

Nota de compañía: 1S 2024 (publicación 1.10.24)

RESULTADO 1S 2024 GUÍAS DE INGRESOS Y EBITDA REITERADAS:

Tras el resultado del 1S 2024, la Dirección de GGR se muestra confiada no solo en alcanzar los objetivos de EBITDA 2024, cifrados en €21m, sino incluso en superarlos moderadamente, con la expectativa de que la mejora sea aún más relevante en 2025. Se espera que la facturación revisada para 2024 de €154,1m (vs €190m) se vea incrementada en 2025, impulsada por la aceleración de la producción y la entrada en operación de proyectos clave en mercados internacionales.

GGR (€m)	1S 2024	1S 2023	Var
Ingresos	48,9	45,9	6,0%
EBITDA	5,3	3,7	43,2%
margen	11,5%	8,1%	3,4pp
EBIT	5,1	2,5	104,0%
Beneficio Neto	1,1	1,4	(21,4)%

Elaboración GPM

La actualización de previsiones se debe a algunos retrasos en el inicio de ciertos proyectos y a la caída de precios de la energía en España, lo que lleva a una reducción del 8% en la facturación de comercialización, aunque los márgenes mejoran.

Perspectivas 2S 2024: Greening cuenta con dos proyectos clave que contribuirán al rendimiento en el 2S 2024. El primero es el Jasper County Project en Indiana (EEUU), valorado en €50m, que representa una importante fuente de ingresos y refuerza la presencia internacional de la empresa. El segundo es Conecta2 para SEAT, con un valor de €23m. Estos proyectos tienen el potencial de impulsar los ingresos y consolidar la posición estratégica de GGR en el 2S 2024. Además, se observa un aumento constante en la generación de energía propia y una disminución en los precios de los módulos fotovoltaicos (mejora de márgenes).

Evolución del EBITDA: El EBITDA ha experimentado una mejora significativa, pasando de €3,7m en el 1S 2023 a €5,3m en el 1S 2024, lo que representa un incremento del 43% interanual. El margen EBITDA también ha mejorado, aumentando del 8,1% en el 1S 2023 al 10,8% en el 1S 2024. Este avance en la rentabilidad operativa sugiere una gestión más eficiente de los costos y un enfoque en la optimización de los márgenes.

Endeudamiento: El ratio Deuda Financiera Neta (DFN)/EBITDA aumentó a 2,78x en el 1S 2024 desde 2,34x en 2023, reflejando un mayor apalancamiento. Sin embargo, este nivel sigue siendo una referencia aceptable de endeudamiento, indicando que la empresa aún mantiene un control razonable sobre su estructura de deuda.

Conclusión: Greening es una opción interesante para inversores que quieran participar en el sector de las energías renovables y estén dispuestos a asumir cierto nivel de riesgo. La empresa ha mostrado un crecimiento sólido en ingresos y EBITDA, y su diversificación geográfica es un punto a favor. Sin embargo, es importante tener en cuenta su dependencia de la financiación externa y los retos en ciertas áreas del negocio, como Comercialización. Actualmente las acciones de GGR presentan un descuento del 41% y por lo que reiteramos la recomendación de COMPRA.

Valuation Ratios

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Share price	€ 5,07	€ 6,44	€ 6,44	€ 6,44	€ 6,44	€ 6,44
Shares outstanding (#m)	29,10	29,10	29,10	29,10	29,10	29,10
Mkt Cap (€ m)	147,5	187,4	187,4	187,4	187,4	187,4
Enterprise Value (€ m)	144,7	206,9	206,9	206,9	206,9	206,9
EV / Revenue	1,44x	1,29x	0,67x	0,49x	0,45x	0,43x
EV / EBITDA	14,2x	9,7x	4,5x	2,9x	2,7x	2,6x
EV / EBIT	19,0x	21,8x	6,7x	3,6x	3,4x	3,3x
Price /OCF	5,8x	15,6x	4,2x	3,9x	2,9x	3,5x
P/E	42,2x	32,8x	8,8x	4,8x	4,5x	4,2x
PBV	4,38x	4,12x	2,80x	1,76x	1,26x	0,97x
Dividend yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Financial data

GREENING	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	100,56	160,00	310,00	420,00	462,00	485,10
EBITDA (m)	10,20	21,39	45,63	70,58	75,23	78,79
EBIT (m)	7,61	9,50	31,00	56,70	60,06	63,06
Net Income (m)	3,50	5,72	21,34	39,45	41,95	44,49
EPS adj. (€)	0,120	0,196	0,733	1,356	1,441	1,529
DPS (*)	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Estimaciones GPM

5 de noviembre de 2024

Recomendación

COMPRA

(reiterada)

Valoración

€ 11,0/acc.

(vs €10,51)



Fecha	4.nov.24
Cotización	€ 6,44
Max 52 semanas	€ 6,74
MIN 52 semanas	€ 4,95
Accs. Circulación	29,10
Capitalización	€ 188,00
Retorno semanal (%)	0,6%
Variación de precio 1M (%)	(2,7)%
IBEX 35	1,3%
Variación de precio 3M (%)	4,5%
IBEX 35	13,3%
Variación de precio 6M (%)	12,5%
IBEX 35	8,8%
Variación de precio YTD (%)	27,4%
IBEX 35	16,9%
Variación precio 1A (%)	17,9%
IBEX 35	27,1%
Volumen diario (media 30d)	3.321
Volumen diario (media 10d)	4.175
Free Float (estimated)	26,3%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 6,03
máximo	€ 10,51
mínimo	€ 6,03

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbarnat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmvs.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Evolución Líneas de Negocio

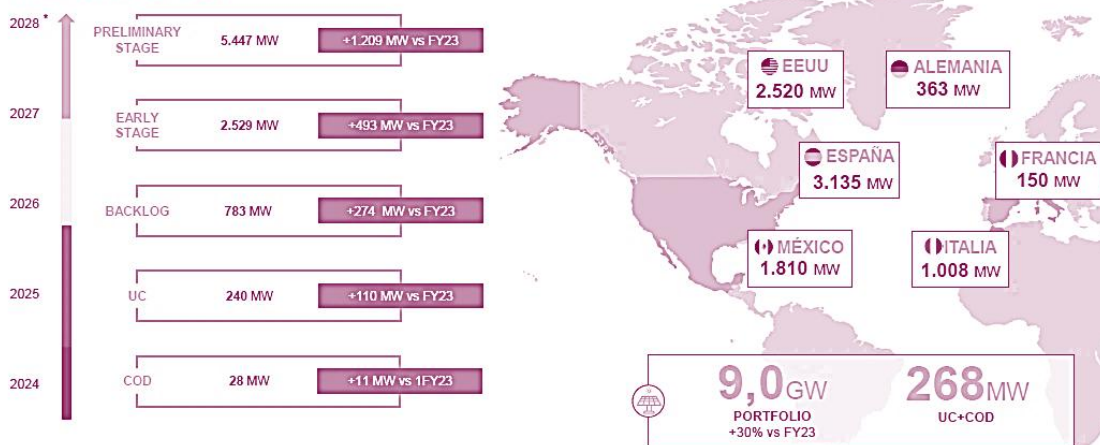
- **Soluciones:** Registra ingresos de €40,3m, un aumento del 5% en comparación con el año anterior, junto con un EBITDA de €3m, lo que supone un notable incremento del 30% interanual.
- **Generación:** Aporta €8,6m en ingresos, con un incremento del 12% respecto al 1S 2023, y un EBITDA de €3,1m, creciendo un 18% interanual.
- **Comercialización:** Alcanza ingresos de €7,9m, con una reducción del 8% en comparación al año pasado, y un EBITDA negativo de -€0,9m, indicando una presión en el margen operativo.
- **Producto:** Contribuye con €8,6m en ingresos, lo que implica un aumento del 9% interanual, y un EBITDA de €0,6m, creciendo un 10% respecto al año anterior.

Evolución Cartera de Proyectos y Plan Estratégico 2024/26

- La cartera de proyectos de generación aumenta de 174 MW en UC y COD a 268 MW (OBJETIVO 24: 300MW), incluyendo un crecimiento de 121 MW desde el cierre de 2023, lo que representa un aumento del 69,5% interanual.
- Bajo el Plan Escipión 2024 de Rotación de Activos, se prevé rotar 50 MW, cerca del objetivo de 55 MW (+110% objetivo), mientras se mantiene un pipeline de operaciones activo.
- Las alianzas estratégicas en EE. UU., Alemania y México avanzan en su desarrollo, reforzando la diversificación y expansión internacional de la empresa.
- La diversificación tecnológica se expande con proyectos en baterías, biometano y energía eólica, ampliando el potencial de la cartera y posicionando a la compañía en nuevos segmentos de crecimiento.

La siguiente imagen refleja el sólido crecimiento del pipeline de proyectos de Greening hasta agosto de 2024, con un portafolio total de 9,0 GW, un 30% más que en 2023. Los proyectos se distribuyen en diferentes etapas: en la Preliminary Stage se encuentran 5.447 MW (+1.209 MW respecto al 2023); en Early Stage, 2.529 MW (+493 MW vs 2023); en Backlog, 783 MW (+274 MW vs 2023); en UC, 240 MW (+110 MW vs 2023); y en COD, 28 MW (+11 MW vs 2023).

PIPELINE A AGOSTO 2024



Fuente GGR

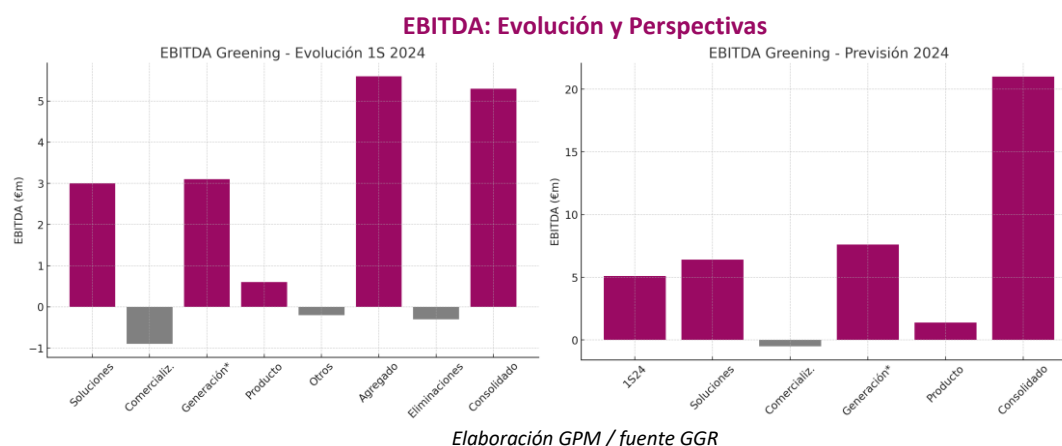
Geográficamente, España lidera con 3.135 MW, seguida de cerca por Estados Unidos con 2.520 MW y México con 1.810 MW. Otros mercados importantes incluyen Italia (1.008 MW), Alemania (363 MW) y Francia (150 MW), lo que demuestra la capacidad de Greening para diversificar sus operaciones internacionalmente. Este crecimiento en diferentes etapas de desarrollo y regiones subraya la estrategia de expansión global de la compañía y su consolidación como una empresa destacada en el sector de las energías renovables.

Mejora Significativa en el 2S 2024

La comparación entre la evolución del EBITDA en el 1S 2024 y la previsión para el 2S 2024 muestra un claro fortalecimiento en las principales áreas de negocio de Greening. Durante el 1S 2024, el EBITDA consolidado fue de €5,3m, con un aporte positivo destacado de *Soluciones* (€3,0m) y *Generación* (€3,1m), mientras que *Comercialización* presentó un EBITDA negativo de -€0,9m, afectando el resultado total.

De cara al 2S 2024, se espera un incremento significativo, proyectando un EBITDA consolidado de €21m para el cierre del año. Este crecimiento está impulsado por *Soluciones* (€6,4m) y *Generación* (€7,6m), junto con una mejora en *Producto* (€1,4m). Aunque *Comercialización* continúa mostrando números negativos (-€0,5m), la reducción en la pérdida indica una posible recuperación.

En resumen, la previsión para el 2S 2024 sugiere una consolidación de las mejoras operativas y un fortalecimiento en las áreas clave, lo que permitirá a Greening cerrar el año con un EBITDA mucho más robusto que en el primer semestre.



Análisis SWOT de Greening

Fortalezas (Strengths)

- **Diversificación de proyectos:** La cartera de proyectos de Greening está bien diversificada en distintas regiones y tecnologías, lo que reduce el riesgo de dependencia de un solo mercado.
- **Crecimiento sólido en ingresos y EBITDA:** Los resultados financieros muestran un crecimiento positivo en ingresos y EBITDA, lo que refleja una gestión eficiente y una rentabilidad operativa en aumento.
- **Alianzas estratégicas internacionales:** Las colaboraciones en mercados clave como EE. UU., Alemania y México fortalecen la presencia global de la empresa y su capacidad de expansión.

Debilidades (Weaknesses)

- **Dependencia de la financiación:** El aumento en el ratio DFN/EBITDA sugiere que la compañía depende de financiación externa, lo que podría impactar su estabilidad financiera si no se controla adecuadamente.
- **EBITDA negativo en algunas líneas de negocio:** La línea de *Comercialización* presenta pérdidas, lo que reduce el EBITDA consolidado y podría indicar desafíos en ciertos segmentos del negocio.
- **Costos de personal crecientes:** Los gastos relacionados con el personal han aumentado, lo que podría impactar la eficiencia operativa si no se gestiona de manera efectiva.

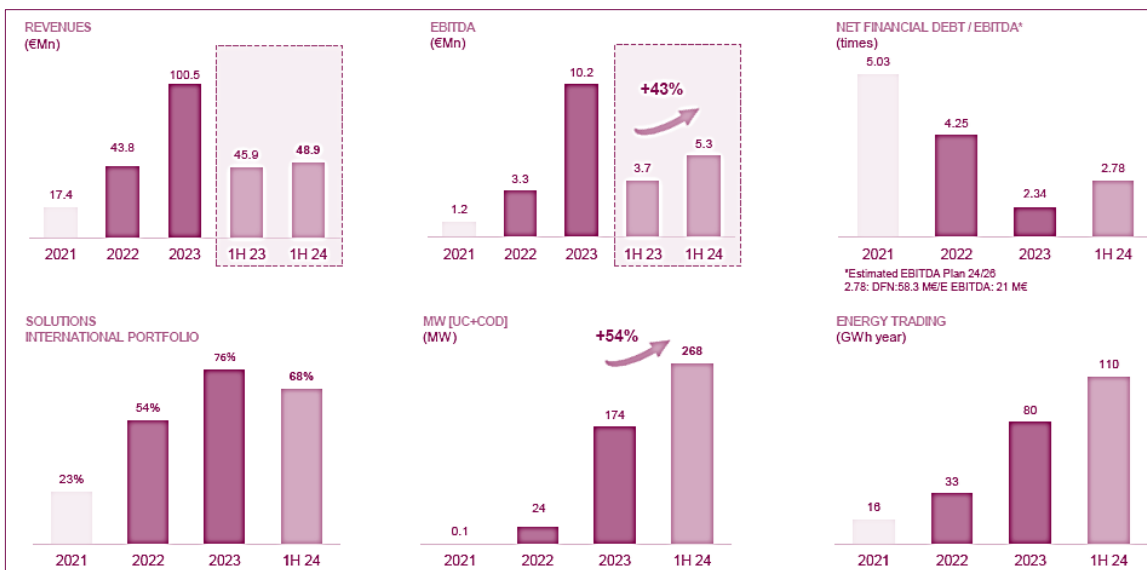
Oportunidades (Opportunities)

- **Expansión en energías renovables:** La creciente demanda global por fuentes de energía sostenibles ofrece un mercado favorable para el desarrollo y expansión de proyectos de Greening.
- **Nuevas tecnologías y diversificación:** La inclusión de proyectos relacionados con baterías, biometano y energía eólica expande la capacidad de innovación y las oportunidades de crecimiento.
- **Tipos de interés más favorables:** Si las condiciones económicas se traducen en tipos de interés más bajos, podría facilitar el acceso a una financiación más económica para futuros proyectos.

Amenazas (Threats)

- **Incertidumbre económica y política:** Factores externos como la inflación, cambios en políticas regulatorias y la inestabilidad política en mercados clave pueden afectar el desarrollo y la financiación de proyectos.
- **Alta Competencia en el sector:** La industria de las energías renovables es altamente competitiva, y la entrada de nuevos actores o la consolidación de competidores existentes podría presionar los márgenes de Greening.
- **Dependencia de incentivos y subsidios:** La reducción o eliminación de subsidios y apoyos gubernamentales a las energías renovables podría impactar negativamente la rentabilidad de la empresa.

GREENING GROUP DATOS CLAVE



Fuente GGR

Comparación Multiplicadores Greening vs Promedio Histórico

Los múltiplos actuales de Greening en comparación con su promedio histórico de un año sugieren que la compañía está cotizando a un nivel más bajo, lo que indica que las acciones están relativamente baratas en relación con su historia reciente. Por ejemplo, el múltiplo FY2 EV/EBITDA actual es de 5,1x, un 17% por debajo de su promedio histórico de 6,2x. De manera similar, el múltiplo BF EV/EBITDA se encuentra en 5,5x, un 27% por debajo del promedio de 7,6x.

GGR vs GGR Histórico 1 año

GRR	Múltiplo Actual	Promedio Histórico (1 año)	Diferencia vs. Promedio	Rango Mín - Máx Históricos	Precio Implícito al Promedio
FY2 EV/EBITDA	5,1x	6,2x	(17,0)%	4,9x - 9,2x	€ 7,84
BF EV/EBITDA	5,5x	7,6x	(27,0)%	5,5x - 10,0x	€ 9,05
FY2 EV/EBIT	6,8x	9,8x	(30,0)%	6,5x - 18,0x	€ 9,53
BF EV/EBIT	7,4x	11,7x	(37,0)%	7,4x - 19,3x	€ 10,60
BF EV/Ingresos	0,8x	1,0x	(15,0)%	0,8x - 1,1x	€ 7,60

Elaboración GPM

Otros indicadores, como el FY2 EV/EBIT y el BF EV/EBIT, muestran descuentos aún más pronunciados, con diferencias del 30% y 37% respecto a sus promedios históricos, respectivamente. Esto señala que, desde una perspectiva de múltiplos, Greening podría estar infravalorada en comparación con su valoración habitual durante el último año.

En resumen, estos múltiplos sugieren que Greening cotiza a precios más bajos de lo que históricamente, lo que podría ser una señal de oportunidad para los inversores que consideran que la empresa tiene potencial de recuperación o crecimiento.

BI European Pure-Play Renewable Power Generator Valuation Peers

BIEURPCP	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
PER	—	57,1x	45,0x	33,5x	134,1x	127,8x	20,4x	43,7x	25,6x	19,3x
PER pre extraordinarios	17,4x	12,0x	16,0x	33,9x	52,8x	19,2x	19,0x	23,0x	19,1x	12,9x
Precio/Flujo de caja	10,3x	7,3x	11,5x	14,1x	38,0x	52,1x	24,3x	15,4x	10,8x	8,8x
EV/Ventas	5,1x	3,9x	5,2x	5,4x	10,9x	6,6x	3,8x	4,5x	3,4x	3,2x
EV/EBITDA	11,2x	9,7x	16,7x	11,0x	16,3x	17,7x	14,0x	12,7x	11,0x	9,8x
Valor precio/libro	1,1x	1,3x	1,6x	2,4x	5,6x	3,1x	2,6x	2,7x	1,5x	1,4x
Rend dividendo	1,9%	1,5%	1,6%	0,9%	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,5%

Fuente Bloomberg

Índice BIEURPCP

BI European Pure-Play Renewable Power Generator Valuation Peers

EMPRESA	Ticker	Ponderación	Cotización	EV / EBITDA Adj LF	EV / EBIT Adj LF
Audax Renovables SA	ADX SM Equity	6,7%	€ 1,74	10,3x	12,7x
Neoen SA	NEOEN FP Equity	6,5%	€ 39,51	18,6x	30,2x
Terna Energy SA	TENERGY GA Equity	6,2%	€ 19,69	15,6x	21,5x
Orsted AS	ORSTED DC Equity	5,7%	€ 428,30	6,7x	9,4x
Encavis AG	ECV GY Equity	5,5%	€ 17,09	15,4x	33,6x
ABO Energy GmbH & Co KGaA	AB9 GY Equity	5,4%	€ 44,30	16,2x	17,9x
Esenboga Elektrik Uretim AS	ESEN TI Equity	5,1%	€ 19,61	17,8x	56,2x
Naturel Yenilenebilir Enerji Ticaret AS	NATEN TI Equity	5,0%	€ 51,50	25,6x	59,2x
Scatec ASA	SCATC NO Equity	4,9%	€ 87,10	6,4x	8,0x
Grenergy Renovables SA	GRE SM Equity	4,9%	€ 33,90	15,5x	18,6x
Cloudberry Clean Energy ASA	CLOUD NO Equity	4,9%	€ 12,08	--	--
Arise AB	ARISE SS Equity	4,2%	€ 39,80	10,7x	14,6x
PNE AG	PNE3 GY Equity	4,1%	€ 11,50	53,0x	1.857,8x
Clearise AG	ABO GR Equity	4,1%	€ 1,76	--	--
Voltaia SA	VLTA SA FP Equity	4,1%	€ 8,55	11,7x	19,9x
ERG SpA	ERG IM Equity	3,6%	€ 20,60	10,9x	19,4x
Corp ACCIONA Energías Renovables SA	ANE SM Equity	3,5%	€ 19,58	11,7x	23,8x
EDP Renováveis SA	EDPR PL Equity	3,5%	€ 12,85	16,5x	34,1x
Alerion Cleanpower SpA	ARN IM Equity	2,9%	€ 15,42	9,3x	18,8x
Energiekontor AG	EKT GY Equity	2,8%	€ 46,60	8,9x	10,9x
7C Solarparken AG	HRPK GY Equity	2,8%	€ 2,01	7,9x	26,4x
Solaria Energía y Medio Ambiente SA	SLR SM Equity	2,6%	€ 9,83	12,8x	15,6x
EQTEC PLC	EQT LN Equity	1,3%	€ 0,75	--	--
Nadara Italy SPA	FKR IM Equity	--	--	22,2x	55,4x

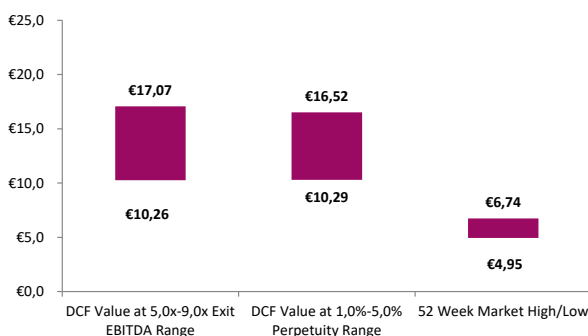
Fuente Bloomberg

Valoración por DFC

El análisis de valoración de Greening mediante el método de descuento de flujos de caja (DFC) muestra un rango amplio, dependiendo de los supuestos utilizados.

Cuando se aplican múltiplos de salida **EV/EBITDA** de 5,0x a 9,0x, el valor estimado varía entre €10,26 y €17,07, lo que refleja una dispersión significativa según el múltiplo aplicado. Por otro lado, al considerar una tasa de **crecimiento a perpetuidad** de entre 1,0% y 5,0%, el valor DFC estimado se sitúa entre €10,29 y €16,52. Aunque este rango es ligeramente más estrecho que el de los múltiplos de EBITDA, sigue siendo sensible a las variaciones en la tasa de crecimiento asumida a perpetuidad.

GGR Resumen Valoración DFC



Elaboración GPM

Finalmente, el rango de precios en el mercado durante las últimas 52 semanas ha estado entre €4,95 y €6,74. Al comparar estas cifras con las proyecciones del DFC, se observa que la valoración actual del mercado está en el extremo inferior de las estimaciones de DFC, lo que sugiere que el mercado es más conservador en cuanto a las expectativas de la compañía. Esto apunta a un potencial de apreciación en el valor de la acción si se materializan los escenarios optimistas.

DFC: Análisis de Sensibilidad

La valoración de Greening mediante el método DFC es sensible a las tasas de crecimiento a perpetuidad. Por ejemplo, con un **valor central de €12,63** por acción y una tasa de crecimiento del 3,0%, si esta tasa se reduce al 1,0%, el valor por acción baja a €10,29, mientras que si se incrementa al 5,0%, el valor sube a €16,52. Esto señala cómo pequeñas variaciones en la tasa de crecimiento pueden tener un impacto importante.

Valor / acción						Valor de Mercado					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 12,63	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%	€ 378,32	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
13,0%	8,26	8,93	9,73	10,72	11,95	13,0%	247,4	267,5	291,6	321,1	357,9
12,0%	9,18	10,01	11,02	12,28	13,90	12,0%	275,0	299,8	330,1	367,9	416,6
11,0%	10,29	11,33	€ 12,63	14,30	16,52	11,0%	308,2	339,4	378,32	428,4	495,0
10,0%	11,65	12,99	14,71	16,99	20,20	10,0%	349,0	389,1	440,6	509,2	605,1
9,0%	13,36	15,13	17,49	20,78	25,71	9,0%	400,3	453,3	523,9	622,6	770,3

Elaboración GPM

Asimismo, el múltiplo de salida EV/EBITDA también juega un papel clave. Con un **valor base de €13,67** por acción usando un múltiplo de 7,0x, disminuir el múltiplo a 5,0x reduce el valor a €10,26, mientras que subirlo a 9,0x incrementa el valor a €17,07.

Valor / acción						Valor de Mercado					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 13,67	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 409,48	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
13,0%	9,55	11,13	12,72	14,30	15,88	13,0%	286,2	333,6	381,0	428,3	475,7
12,0%	9,90	11,54	13,18	14,82	16,46	12,0%	296,6	345,8	394,9	444,0	493,2
11,0%	10,26	11,96	€ 13,67	15,37	17,07	11,0%	307,5	358,47	409,48	460,5	511,5
10,0%	10,64	12,41	14,18	15,95	17,71	10,0%	318,8	371,8	424,8	477,7	530,7
9,0%	11,04	12,87	14,71	16,55	18,38	9,0%	330,7	385,7	440,7	495,8	550,8

Elaboración GPM

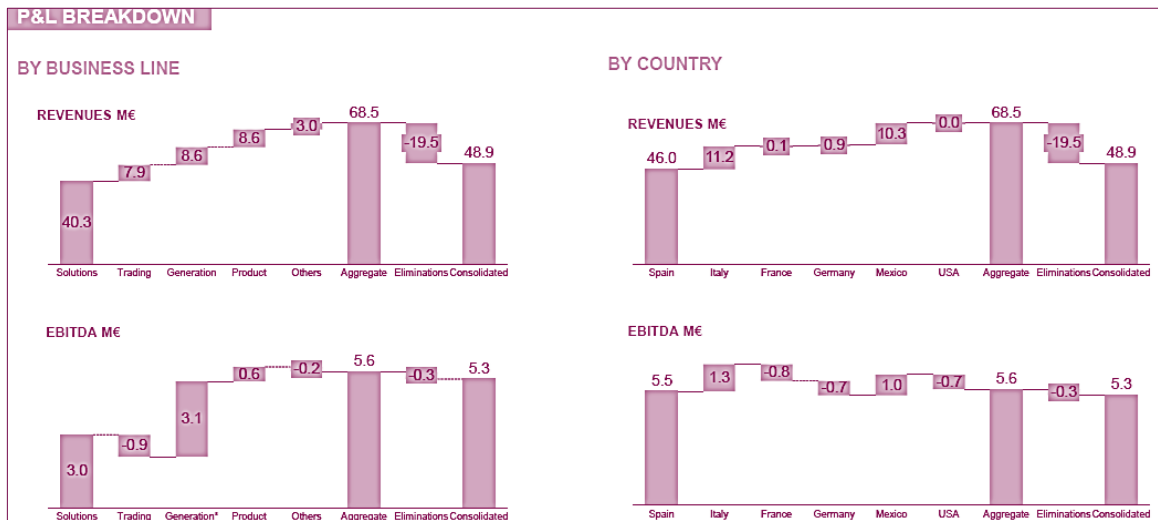
Perfil de Empresa

Greening es una empresa que ha consolidado su presencia en el sector de las energías renovables gracias a su diversificada cartera de proyectos y su capacidad de adaptación a diferentes mercados y tecnologías. Su estrategia de expansión global incluye proyectos en mercados clave como España, Estados Unidos y México, así como en otros países europeos como Italia, Alemania y Francia. Esta diversificación geográfica y tecnológica permite a la compañía mitigar riesgos y aprovechar las oportunidades de crecimiento en múltiples regiones.

El sólido crecimiento en ingresos y EBITDA refleja una gestión eficiente y un enfoque en la rentabilidad operativa. Además, las alianzas estratégicas con socios internacionales fortalecen la posición de Greening en el sector y abren la puerta a nuevas oportunidades de negocio. No obstante, la empresa también enfrenta retos, como su dependencia de financiación externa y desafíos en ciertas líneas de negocio, como *Comercialización*, que presentan pérdidas.

En conclusión, Greening sigue posicionándose como un jugador importante en el sector de las energías renovables, con un enfoque en la innovación y la diversificación que la coloca en una posición favorable para continuar su expansión y consolidación en los próximos años.

GREENING GROUP: 1S 2024



Fuente GGR

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
GREENING €m	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	'24 / 27
Revenue	100,56	160,000	310,000	420,000	462,000	485,100	31,96%
Cost of sales	(66,46)	(85,900)	(173,600)	(220,500)	(244,860)	(257,103)	
Gross Profit	34,10	74,100	136,400	199,500	217,140	227,997	32,44%
Personnel expense	(23,14)	(16,000)	(31,000)	(42,000)	(46,200)	(48,510)	
Selling, G&Adm. expense	(3,35)	(48,600)	(74,400)	(100,800)	(110,880)	(116,424)	
Operating profit (EBIT)	7,61	9,500	31,000	56,700	60,060	63,063	60,51%
Interest income	0,06	0,604	1,035	1,785	3,090	4,620	
Interest expense	(2,49)	(2,162)	(2,398)	(3,696)	(4,887)	(5,888)	
Other expense	0,44	-	-	-	-	-	
Pretax profit	5,62	7,942	29,637	54,789	58,263	61,795	67,01%
Taxes	(2,27)	(2,2)	(8,3)	(15,3)	(16,3)	(17,3)	
Minority Int. in Earnings	0,15	-	-	-	-	-	
Net Income (GAAP)	3,50	5,718	21,338	39,448	41,949	44,492	67,01%
Abnormal Losses (Gains)	-	-	-	-	-	-	
Tax effect on abnormal items	-	-	-	-	-	-	
Net income (adj.)	3,50	5,718	21,338	39,448	41,949	44,492	67,01%
YoY growth	56,3%	63,6%	273,2%	84,9%	6,3%	6,1%	
Avg. basic shares	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	
Impact of dilutive securities	0,00	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Avg. dilutive shares	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	29,102	0,00%
Basic EPS	€ 0,12	€ 0,196	€ 0,733	€ 1,356	€ 1,441	€ 1,529	
Diluted EPS	€ 0,120	€ 0,196	€ 0,733	€ 1,356	€ 1,441	€ 1,529	67,0%
Growth rates & margins	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	average
Revenue growth	129,5%	59,1%	93,8%	35,5%	10,0%	5,0%	40,7%
Gross profit as % of sales	33,9%	46,3%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	46,4%
Personnel expenses margin	23,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
SG&A margin	3,3%	30,4%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	25,3%
Tax rate	40,4%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
EBITDA reconciliation	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Tacc
Depreciation & amortization	2,589	11,892	14,626	13,875	15,169	15,732	
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
EBITDA	10,200	21,392	45,626	70,575	75,229	78,795	38,54%
EBTDA Margin	10,1%	13,4%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

GREENING Vertical analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Average
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(66,1%)	(53,7%)	(56,0%)	(52,5%)	(53,0%)	(53,0%)	(53,6%)
Gross Profit	33,9%	46,3%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	46,4%
Personnel expense	(23,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)	(10,0%)
Selling, G&A Expense	(3,3%)	(30,4%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)	(24,0%)	(25,3%)
Operating profit (EBIT)	7,6%	5,9%	10,0%	13,5%	13,0%	13,0%	11,1%
Interest income	0,1%	0,4%	0,3%	0,4%	0,7%	1,0%	0,6%
Interest expense	(2,5%)	(1,4%)	(0,8%)	(0,9%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,1%)
Other expense	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pretax profit	5,6%	5,0%	9,6%	13,0%	12,6%	12,7%	10,6%
Taxes	(2,3%)	(1,4%)	(2,7%)	(3,7%)	(3,5%)	(3,6%)	(3,0%)
Minority Int. in Earnings	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income	3,5%	3,6%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,6%
Depreciation & Amort.	2,6%	7,4%	4,7%	3,3%	3,3%	3,2%	4,4%
Stock based compensation	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA	10,1%	13,4%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	15,5%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

GREENING €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	Trend
Cash & equivalents ST	16,28	24,00	45,00	74,00	132,00	176,00	
Accounts receivable	36,68	31,59	45,57	54,05	56,97	57,48	
Inventory	4,36	4,05	6,72	7,87	8,54	9,06	
Deferred tax assets	0,94	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
Other current assets	10,76	20,76	25,76	30,76	35,76	40,76	
Total current assets	69,01	80,51	123,15	166,79	233,38	283,41	-----■
Property, plant & equipment	40,72	62,56	91,43	118,60	136,44	144,57	
Acquired intangible assets	0,78	1,65	2,24	2,75	3,18	3,54	
Other assets	2,28	9,05	8,05	7,13	7,08	7,09	
Total assets	112,800	153,77	224,89	295,27	380,08	438,61	-----■
Accounts payable	37,120	36,371	53,960	58,604	60,190	61,264	
Accrued expenses & def rev.	21,706	21,457	33,529	37,858	53,279	52,038	
Commercial paper / revolver	7,570	28,720	48,838	70,721	96,627	110,822	
Total current liabilities	66,396	86,548	136,327	167,184	210,096	224,124	-----■
Long term debt	5,73	14,73	14,73	14,73	14,73	14,73	
Other non-current liabilities	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	6,958	
Total liabilities	79,080	108,230	158,010	188,870	231,780	245,810	-----■
Common stock	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	0,723	
Additional paid in capital	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	29,466	
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	
Retained earnings	-	14,224	35,562	75,010	116,960	161,452	
Minority Interest	0,157	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (loss)	3,373	1,120	1,160	1,160	1,160	1,160	
Total equity	33,719	45,530	66,900	106,400	148,300	192,800	-----■
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
€m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Trend
Net debt	(2,980)	19,448	18,566	11,449	(20,645)	(50,450)	-----■
Total debt	13,298	43,448	63,566	85,449	111,355	125,550	-----■
ST Borrowing	7,570	28,720	48,838	70,721	96,627	110,822	-----■
weight	57%	66%	77%	83%	87%	88%	
LT Borrowing	5,728	14,728	14,728	14,728	14,728	14,728	-----■
weight	43%	34%	23%	17%	13%	11,7%	-----■
Asset turnover	1,38x	1,20x	1,64x	1,61x	1,37x	1,19x	
Net profit margin	3,5%	3,6%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	
avg.Return on Assets (ROA)	4,80%	4,29%	11,27%	15,17%	12,42%	10,87%	
avg.Return on Equity (ROE)	10,4%	14,4%	38,0%	45,5%	32,9%	26,1%	

Elaboración GPM

BALANCE SHEET (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Promedio
Cash & equivalents ST & LT securities	14,4%	15,6%	20,0%	25,1%	34,7%	40,1%	27,1%
Accounts receivable	32,5%	20,5%	20,3%	18,3%	15,0%	13,1%	17,4%
Inventory	3,9%	2,6%	3,0%	2,7%	2,2%	2,1%	2,5%
Deferred tax assets	0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Other current assets	9,5%	13,5%	11,5%	10,4%	9,4%	9,3%	10,8%
Property, plant & equipment	36,1%	40,7%	40,7%	40,2%	35,9%	33,0%	38,1%
Acquired intangible assets (inc. GW)	0,7%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%
Other assets	2,0%	5,9%	3,6%	2,4%	1,9%	1,6%	3,1%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	32,9%	23,7%	24,0%	19,8%	15,8%	14,0%	19,5%
Accrued expenses & def rev.	19,2%	14,0%	14,9%	12,8%	14,0%	11,9%	13,5%
Commercial paper / revolver	6,7%	18,7%	21,7%	24,0%	25,4%	25,3%	23,0%
Long term debt	5,1%	9,6%	6,5%	5,0%	3,9%	3,4%	5,7%
Other non-current liabilities	6,2%	4,5%	3,1%	2,4%	1,8%	1,6%	2,7%
Total liabilities	70,1%	70,4%	70,3%	64,0%	61,0%	56,0%	64,3%
Minority Interest	0,1%	-	-	-	-	-	-
Common stock	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Additional paid in capital	26,1%	19,2%	13,1%	10,0%	7,8%	6,7%	11,3%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / accumulated deficit	-	9,3%	15,8%	25,4%	30,8%	36,8%	23,6%
Other comprehensive income / (loss)	3,0%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%
Total equity	29,9%	29,6%	29,7%	36,0%	39,0%	44,0%	35,7%
Total Liabilities & Equity	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	
GREENING €m	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	Trend
Net income	3,495	5,718	21,338	39,448	41,949	44,492	
Depreciation and amortization	2,589	11,892	14,626	13,875	15,169	15,732	
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	
Accounts receivable	(19,161)	5,088	(13,976)	(8,482)	(2,926)	(0,511)	
Inventory	(0,982)	0,311	(2,672)	(1,152)	(0,666)	(0,519)	
Accounts payable	28,616	(0,749)	17,589	4,644	1,585	1,074	
Accrued expenses & def revenues	13,208	(0,249)	12,072	4,330	15,421	(1,241)	
Other current assets	(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	
Cash from operating activities	25,48	12,01	44,98	48,66	65,53	54,03	
Capital expenditures	(30,30)	(33,60)	(43,10)	(40,55)	(32,44)	(23,22)	
Purchases of intangible assets	(0,77)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	(1,00)	
Cash from investing activities	(31,07)	(34,60)	(44,10)	(41,55)	(33,44)	(24,22)	
Long term debt	(0,38)	9,00	-	-	-	-	
Common dividends	-	-	-	-	-	-	
New share issuances	0,16	0,16	-	-	-	-	
Share repurchases	-	-	-	-	-	-	
Other comprehensive income / (loss)	-	-	-	-	-	-	
Revolver	4,94	21,15	20,12	21,88	25,91	14,19	
Cash from financing activities	4,72	30,31	20,12	21,88	25,91	14,19	
Net change in cash during period	(0,87)	7,72	21,00	29,00	58,00	44,00	
Post Foreign exchange impact (15%)	(0,87)	6,56	17,85	24,65	49,30	37,40	

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	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	10,200	21,392	45,626	70,575	75,229	78,795
EBIT	7,611	9,500	31,000	56,700	60,060	63,063
tax rate	25,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
EBIAT (NOPAT)	5,708	6,840	22,320	40,824	43,243	45,405
Depreciation and amortization	2,589	11,892	14,626	13,875	15,169	15,732
Stock based compensation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Accounts receivable	(19,161)	5,088	(13,976)	(8,482)	(2,926)	(0,511)
Inventory	(0,982)	0,311	(2,672)	(1,152)	(0,666)	(0,519)
Accounts payable	28,616	(0,749)	17,589	4,644	1,585	1,074
Accrued expenses & def revenues	13,208	(0,249)	12,072	4,330	15,421	(1,241)
Other current assets	(7,846)	(10,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
Deferred tax assets (DTAs)	(0,010)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Other assets	(1,334)	0,000	1,000	1,000	0,000	0,000
Other non current liabilities	6,908	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Unlevered CFO	27,697	13,134	45,959	50,040	66,825	54,941
Less: Capital expenditures	(30,300)	(33,600)	(43,095)	(40,547)	(32,437)	(23,222)
Less: Purchases of intangible assets	(0,767)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Unlevered FCF	(3,370)	(21,466)	1,864	8,493	33,388	30,718
% growth			(108,7%)	355,7%	293,1%	(8,0%)
Discount factor		16%	116%	216%	316%	416%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor	0,000	0,158	1,000	1,000	1,000	1,000
Present value of Unlevered FCF	(3,370)	(21,114)	1,651	6,777	23,998	19,887

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Return on Assets (avg.)	4,8%	4,3%	11,3%	15,2%	12,4%	10,9%	10,8%
Return on Capital (avg.)	5,1%	5,4%	15,0%	28,0%	32,9%	41,5%	24,6%
Return on Equity (avg.)	10,4%	14,4%	38,0%	45,5%	32,9%	26,1%	31,4%
Return NAV (avg.)							
Margin Analysis	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Gross Margin	33,9%	46,3%	44,0%	47,5%	47,0%	47,0%	46,4%
Personnel / SG&A Margin	26,3%	40,4%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	35,3%
EBITDA Margin	10,1%	13,4%	14,7%	16,8%	16,3%	16,2%	15,5%
EBIT Margin	7,6%	5,9%	10,0%	13,5%	13,0%	13,0%	11,1%
Earnings from Cont. Ops I	3,5%	3,6%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,6%
Net Income Margin	3,5%	3,6%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,6%
Normalized Net Income M	3,5%	3,6%	6,9%	9,4%	9,1%	9,2%	7,6%
Free Cash Flow Margin	(3,4%)	(13,4%)	0,6%	2,0%	7,2%	6,3%	0,6%
Asset Turnover	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Total Asset Turnover	1,4x	1,2x	1,6x	1,6x	1,4x	1,2x	1,4x
Fixed Asset Turnover	4,2x	3,1x	4,0x	4,0x	3,6x	3,5x	3,6x
Accounts Receivable Turr	3,7x	4,7x	8,0x	8,4x	8,3x	8,5x	7,6x
Inventory Turnover	17,2x	20,4x	32,2x	30,2x	29,8x	29,2x	28,4x
Payables turnover	3,0x	2,3x	3,9x	3,9x	4,1x	4,2x	3,7x
Short Term Liquidity	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Promedio
Cash ratio	0,39x	0,31x	0,40x	0,49x	0,70x	0,81x	0,54x
Quick Ratio	0,80x	0,64x	0,66x	0,77x	0,90x	1,04x	0,80x
Current Ratio	0,86x	0,69x	0,71x	0,81x	0,94x	1,08x	0,85x
CFO/ Current Liab. (Avg)	0,77x	0,28x	0,66x	0,58x	0,62x	0,48x	0,53x
Total Debt / EBITDA	1,30x	2,03x	1,39x	1,21x	1,48x	1,59x	1,54x
Net Debt / EBITDA	(0,29)x	0,91x	0,41x	0,16x	(0,27)x	(0,64)x	0,11x
ST Debt / EBITDA	0,74x	1,34x	1,07x	1,00x	1,28x	1,41x	1,22x
LT Debt / EBITDA	0,56x	0,69x	0,32x	0,21x	0,20x	0,19x	0,32x
Total Debt / EBIT	1,75x	4,57x	2,05x	1,51x	1,85x	1,99x	2,40x
Net Debt / EBIT	(0,39)x	2,05x	0,60x	0,20x	(0,34)x	(0,80)x	0,34x
EBITDA / Int.expense	4,1x	9,9x	19,0x	19,1x	15,4x	13,4x	15,4x
(EBITDA-CAPEX) / Int.expense	(8,1)x	(5,6)x	1,1x	8,1x	8,8x	9,4x	4,3x
EBIT/ Interest Expense (CF)	3,1x	4,4x	12,9x	15,3x	12,3x	10,7x	11,1x
(EBIT-CAPEX) / Interest Expense	(9,1)x	(11,1)x	(5,0)x	4,4x	5,7x	6,8x	0,1x
Common Equity / Tot Assets	29,9%	29,6%	29,7%	36,0%	39,0%	44,0%	35,7%
LT Debt / Equity	17,0%	32,3%	22,0%	13,8%	9,9%	7,6%	17,2%
LT Debt / Capital	13,0%	25,3%	18,3%	12,2%	9,0%	7,1%	14,4%
LT Debt / Assets	5,1%	9,6%	6,5%	5,0%	3,9%	3,4%	5,7%
Total Debt / Equity	39,4%	95,4%	95,0%	80,3%	75,1%	65,1%	82,2%
Total Debt / Capital	30,1%	74,7%	79,0%	70,6%	68,4%	60,5%	70,6%
Total Debt / Assets	11,8%	28,3%	28,3%	28,9%	29,3%	28,6%	28,7%
Net Debt / Equity	(8,8)%	42,7%	27,8%	10,8%	(13,9)%	(26,2)%	8,2%
Net Debt / Capital	(6,8)%	33,4%	23,1%	9,5%	(12,7)%	(24,3)%	5,8%
Net Debt / Assets	(2,6)%	12,6%	8,3%	3,9%	(5,4)%	(11,5)%	1,6%

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.

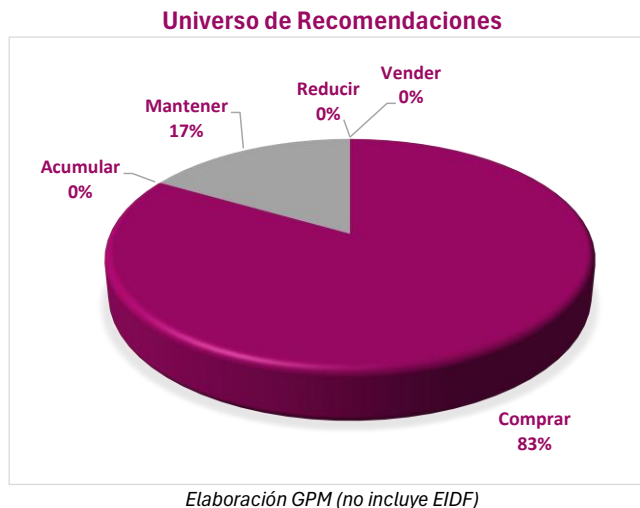
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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: 5 de noviembre de 2024 @ 16:30

Fecha de producción: 5 de noviembre de 2024 @ 13:15

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

