

Nota de compañía: 1S 2024

AJUSTE A CORTO PLAZO Y ESTABILIDAD EN MEDIO Y LARGO PLAZO

En el 1S 2024, CLERHP Estructuras reporta un beneficio neto de €1,98 millones, lo que representa un incremento del 19% respecto al mismo periodo del año anterior. Sin considerar atípicos, el beneficio neto ascendería a €4 millones.

CLERHP (€m)	1S 2023	1S 2024	A/A	% Ingresos 2023	% Ingresos 2024
Cifra de Negocio	6,07	8,58	41,2%		
Trabajos para su Activo	0,07	0,14	97,2%	1,2%	1,6%
Coste Directo	(0,97)	(0,92)	(4,9)%	(15,9)%	(10,7)%
Margen Bruto	5,17	7,79	50,6%	85,2%	90,9%
EBITDA	3,19	2,07	(35,1)%	52,5%	24,1%
EBIT	2,87	2,77	(3,5)%	47,3%	32,3%
EBT	2,27	2,79	22,6%	37,4%	32,5%
Resultado Neto	1,66	1,98	19,4%	27,3%	23,1%

Elaboración GPM

Crecimiento en la Cifra de Negocio: El importe neto de la cifra de negocios creció un 41,25%, alcanzando los €8,575 millones, impulsado principalmente por contratos en República Dominicana. La Dirección considera que el avance en ventas va en línea con lo esperado. Históricamente, el ritmo del 1S es menor que el del 2S.

EBITDA: El EBITDA consolidado fue de €2,069 millones, lo que supone una disminución del 35,07% en comparación con el 1S 2023. No obstante, el EBITDA del negocio orgánico del Grupo habría alcanzado los €5,114 millones, superando los €3,186 millones del 1S 2023, lo que reafirma la solidez de las operaciones de construcción e ingeniería. El EBITDA se vio impactado negativamente por elementos atípicos de €1,805 millones (deterioro de proyectos) y por gastos no activables de €1,24 millones.

Gastos: Incremento significativo en gastos en personal (+69,79%) y generales (+283,64%), debido al crecimiento de operaciones y al marketing del proyecto Larimar.

Resultado neto consolidado: Se incrementa un 19,4%, situándose en €1,978 millones, mostrando una mejora. Este crecimiento incluye la plusvalía generada por la venta de la filial paraguaya (importe: €2m; pago aplazado/impacto P&L 1S24: €434k).

Larimar City & Resort: El proyecto generó ventas totales de €216 millones, evidenciando un fuerte avance y un notable interés del mercado. Además, los terrenos del proyecto se valoraron en €187 millones, superando en más del doble la capitalización bursátil de la compañía.

Conclusión: CLERHP encara un 2024 con revisiones a la baja en sus previsiones de EBITDA, reflejando algunos retos en la rentabilidad a corto plazo. Sin embargo, las proyecciones para 2025 y 2026 se mantienen firmes, lo que apunta a una recuperación y crecimiento en el medio plazo. El beneficio neto agregado 2024-26 muestra un ligero aumento del 1,1%, señalando que los ajustes para 2024 no tienen un impacto relevante en la visión a largo plazo. La estrategia del proyecto Larimar City & Resort, promete un atractivo potencial de crecimiento. Reiteramos recomendación COMPRA.

Valuation Ratios

CLERHP (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price (€)	€ 4,20	€ 4,38	€ 4,38	€ 4,38	€ 4,38	€ 4,38
Shares outstanding (# m)	11,777	14,562	14,562	14,562	14,562	14,562
Mkt Cap (€ m)	49,46	63,78	63,78	63,78	63,78	63,78
Enterprise Value (€ m)	60,14	60,63	86,04	113,41	67,36	90,50
EV / Revenue	3,25x	2,41x	1,59x	0,40x	2,25x	1,51x
EV / EBITDA	10,2x	7,2x	4,4x	1,3x	5,4x	3,9x
EV / EBIT	11,8x	7,6x	4,8x	1,3x	6,4x	4,3x
Price/OCF	(16,6x)	4,8x	(3,0x)	0,9x	1,2x	(4,8x)
P/E	68,1x	12,2x	5,0x	0,7x	12,0x	3,9x
PBV	8,29x	6,01x	2,77x	2,03x	1,83x	1,39x
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	116,5%	2,4%	7,5%

Estimates (€m)

CLERHP (€m)	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	18,52	25,17	54,21	281,11	30,00	60,00
EBITDA (m)	5,91	8,42	19,34	89,87	12,57	23,07
EBIT (m)	5,11	7,94	17,91	87,95	10,50	21,00
Net Income (m)	0,72	4,63	12,38	82,54	5,13	15,84
EPS adj. €	0,062	0,359	0,880	5,869	0,365	1,127
DPS €	€ -	€ -	€ -	€ 5,10	€ 0,11	€ 0,33
ROE (%)	12,0%	55,9%	73,5%	303,3%	15,5%	39,2%

Elaboración GPM/ Dividendo estimado por GPM

4 de noviembre de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 8,70/acc.

(vs 11,16)



Ticker	CLRSM
Fecha	01.nov.24
Cotización	€ 4,38
Max 52 semanas	€ 5,28
MIN 52 semanas	€ 3,01
Accs. Circulación	14,562
Capitalización	€ 63,78
Retorno semanal (%)	2,8%
Variación de precio 1M (%)	1,2%
IBEX 35	1,6%
Variación de precio 3M (%)	10,3%
IBEX 35	11,0%
Variación de precio 6M (%)	10,9%
IBEX 35	9,1%
Variación de precio YTD (%)	4,3%
IBEX 35	17,2%
Variación precio 1A (%)	36,0%
IBEX 35	27,4%
Volumen diario (media 30d)	33.597
Volumen diario (media 10d)	31.491
Free Float (estimated)	22,4%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 11,16
máximo	€ 11,16
mínimo	€ 11,16

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

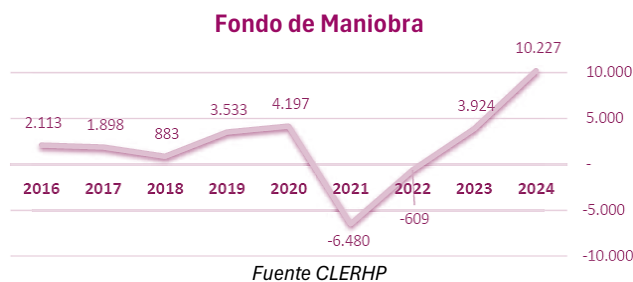
GPM <https://gpmv.com>

Broker <https://gpmbroker.com>

Balance: El balance de la compañía aumentó un 37,19%, alcanzando €54,13 millones, en línea con lo previsto en el Plan de Negocio. Los terrenos están registrados con un valor de €13 millones. Sin embargo, tras su tasación, su valor actual alcanza los USD200 millones (equivalentes a €187 millones). Considerando el coste de adquisición y el importe pendiente de pago, esto representa un incremento total en el valor de €135 millones.

Larimar City & Resort: Durante el 1S 2024, las ventas de unidades alcanzan un total de USD216 millones. De esta cifra, USD95 millones corresponden a ventas directas al consumidor (B2C), mientras que USD121 millones provienen de transacciones entre empresas (B2B).

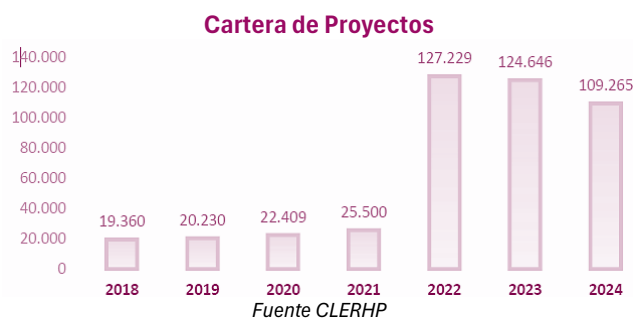
Fondo de Maniobra: Se incrementa en €6,30 millones hasta €10,23 millones, destacando la solidez financiera y la capacidad de cubrir obligaciones a corto plazo así como su recuperación desde 2021. Este avance se debe a la buena evolución del Grupo, la capitalización de partidas a corto plazo y la reclasificación de €980 mil en obligaciones, trasladándolas de corto a largo plazo.



Endeudamiento: A junio de 2024, CLERHP presenta una **Deuda Financiera Neta** de aproximadamente €15,56 millones y un **EBITDA LTM** de €5,8 millones, resultando en un ratio **Deuda Financiera Neta/EBITDA** de 2,68x. Este indicador sugiere un nivel de endeudamiento moderado en relación con su capacidad de generar resultados de explotación. Además, el ratio **EBITDA/Gastos Financieros** es de 16,71x, lo que indica que la empresa genera suficientes ingresos operativos para cubrir sus costes financieros. Sin embargo, el ratio de **Patrimonio Neto s/ Total Pasivo** se sitúa en 16,8%, reflejando una dependencia significativa de la financiación externa. En conjunto, estos indicadores muestran que, aunque CLERHP mantiene una capacidad adecuada para atender sus obligaciones financieras a corto plazo, sería prudente fortalecer su estructura de capital para mejorar su solvencia a largo plazo. **Bonos:** CLERHP ha completado la emisión de los primeros 10 bonos, con un valor total de €1 millón, como parte del programa de €50 millones aprobado en junio por el Consejo de Administración. Estos bonos se encuentran listados en la Bolsa de Viena.

Salida de filiales: La venta de la filial en Paraguay generó una plusvalía de €1,083 millones, reflejando un enfoque estratégico en optimizar operaciones.

Cartera de Proyectos: La cartera de proyectos se mantiene en niveles altos, incluso tras la salida de la filial en Paraguay. En el primer semestre de 2024, la filial en República Dominicana firmó 10 nuevos contratos, sumando un total de 165 mil metros cuadrados de obra en ejecución.



Dividendo Potencial: De acuerdo con nuestras proyecciones, una evolución favorable del negocio permitiría a CLERHP comenzar a repartir dividendos a sus accionistas a partir de 2026, con un DPA antes de impuestos de €5,10. Para 2027, prevemos una reducción a €0,11 y €0,33 en 2028. Este escenario contempla que la Fase-I de Larimar se completa en 2026 y la Fase-II comienza en 2027.

Plan de Negocio: Ajuste de Previsiones 2024

Para el **periodo 2025-2026**, las proyecciones del plan de negocio se mantienen prácticamente sin cambios, lo que sugiere que CLERHP confía en una recuperación estable a medio plazo. La revisión acumulada del **beneficio neto** solo muestra un ligero incremento del 1,1%, lo que indica que, a pesar de los ajustes para 2024, el impacto total en las proyecciones a largo plazo es poco significativo.

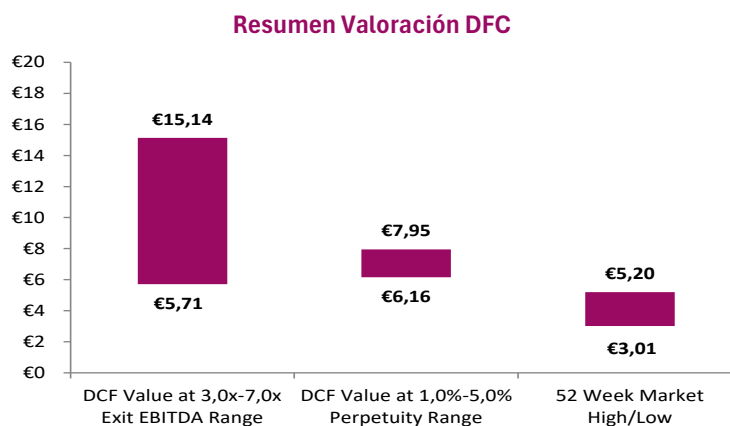
Para **2024**, la actualización de las previsiones de CLERHP muestra algunos ajustes importantes, destacando una revisión a la baja en los indicadores clave. El **EBITDA** esperado se ha reducido un 18,5%, bajando de €9,77 millones a €7,97 millones, mientras que el **EBIT** también se ha ajustado un 8,3% a la baja, pasando de €8,67 millones a €7,94 millones. De forma similar, la previsión del **Beneficio Neto** se ha disminuido un 8,7%, reflejando un ajuste en las expectativas.

Plan de Negocio				
CLERHP	2024e	2025e	2026e accumulated	
Margen de Negocio	17,48	27,52	101,99	146,99
<i>previous</i>	17,48	27,52	101,99	146,99
<i>change</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	7,97	19,33	89,88	117,18
<i>previous</i>	9,77	19,33	89,89	118,99
<i>change</i>	(18,5)%	0,0%	(0,0)%	(1,5)%
EBIT	7,94	17,91	87,95	113,79
<i>previous</i>	8,67	17,91	87,95	114,52
<i>change</i>	(8,3)%	0,0%	(0,0)%	(0,6)%
PBT	6,97	14,11	84,36	105,44
<i>previous</i>	7,41	13,77	84,36	105,54
<i>change</i>	(6,0)%	2,5%	(0,0)%	(0,1)%
Net income	4,63	13,38	82,55	100,56
<i>previous</i>	5,07	12,03	82,38	99,48
<i>change</i>	(8,7)%	11,2%	0,2%	1,1%

Elaboración GPM / fuente CLERHP

Valoración por DFC: €8,70/acc

El análisis de valoración de CLERHP mediante DFC muestra un rango bastante amplio según los supuestos utilizados. Cuando se aplican múltiplos de salida de EBITDA de 3,0x a 7,0x, el valor estimado varía entre €5,71 y €15,14. Por otro lado, al considerar una tasa de perpetuidad del 1,0% al 5,0%, el valor DFC se sitúa entre €6,16 y €7,95. En comparación, el rango de precios en el mercado durante las últimas 52 semanas ha estado entre €3,01 y €5,20. Esto sugiere que existe un potencial de apreciación en el valor si se logran los escenarios de valoración optimistas.



Elaboración GPM

El gráfico anterior muestra cómo se valora CLERHP utilizando el método de descuento de flujos de caja (DFC) bajo diferentes escenarios. En la primera columna, vemos que el rango de valor estimado, usando un múltiplo de salida EV/EBITDA de entre 3,0x y 7,0x, varía entre €5,71 y €15,14, lo que refleja una amplia dispersión según el múltiplo que se utilice.

La segunda columna presenta el valor estimado basándose en un crecimiento a perpetuidad con tasas de entre 1,0% y 5,0%, arrojando un rango de entre €6,16 y €7,95. Aunque esta estimación es más estrecha, sigue siendo sensible a las variaciones en la tasa de crecimiento asumida.

Finalmente, la tercera columna muestra la cotización de CLERHP en el mercado, que ha estado entre €3,01 y €5,20 en las últimas 52 semanas. Al comparar estos valores con las proyecciones del DFC, se observa que la valoración actual del mercado está en el extremo inferior de las estimaciones del DFC, lo que indica que el mercado es más conservador en cuanto a las expectativas de futuro de la empresa.

DFC: Análisis de Sensibilidad

La valoración de CLERHP usando el DFC es muy sensible a las tasas de crecimiento a perpetuidad. Por ejemplo, con un valor central de €6,98 por acción y una tasa del 3,0%, si se reduce al 1,0%, el valor baja a €6,2, mientras que si sube al 5,0%, aumenta a €8,0. Esto muestra cómo pequeños cambios en la tasa pueden tener un impacto notable, destacando la importancia de analizar diferentes escenarios.

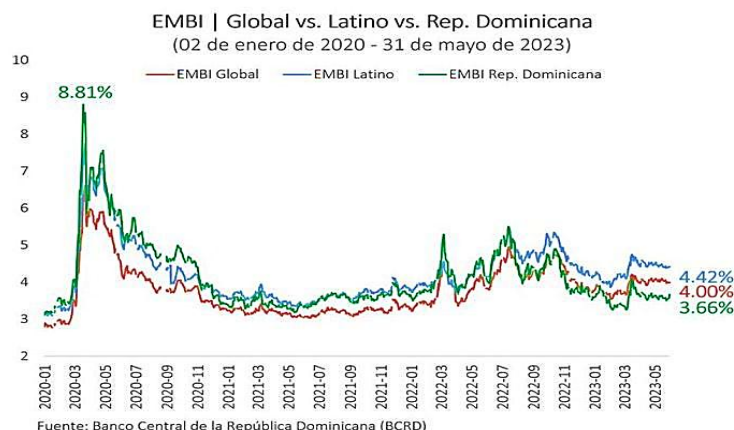
Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 6,98	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	€ 101,62	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
30,0%	4,2	4,5	4,8	5,1	5,4	30,0%	61,6	65,5	69,5	74,0	78,7
28,0%	5,1	5,4	5,8	6,1	6,5	28,0%	74,4	79,1	84,1	89,5	95,4
26,0%	6,2	6,6	€ 6,98	7,4	8,0	26,0%	89,7	95,4	101,6	108,4	115,8
23,0%	8,2	8,7	9,3	10,0	10,7	23,0%	119,0	127,0	135,8	145,5	156,3
20,0%	10,9	11,7	12,6	13,6	14,8	20,0%	159,3	171,0	184,0	198,7	215,3

Elaboración GPM

La sensibilidad al múltiplo de salida EV/EBITDA también es considerable. Con un valor base de €10,43 por acción y un múltiplo de 5,0x, bajar a 3,0x reduce el valor a €5,7, mientras que subir a 7,0x lo incrementa a €15,1. Esto subraya lo crucial que es la elección del múltiplo, ya que puede cambiar drásticamente el resultado de la valoración.

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 10,43	3,0x	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x	€ 151,82	3,0x	4,0x	5,0x	6,0x	7,0x
30,0%	4,7	6,8	8,9	11,0	13,0	30,0%	69,1	99,3	129,4	159,6	189,7
28,0%	5,2	7,4	9,6	11,8	14,0	28,0%	75,9	108,0	140,2	172,3	204,5
26,0%	5,7	8,1	€ 10,43	12,8	15,1	26,0%	83,2	117,5	151,8	186,2	220,5
23,0%	6,5	9,1	11,8	14,4	17,0	23,0%	95,2	133,2	171,1	209,1	247,0
20,0%	7,5	10,4	13,3	16,1	19,0	20,0%	108,9	150,9	193,0	235,1	277,1

Elaboración GPM



Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CLERHP (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
Fiscal year	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24 / 28
Revenue	18,52	25,17	54,21	281,11	30,00	60,00	24,25%
Cost of sales	(5,871)	(7,69)	(26,69)	(179,13)	(9,30)	(29,40)	
Gross Profit	12,647	17,480	27,520	101,988	20,700	30,600	15,03%
Personnel expense	(3,500)	(3,886)	(4,215)	(6,959)	(4,500)	(4,200)	
Selling, G&Adm. expense	(4,039)	(5,65)	(5,40)	(7,08)	(5,70)	(5,40)	
Operating profit (EBIT)	5,108	7,944	17,905	87,945	10,500	21,000	27,51%
Interest income	0,020	0,342	0,665	0,765	0,800	0,800	
Interest expense	(0,842)	(0,786)	(3,791)	(3,588)	(1,823)	(2,703)	
Other expense	(3,278)	(0,533)	(0,665)	(0,765)	-	-	
Pretax profit	1,008	6,967	14,114	84,357	9,477	19,097	28,67%
Taxes	(0,289)	(2,334)	(1,739)	(1,814)	(3,17)	(2,48)	
Minority Int. in Earnings	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Net Income (GAAP)	0,719	4,633	12,375	82,543	6,302	16,614	37,61%
Abnormal Losses (Gains)	-	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	0,719	4,633	12,375	82,543	6,302	16,614	37,61%
YoY growth	(46,5%)	5,0%	167,1%	567,0%	(92,4%)	163,6%	
Avg. basic shares	11,657	12,921	14,064	14,064	14,064	14,064	
Impact of dilutive securities	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Avg. dilutive shares	11,657	12,921	14,064	14,064	14,064	14,064	2,14%
Basic EPS	€ 0,06	€ 0,359	€ 0,880	€ 5,869	€ 0,448	€ 1,181	
Diluted EPS	€ 0,062	€ 0,359	€ 0,880	€ 5,869	€ 0,448	€ 1,181	34,7%
Growth rates & margins	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Revenue growth	31,5%	35,9%	115,4%	418,6%	(89,3%)	100,0%	
Gross profit as % of sales	40,0%	69,4%	50,8%	36,3%	69,0%	51,0%	
Personnel expenses margin	18,9%	15,4%	7,8%	2,5%	15,0%	7,0%	
SG&A margin	21,8%	22,4%	10,0%	2,5%	19,0%	9,0%	
Tax rate	28,7%	33,5%	12,3%	2,15%	33,5%	13,0%	
EBITDA reconciliation	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
Depreciation & amortization	0,800	0,472	1,433	1,925	2,074	2,067	
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
EBITDA	5,908	8,416	19,338	89,870	12,574	23,067	28,67%
EBTDA Margin	31,9%	33,4%	35,7%	32,0%	41,9%	38,4%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

CLERHP: Vertical analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(31,7%)	(30,6%)	(49,2%)	(63,7%)	(31,0%)	(49,0%)
Gross Profit	68,3%	69,4%	50,8%	36,3%	69,0%	51,0%
Personnel expense	(18,9%)	(15,4%)	(7,8%)	(2,5%)	(15,0%)	(7,0%)
Selling, G&A Expense	(21,8%)	(22,4%)	(10,0%)	(2,5%)	(19,0%)	(9,0%)
Operating profit (EBIT)	27,6%	31,6%	33,0%	31,3%	35,0%	35,0%
Interest income	0,1%	1,4%	1,2%	0,3%	2,7%	1,3%
Interest expense	(4,5%)	(3,1%)	(7,0%)	(1,3%)	(6,1%)	(4,5%)
Other expense	(17,7%)	(2,1%)	(1,2%)	(0,3%)	0,0%	0,0%
Pretax profit	5,4%	27,7%	26,0%	30,0%	31,6%	31,8%
Taxes	(1,6%)	(9,3%)	(3,2%)	(0,6%)	(10,6%)	(4,1%)
Minority Int. in Earnings	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	3,9%	18,4%	22,8%	29,4%	21,0%	27,7%
Depreciation & Amort.	4,3%	1,9%	2,6%	0,7%	6,9%	3,4%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	31,9%	33,4%	35,7%	32,0%	41,9%	38,4%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

CLERHP (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Cash & equivalents ST	4,21	30,00	36,50	40,00	40,00	40,00
Accounts receivable	15,12	14,93	15,20	15,30	15,50	16,80
Inventory	12,20	56,70	220,80	238,00	65,00	230,00
Other current assets	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Property, plant & equipment	0,13	5,60	8,59	29,24	32,24	35,24
Acquired intangible assets	5,07	0,99	0,90	0,82	0,75	0,68
Other assets	2,72	0,27	0,26	0,33	0,29	0,26
Total assets	39,45	108,49	282,26	323,70	153,78	322,99
Accounts payable	18,32	70,76	200,17	202,41	75,00	210,00
Commercial paper / revolver	9,19	6,00	8,92	40,29	17,76	40,36
Long term debt	5,69	20,84	49,84	49,34	25,00	25,00
Other non-current liabilities	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Total liabilities	33,48	97,88	259,21	292,32	118,04	275,64
Common stock + API	7,62	7,62	7,62	7,62	7,62	7,62
Treasury stock	(0,83)	(0,22)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Retained earnings	(1,07)	2,97	15,33	23,66	28,02	39,63
Minority Interest	(0,19)	(0,19)	(0,19)	(0,19)	(0,19)	(0,19)
Other comprehensive income / (loss)	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Total equity	5,97	10,61	23,05	31,38	35,74	47,35
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Net debt	10,674	(3,155)	22,263	49,630	2,756	25,360
Total debt	14,882	26,845	58,763	89,630	42,756	65,360
ST Borrowing	9,190	6,003	8,921	40,288	17,757	40,360
weight	62%	22%	15%	45%	42%	62%
LT Borrowing	5,692	20,842	49,842	49,342	25,000	25,000
weight	38%	78%	85%	55%	58%	38,2%
Asset turnover	0,57x	0,34x	0,28x	0,93x	0,13x	0,25x
Net profit margin	3,9%	18,4%	22,8%	29,4%	21,0%	27,7%
avg.Return on Assets (ROA)	2,23%	6,26%	6,33%	27,24%	2,64%	6,97%
avg.Return on Equity (ROE)	12,0%	55,9%	73,5%	303,3%	18,8%	40,0%

Elaboración GPM

BALANCE SHEET	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & equivalents ST & LT securities	10,7%	27,7%	12,9%	12,4%	26,0%	12,4%
Accounts receivable	38,3%	13,8%	5,4%	4,7%	10,1%	5,2%
Inventory	30,9%	52,3%	78,2%	73,5%	42,3%	71,2%
Other current assets	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Property, plant & equipment	0,3%	5,2%	3,0%	9,0%	21,0%	10,9%
Acquired intangible assets (inc. GW)	12,8%	0,9%	0,3%	0,3%	0,5%	0,2%
Other assets	6,9%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	46,4%	65,2%	70,9%	62,5%	48,8%	65,0%
Commercial paper / revolver	23,3%	5,5%	3,2%	12,4%	11,5%	12,5%
Long term debt	14,4%	19,2%	17,7%	15,2%	16,3%	7,7%
Other non-current liabilities	0,7%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
Total liabilities	84,9%	90,2%	91,8%	90,3%	76,8%	85,3%
Minority Interest	(0,5)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Common stock	19,3%	7,0%	2,7%	2,4%	5,0%	2,4%
Treasury stock	(2,1)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,0)%	(0,1)%	(0,0)%
Retained earnings / accumulated defi	(2,7)%	2,7%	5,4%	7,3%	18,2%	12,3%
Other comprehensive income / (loss)	1,1%	0,4%	0,2%	0,1%	0,3%	0,1%
Total equity	15,1%	9,8%	8,2%	9,7%	23,2%	14,7%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

CLERHP (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
Net income	0,719	4,633	12,375	82,543	6,302	16,614
Depreciation and amortization	0,800	0,472	1,433	1,925	2,074	2,067
Accounts receivable	(7,572)	0,196	(0,272)	(0,100)	(0,200)	(1,300)
Inventory	(8,553)	(44,498)	(164,100)	(17,200)	173,000	(165,000)
Accounts payable	11,873	52,439	129,410	2,244	(127,411)	135,000
Cash from operating activities	(2,98)	13,24	(21,15)	69,41	53,76	(12,62)
Capital expenditures	(2,60)	(5,87)	(4,34)	(22,49)	(5,00)	(5,00)
Purchases of intangible assets	(0,40)	4,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)	(0,00)
Cash from investing activities	(3,00)	(1,87)	(4,34)	(22,49)	(5,00)	(5,00)
Long term debt	(0,38)	17,00	29,00	(0,50)	(24,34)	-
Common dividends	-	-	-	(74,29)	(1,89)	(4,98)
New share issuances	3,74	-	-	-	-	-
Share repurchases	(0,38)	0,61	0,07	-	-	-
Other comprehensive income / (loss)	0,20	-	-	-	-	-
Revolver	(3,57)	(3,19)	2,92	31,37	(22,53)	22,60
Cash from financing activities	(0,39)	14,42	31,99	(43,42)	(48,76)	17,62
Net change in cash during period	(6,37)	25,79	6,50	3,50	0,00	0,00
Post Forex impact 15%	(5,42)	21,92	5,53	2,98	0,00	0,00

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

CLERHP (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
EBITDA	5,908	8,416	19,338	89,870	12,574	23,067
EBIT	5,108	7,944	17,905	87,945	10,500	21,000
tax rate	25,0%	33,5%	12,3%	2,2%	33,5%	13,0%
EBIAT (NOPAT)	3,831	5,283	15,699	86,054	6,983	18,270
Depreciation and amortization	0,800	0,472	1,433	1,925	2,074	2,067
Accounts receivable	(7,572)	0,196	(0,272)	(0,100)	(0,200)	(1,300)
Inventory	(8,553)	(44,498)	(164,100)	(17,200)	173,000	(165,000)
Accounts payable	11,873	52,439	129,410	2,244	(127,411)	135,000
Unlevered CFO	0,129	13,892	(17,829)	72,923	54,445	(10,963)
Less: Capital expenditures	(2,600)	(5,868)	(4,337)	(22,489)	(5,000)	(5,000)
Less: Purchases of intangible assets	(0,397)	4,000	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,001)
Unlevered FCF	(2,868)	12,023	(22,167)	50,433	49,444	(15,964)
% growth			(284,4%)	(327,5%)	(2,0%)	(132,3%)
Discount factor		16%	116%	216%	316%	416%
Midperiod adjustment factor	0,000	0,164	1,000	1,000	1,000	1,000
Present value of Unlevered FCF	(2,868)	11,577	(16,939)	30,586	23,799	(6,098)

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Return on Assets (avg.)	2,2%	6,3%	6,3%	27,2%	2,6%	7,0%
Return on Capital (avg.)	10,5%	13,2%	24,5%	88,4%	11,7%	27,0%
Return on Equity (avg.)	12,0%	55,9%	73,5%	303,3%	18,8%	40,0%
Return NAV (avg.)						
Margin Analysis	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Gross Margin	40,0%	69,4%	50,8%	36,3%	69,0%	51,0%
Personnel / SG&A Margin	40,7%	37,9%	17,7%	5,0%	34,0%	16,0%
EBITDA Margin	31,9%	33,4%	35,7%	32,0%	41,9%	38,4%
EBIT Margin	27,6%	31,6%	33,0%	31,3%	35,0%	35,0%
Earnings from Cont. Ops Margin	3,9%	18,4%	22,8%	29,4%	21,0%	27,7%
Net Income Margin	3,9%	18,4%	22,8%	29,4%	21,0%	27,7%
Normalized Net Income Margin	3,9%	18,4%	22,8%	29,4%	21,0%	27,7%
Free Cash Flow Margin	(15,5%)	47,8%	(40,9%)	17,9%	164,8%	(26,6%)
Asset Turnover	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Asset Turnover	0,57x	0,34x	0,28x	0,93x	0,13x	0,25x
Fixed Asset Turnover	145,81x	8,79x	7,64x	14,86x	0,98x	1,78x
Accounts Receivable Turnover	1,63x	1,68x	3,60x	18,43x	1,95x	3,72x
Inventory Turnover	0,74x	0,22x	0,19x	0,78x	0,06x	0,20x
Payables turnover	1,16x	1,17x	1,41x	0,98x	(1,18x)	1,36x
Short Term Liquidity	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Cash ratio	0,18x	0,58x	0,26x	0,18x	0,24x	0,23x
Quick Ratio	0,70x	0,59x	0,25x	0,23x	0,60x	0,23x
Current Ratio	1,15x	1,32x	1,30x	1,21x	1,30x	1,15x
CFO/ Current Liab. (Avg)	(0,22x)	0,35x	(0,20x)	0,57x	1,16x	(0,10x)
Total Debt / EBITDA	2,5x	3,2x	3,0x	1,0x	3,4x	2,8x
Net Debt / EBITDA	1,8x	(0,4)x	1,2x	0,6x	0,2x	1,1x
Total Debt / EBIT	2,9x	3,4x	3,3x	1,0x	4,1x	3,1x
Net Debt / EBIT	2,1x	(0,4)x	1,2x	0,6x	0,3x	1,2x
EBITDA / Int.expense (IS)	6,1x	10,7x	5,1x	25,0x	6,9x	8,5x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense (IS)	3,4x	3,2x	4,0x	18,8x	4,2x	6,7x
EBITDA / Int.expense (IS)	5,3x	10,1x	4,7x	24,5x	5,8x	7,8x
EBIT/ Interest Expense (CF)	6,1x	10,7x	5,1x	25,0x	6,9x	8,5x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp. (CF)	3,4x	3,2x	4,0x	18,8x	4,2x	6,7x
EBIT / Interest Expense (CF)	5,3x	10,1x	4,7x	24,5x	5,8x	7,8x
Common Equity / Tot Assets	15,1%	9,8%	8,2%	9,7%	23,2%	14,7%
LT Debt / Equity	1,0x	2,0x	2,2x	1,6x	0,7x	0,5x
LT Debt / Capital	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	0,4x	0,3x
LT Debt / Assets	14,4%	19,2%	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x
Total Debt / Equity	2,5x	2,5x	2,5x	2,9x	1,2x	1,4x
Total Debt / Capital	1,6x	0,9x	0,8x	1,1x	0,7x	0,9x
Total Debt / Assets	37,7%	24,7%	20,8%	27,7%	27,8%	20,2%
Net Debt / Equity	1,8x	(0,3)x	1,0x	1,6x	0,1x	0,5x
Net Debt / Capital	1,2x	(0,1)x	0,3x	0,6x	0,0x	0,4x
Net Debt / Assets	27,1%	(2,9)%	7,9%	15,3%	1,8%	7,9%

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.

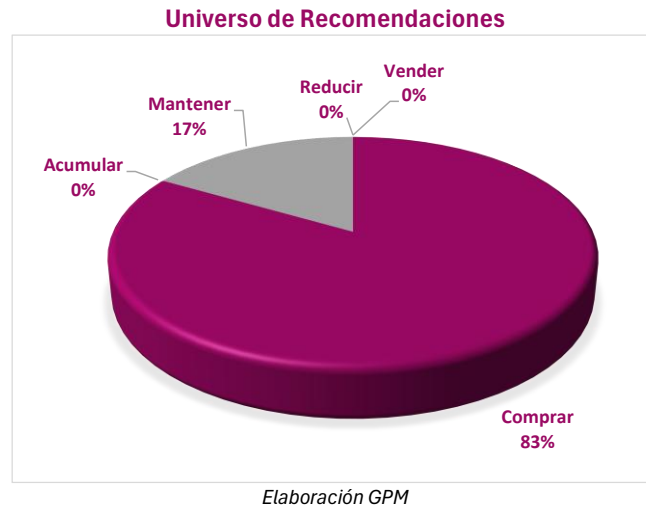
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 4 de noviembre de 2024 @ 10:00

Fecha de producción: 1 de noviembre de 2024 @ 18:00

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; 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

