesionales con amplia experiencia en el sector, lo que permite a AEDAS Homes adaptarse con agilidad a los cambios del mercado y escalar sus operaciones con eficiencia.

AEDAS Homes opera en tres líneas de negocio:

1. **Build to Sell (BTS):** su principal actividad, enfocada en desarrollar promociones residenciales para clientes particulares, tanto para uso propio como para inversión.
2. **Build to Rent (BTR):** orientada a proyectos para inversores institucionales, diseñados específicamente para el alquiler.
3. **Servicios Inmobiliarios:** ofrece servicios de promoción y gestión inmobiliaria a terceros, y en algunos casos, AEDAS co-invierte en estos proyectos bajo ciertas condiciones.

Los proyectos de AEDAS están centrados en las familias y en sus necesidades tanto actuales como futuras. Sus viviendas, en edificios residenciales de arquitectura moderna y racional, cuentan con distribuciones flexibles para un uso prolongado y adaptado a lo largo de su ciclo de vida. Además, AEDAS mantiene un compromiso fuerte con el respeto al medioambiente, integrando sistemas innovadores y tecnológicos en pro de la sostenibilidad.

En cuanto a su política de inversiones, AEDAS sigue un enfoque selectivo y disciplinado, enfocado en proyectos de alta rentabilidad. A través de sus Delegaciones Territoriales, identifica oportunidades de inversión alineadas con sus objetivos y clientes, evaluadas minuciosamente por su Comité de Inversiones. Gracias a esta estrategia, AEDAS ha logrado construir un banco de suelo de alta calidad, bien ubicado en sus seis Direcciones Territoriales, que opera en 18 provincias.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	765,6	919,8	1.001,0	1.011,0	1.031,2	1.051,9	1.072,9
Cost of sales	(543,4)	(678,5)	(747,9)	(754,9)	(771,2)	(788,8)	(804,7)
Gross Profit	222,2	241,3	253,1	256,1	260,1	263,1	268,2
Sales and marketing costs	(29,4)	(33,1)	(35,0)	(35,4)	(36,1)	(36,8)	(37,6)
Selling, general & administrative	(47,1)	(57,5)	(63,1)	(63,7)	(65,0)	(66,3)	(67,6)
Operating profit (EBIT)	145,7	150,7	155,0	157,0	159,0	160,0	163,1
Interest Income	-	-	8,7	9,1	9,9	10,6	11,1
Interest Expense	(14,2)	(22,4)	(15,5)	(17,6)	(17,9)	(18,1)	(18,1)
Other Expense	(6,5)	9,1	-	-	-	-	-
Pretax profit	125,0	137,4	148,1	148,5	151,0	152,5	156,1
Taxes	(31,1)	(32,1)	(37,0)	(37,1)	(37,7)	(38,1)	(39,0)
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,8)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Net Income	93,1	105,1	110,9	111,1	113,0	114,2	116,8
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	93,1	105,1	110,9	111,1	113,0	114,2	116,8
Basic shares outstanding (EOP)	46,807	46,807	43,700	40,394	40,394	40,394	40,394
Impact of dilutive securities	-	-	-	-	-	-	-
Diluted shares outstanding	46,807	46,807	43,700	40,394	40,394	40,394	40,394
Basic EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,54	€ 2,75	€ 2,80	€ 2,83	€ 2,89
Diluted EPS	€ 1,99	€ 2,25	€ 2,54	€ 2,75	€ 2,80	€ 2,83	€ 2,89
Growth rates & margins	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Revenue growth	13,9%	20,1%	8,8%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gross profit as % of sales	29,0%	26,2%	25,3%	25,3%	25,2%	25,0%	25,0%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Tax rate	24,9%	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA reconciliation							
Depreciation & amortization	3,20	4,80	4,40	5,43	5,47	5,52	5,57
Stock base compensation	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	148,9	155,5	159,4	162,4	164	166	168,7
<i>margin</i>	<i>19,45%</i>	<i>16,91%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,7%</i>

Elaboración GPM

Vertical analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(71,0)%	(73,8)%	(74,7)%	(74,7)%	(74,8)%	(75,0)%	(75,0)%
Gross Profit	29,0%	26,2%	25,3%	25,3%	25,2%	25,0%	25,0%
Sales and marketing costs	(3,8)%	(3,6)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%	(3,5)%
Selling, general & administrative	(6,2)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%	(6,3)%
Operating profit (EBIT)	19,0%	16,4%	15,5%	15,5%	15,4%	15,2%	15,2%
Interest Income	-	-	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
Interest Expense	(1,9)%	(2,4)%	(1,6)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%
Other Expense	(0,8)%	1,0%	-	-	-	-	-
Pretax profit	16,3%	14,9%	14,8%	14,7%	14,6%	14,5%	14,5%
Taxes	(4,1)%	(3,5)%	(3,7)%	(3,7)%	(3,7)%	(3,6)%	(3,6)%
Discontinued Activities	-	-	-	-	-	-	-
Minorities	(0,1)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%	(0,0)%
Net Income	12,2%	11,4%	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%
Adjustments	-	-	-	-	-	-	-
Net income (Adjusted)	12,2%	11,4%	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%
EBITDA	19,4%	16,9%	15,9%	16,1%	15,9%	15,7%	15,7%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash & Equivalents ST	250,2	244,8	250,0	270,0	295,0	310,0	325,0
Accounts receivable	63,8	42,9	60,1	70,8	72,2	73,6	75,1
Inventory	1.520,3	1.610,7	1.630,4	1.638,2	1.650,3	1.664,3	1.673,7
Deferred tax assets	7,0	5,3	5,8	6,3	6,8	7,3	7,8
Other current assets (inc. non-Trade)	12,6	-	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Property, plant & Equipment	3,5	37,4	38,0	38,6	39,2	39,9	40,5
Acquired Intangible assets (inc. Goo	6,0	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Other assets	35,3	27,9	28,9	28,9	28,9	28,9	28,9
Total assets	1.898,7	1.969,0	2.015,2	2.055,8	2.096,4	2.129,0	2.157,0
Accounts payable	245,7	306,2	331,4	354,8	377,9	402,3	426,5
Developer loans	216,2	194,8	200,2	202,2	206,2	210,4	214,6
Revolver	141,5	176,5	216,8	220,9	223,1	215,8	203,7
Long term debt	317,4	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0	319,0
Other non-current liabilities	1,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Total Liabilities	922,4	999,4	1.070,4	1.099,9	1.129,2	1.150,4	1.166,7
Common stock / APC	525,0	525,0	525,0	524,9	524,9	525,0	525,0
Treasury stock	-	-	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)	(35,9)
Retained Earnings / accumulated def	368,5	368,5	379,6	390,8	402,1	413,4	425,1
Other comprehensive income / (loss	82,8	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1	76,1
Total Equity	976,3	969,6	945	956	967	979	990
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Ratios							
Net debt	595,7	566,7	654,8	654,4	652,6	644,5	631,7
Asset turnover (Revenue / Total asse	0,40x	0,47x	0,50x	0,49x	0,49x	0,49x	0,50x
Net profit margin	12,2%	11,4%	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,6%	5,5%	5,4%	5,4%	5,5%
Return on book Equity (ROE)	9,4%	10,8%	11,6%	11,7%	11,8%	11,7%	11,9%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,4%
Leverage	1,82x	1,99x	2,08x	2,14x	2,16x	2,17x	2,18x

Elaboración GPM

<i>Vertical analysis</i>	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash & Equivalents ST	13,2%	12,4%	12,4%	13,1%	14,1%	14,6%	15,1%
Accounts receivable	3,4%	2,2%	3,0%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%
Inventory	80,1%	81,8%	80,9%	79,7%	78,7%	78,2%	77,6%
Deferred tax assets	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
Other current assets (inc. non-Trade)	0,7%	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Property, plant & Equipment	0,2%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Acquired Intangible assets (inc. Goo	0,3%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other assets	1,9%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	12,9%	15,6%	16,4%	17,3%	18,0%	18,9%	19,8%
Developer loans	11,4%	9,9%	9,9%	9,8%	9,8%	9,9%	9,9%
Revolver	7,5%	9,0%	10,8%	10,7%	10,6%	10,1%	9,4%
Long term debt	16,7%	16,2%	15,8%	15,5%	15,2%	15,0%	14,8%
Other non-current liabilities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Liabilities	48,6%	50,8%	53,1%	53,5%	53,9%	54,0%	54,1%
Common stock / APC	27,7%	26,7%	26,1%	25,5%	25,0%	24,7%	24,3%
Treasury stock	-	-	(1,8)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%	(1,7)%
Retained Earnings / accumulated def	19,4%	18,7%	18,8%	19,0%	19,2%	19,4%	19,7%
Other comprehensive income / (loss	4,4%	3,9%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%
Total Equity	51,4%	49,2%	46,9%	46,5%	46,1%	46,0%	45,9%
<i>BS check</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

Elaboración GPM

Proyecciones de Cash Flow

<i>Fiscal year</i>	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	31.03.22	31.03.23	31.03.24	31.03.25	31.03.26	31.03.27	31.03.28
Cash from operating activities	(106,0)	(54,3)	106,5	122,0	130,6	131,3	138,4
Cash from investing activities	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)
Cash from financing activities	93,7	108,9	(95,3)	(95,9)	(99,5)	(110,1)	(117,2)
Net change in cash during period	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0

Elaboración GPM

Proyecciones de Free Cash Flow

<i>Fiscal year</i>	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	3/31/23	3/31/24	3/31/25	3/31/26	3/31/27	3/31/28
EBITDA	156	159	162	164	166	169
EBIT	151	155	157	159	160	163
tax rate	23,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	115,5	116,3	117,8	119,3	120,0	122,3
Unlevered CFO	115,5	111,9	128,6	136,8	137,1	143,9
Less: Capital expenditures	-	(3,0)	(3,0)	(3,1)	(3,2)	(3,2)
Less: Purchases of intangible assets	-	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Unlevered FCF	115,5	105,9	122,5	130,7	130,9	137,7
<i>% growth</i>			15,7%	6,7%	0,2%	5,2%
Discount factor	160%	60%	40%	140%	240%	340%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor	(1,00)	(1,00)	(0,20)	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF	93,3	94,7	116,5	119,3	108,0	102,6

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Return on assets (ROA)	5,2%	5,4%	5,6%	5,5%	5,4%	5,4%	5,5%
Return on Equity (ROE)	9,4%	10,8%	11,6%	11,7%	11,8%	11,7%	11,9%
Return on Capital (ROIC)	5,9%	6,2%	6,4%	6,4%	6,3%	6,3%	6,4%
Cash Flow	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Operating Cash Flow (€m)	(106,0)	(54,3)	106,5	122,0	130,6	131,3	138,4
Investing Cash Flow (€m)	(5,9)	(4,3)	(6,0)	(6,0)	(6,1)	(6,2)	(6,2)
Financing Cash Flow (€m)	93,7	108,9	(95,3)	(95,9)	(99,5)	(110,1)	(117,2)
Net change in cash (€m)	(18,2)	50,3	5,2	20,0	25,0	15,0	15,0
UFCF (€m)	109,4	115,5	105,9	122,5	130,7	130,9	137,7
Ope.CF/EBITDA	nm	nm	66,8%	75,1%	79,4%	79,3%	82,1%
UFCF/EBITDA	73,5%	74,3%	66,4%	75,4%	79,5%	79,1%	81,6%
UFCF/ Revenue	14,3%	12,6%	10,6%	12,1%	12,7%	12,4%	12,8%
FCF Yield (unlevered)	10,2%	19,0%	9,3%	10,8%	11,5%	11,5%	12,1%
Margin Analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Gross margin	29,0%	26,2%	25,3%	25,3%	25,2%	25,0%	25,0%
R&D margin	3,8%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
SG&A margin	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
EBITDA Margin	19,4%	16,9%	15,9%	16,1%	15,9%	15,7%	15,7%
EBITDA Margin (adjust*)	19,4%	16,9%	15,9%	16,1%	15,9%	15,7%	15,7%
EBIT Margin	19,0%	16,4%	15,5%	15,5%	15,4%	15,2%	15,2%
Pretax Margin	16,3%	14,9%	14,8%	14,7%	14,6%	14,5%	14,5%
Net Profit Margin	12,2%	11,4%	11,1%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Total Asset Turnover	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Fixed Asset Turnover	255,2x	45,0x	26,6x	26,4x	26,5x	26,6x	26,7x
Acc. Receivable Turnover	14,0x	17,2x	19,4x	15,5x	14,4x	14,4x	14,4x
Inventory Turnover	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Cash ratio	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Quick ratio	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x
Current ratio	3,0x	2,8x	2,6x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x
Operating Cash Flow /(LT Debt+Fix.A)	(0,3)x	(0,1)x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year End date</i>	<i>31.03.22</i>	<i>31.03.23</i>	<i>31.03.24</i>	<i>31.03.25</i>	<i>31.03.26</i>	<i>31.03.27</i>	<i>31.03.28</i>
Equity / Assets	51,4%	49,2%	46,9%	46,5%	46,1%	46,0%	45,9%
Liabilities / Assets	48,6%	50,8%	53,1%	53,5%	53,9%	54,0%	54,1%
Net Debt / Equity	61,0%	58,4%	69,3%	68,5%	67,5%	65,9%	63,8%
Net Debt / Capital	35,3%	33,1%	37,8%	37,1%	36,2%	35,3%	34,4%
LT Debt / Total equity (avg)	54,2%	52,8%	54,2%	54,8%	54,6%	54,4%	54,2%
LT Debt / Liabilities (avg)	66,1%	53,5%	50,2%	48,0%	47,1%	46,4%	46,1%
LT Debt / Capital Invested (avg)	31,7%	30,3%	30,2%	29,8%	29,4%	29,2%	29,1%
Total Debt / Liabilities (avg)	83,6%	71,8%	71,1%	68,4%	67,1%	65,4%	63,6%
Total Debt / equity (avg)	68,5%	70,9%	76,9%	78,1%	77,8%	76,6%	74,9%
Total Debt / Capital (avg)	40,1%	40,7%	42,8%	42,4%	41,9%	41,1%	40,3%
Total Debt / EBITDA (x)	4,5x	4,4x	4,6x	4,6x	4,6x	4,5x	4,4x
Total Debt / EBIT	4,6x	4,6x	4,7x	4,7x	4,7x	4,7x	4,5x
Net Debt / EBITDA	4,0x	3,6x	4,1x	4,0x	4,0x	3,9x	3,7x
Net Debt / EBIT	4,1x	3,8x	4,2x	4,2x	4,1x	4,0x	3,9x
EBITDA (avg) / Int. expense	9,8x	6,8x	10,1x	9,1x	9,1x	9,1x	9,2x
EBIT (avg) / Int. expense	9,6x	6,6x	9,8x	8,8x	8,8x	8,8x	8,9x
Coste nominal medio deuda	2,7%	2,8%	3,2%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
LTC (DFN / existencias) *	40,9%	36,2%	40,4%	40,0%	39,7%	38,9%	37,9%
LTV (DFN / GAV)	31,2%	27,3%	31,6%	31,5%	31,4%	31,1%	30,4%
GAV (€m) *	1.907	2.075	2.075	2.075	2.075	2.075	2.075

DFN: deuda Financiera Neta

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: 7 de noviembre de 2024 @ 14:30

Fecha de producción: 7 de noviembre de 2024 @ 12:30

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración 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

