

Nota de compañía: Reunion con IR - Latibex

26 de noviembre de 2024

## Crecimiento y Equilibrio Financiero en 2025

- **ATRY'S** se prepara para alcanzar el equilibrio económico en **2025**, dejando atrás los efectos de sus adquisiciones recientes. Sin las amortizaciones extraordinarias, ya estaría en beneficios. Con una deuda actual de **€161,3m**, la compañía planea refinanciarla en 2025 para **reducir costes y extender plazos**, mientras sigue generando caja para reducir el endeudamiento.
- **Oncología** es el motor principal de crecimiento, con un avance cercano al **9%**, liderado por el impulso en México y Colombia. ATRY'S también trabaja para cerrar acuerdos clave con **aseguradoras tanto en España como en Latinoamérica**, reforzando su posición en el sector.
- En **medicina nuclear**, ATRY'S está innovando con la **teragnosis**, un tratamiento de vanguardia, y ampliando su alcance geográfico. Aunque los ingresos han caído inicialmente, se espera un **repunte significativo** gracias a nuevos territorios y tratamientos avanzados que consolidan esta área como estratégica.
- En **América Latina**, ATRY'S sigue expandiéndose con fuerza, ofreciendo servicios integrales de diagnóstico, oncología y reducción de listas de espera. Países como **México, Colombia y Chile** están siendo clave para su crecimiento orgánico y diversificación.
- Con vistas a 2025, ATRY'S apuesta por la tecnología, integrando **IA y Big Data** para optimizar procesos y generar valor. Además, la apertura de un centro oncológico en **Valdebebas, Madrid**, refuerza su compromiso con el crecimiento sostenible y la innovación.

**Conclusión:** ATRY'S Health es una oportunidad atractiva para quienes buscan invertir en el sector salud. Con un modelo de negocio diversificado y un claro plan de expansión internacional, la compañía está bien posicionada en áreas clave como oncología, diagnóstico y medicina nuclear, sectores con un enorme potencial de crecimiento. Además, su apuesta por tecnologías innovadoras como la inteligencia artificial y el Big Data refuerza su capacidad de liderar en un mercado competitivo. Con la meta de alcanzar el equilibrio financiero en 2025 y un plan sólido para reducir deuda y generar caja, ATRY'S promete un crecimiento sostenible que la convierte en una opción atractiva para los inversores.

### Market data

ATRY'S HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Last price	€ 3,67	€ 3,23	€ 3,23	€ 3,23	€ 3,23	€ 3,23
nº Shares outstanding (m)	76,01	76,01	76,01	76,01	76,01	76,01
Mkt Capitalization (m)	279,0	245,5	245,5	245,5	245,5	245,5
EV	506,9	447,5	447,5	447,5	447,5	447,5
EV / EBITDA	32,2x	10,0x	8,7x	7,7x	7,1x	6,7x
EV / EBIT	nm	86,0x	25,5x	18,5x	16,0x	14,2x
P/E (adj)	nm	(39,4)x	46,2x	23,8x	17,7x	14,2x
P/ BV	0,96x	0,87x	0,85x	0,82x	0,79x	0,74x
P/ CFO	(8,5)x	14,5x	5,3x	4,6x	4,2x	3,9x
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

### Financial data (EUR)

ATRY'S HEALTH (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue (m)	201,6	221,8	237,3	249,1	261,6	274,7
EBITDA (m)	15,8	44,6	51,2	58,4	62,8	66,9
EBIT (m)	(14,2)	5,2	17,5	24,2	28,0	31,6
Net Income adj. (m)	(58,0)	(6,2)	5,3	10,3	13,8	17,3
EPS €	€ (0,82)	€ (0,08)	€ 0,07	€ 0,14	€ 0,18	€ 0,23
DVD / shr. (€)	0,00	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00
CFO	-32,79	16,96	46,05	52,98	57,94	62,86
ROE	(18,5)%	(2,2)%	1,9%	3,5%	4,5%	5,4%

Estimaciones GPM

### Recomendación

COMPRA  
(reiterada)

### Valoración

€ 6,0/acc.



### Ticker

Ticker	ATRY SM
Fecha	25.11.24
Cotización	€ 3,23
Max 52 semanas	€ 4,48
MIN 52 semanas	€ 2,77
Accs. Circulación	76,014
Capitalización	€ 245,5
Retorno semanal (%)	(0,6)%
Variación de precio 1M (%)	0,9%
IBEX 35	(1,7)%
Variación de precio 3M (%)	(9,5)%
IBEX 35	3,1%
Variación de precio 6M (%)	(18,4)%
IBEX 35	3,3%
Variación de precio YTD (%)	(12,0)%
IBEX 35	15,0%
Variación precio 1A (%)	(15,7)%
IBEX 35	16,9%
Volumen diario (media 30d)	15.850
Volumen diario (media 10d)	29.744
Free Float (estimated)	52,80%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 6,53
máximo	€ 6,90
mínimo	€ 6,20

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

### Situación Financiera y Planes de Rentabilidad

- **Resultados Financieros y Perspectivas:** ATRYS está convencida de que 2025 marcará un punto de inflexión, alcanzando el equilibrio económico tras los retos derivados de su política de adquisiciones. Sin las amortizaciones extraordinarias asociadas al fondo de comercio, la empresa ya estaría generando beneficios. La previsión para ese año es estar muy cerca del equilibrio, con un resultado final ligeramente positivo o negativo, pero sin las pérdidas significativas de ejercicios anteriores.
- **Deuda y Estrategia de Endeudamiento:** En junio de 2024, la deuda de la compañía se situaba en €161,3m y actualmente permanece estable. De esta cantidad, €140m corresponden a un préstamo estructurado con CDPQ, ING y Deutsche Bank, que vence en diciembre de 2028. ATRYS está considerando refinanciar esta deuda en 2025, buscando un vencimiento más largo y condiciones más favorables en el actual contexto de tipos de interés a la baja. Paralelamente, planean reducir la deuda progresivamente con la generación de caja.

### Áreas de Negocio y Crecimiento por Segmento

- **Medicina de Prevención:** Es la división más consolidada y madura, con un crecimiento estable del 5%.
- **Oncología:** Este segmento se expande a un ritmo cercano al 9%, impulsado por la creciente demanda de servicios especializados y el fortalecimiento en mercados clave como México y Colombia. ATRYS también prevé cerrar nuevos acuerdos con aseguradoras en este ámbito.
- **Diagnóstico:** Aunque el negocio sigue creciendo con fuerza, su desempeño se ve afectado por el tipo de cambio en Chile. Sin embargo, el potencial de expansión es notable, con expectativas de alcanzar un crecimiento del 10% en los próximos años.
- **Medicina Nuclear:** En Barcelona, ATRYS ha inaugurado un servicio en el Pediatric Cancer Center del Hospital Sant Joan de Déu, contribuyendo a reducir las listas de espera en oncología pediátrica. A pesar de una caída inicial en los ingresos de esta división respecto al año pasado, ya se vislumbra una recuperación gracias a la expansión hacia nuevos mercados. Además, la introducción de la teragnosis, una innovadora línea terapéutica, promete impulsar significativamente los ingresos del área nuclear.

### Estrategias de Crecimiento Geográfico

- **España y Portugal:**
  - ATRYS está cerrando acuerdos en oncología que se anunciarán antes de fin de año. Se esperan al menos dos acuerdos significativos.
  - La compañía trabaja en expandir la medicina nuclear a nuevas regiones y reforzar su presencia.
  - En junio de 2025, junto con Sanitas, abrirán el Centro Innovación Oncológica Avanzada en Valdebebas (Madrid), centrado en radioterapia, con una inversión de €5m.
- **México:** El negocio está creciendo de manera exponencial, con expectativas de triplicar los ingresos este año respecto al anterior. Actualmente, ofrecen servicios de teleradiología, telecardiología y oncología. También se ha establecido una clínica de quimioterapia, que será la base para lanzar más servicios.
- **Colombia:** La oferta sanitaria en el país está evolucionando rápidamente. ATRYS está ampliando sus servicios de telediagnóstico y oncología, atendiendo la creciente demanda de servicios médicos especializados como mamografías anuales.
- **Chile:** En este mercado, la compañía ha comenzado a ofrecer diagnósticos de patologías, reducción de listas de espera y servicios de oncología médica, todo ello a solicitud de una aseguradora que también opera en España.

### Estrategia de Alianzas y Expansión

- **Acuerdos con Aseguradoras:** La compañía se encuentra en negociaciones avanzadas para cerrar acuerdos tanto en España como en Latinoamérica. Estos acuerdos, que incluirán servicios de oncología, están previstos para concretarse antes de fin de año.
- **Alianzas Tecnológicas y Plataforma de Reconocimiento de Títulos Médicos:** ATRY'S está desarrollando una plataforma en la nube para conectar médicos de diferentes países y cubrir demandas asistenciales, gracias al reconocimiento gubernamental de títulos. Aunque el proyecto aún está en una etapa temprana, será clave contar con aliados tecnológicos de peso.
- **Nuevas Alianzas:** Se están gestionando nuevas colaboraciones en oncología médica. Aunque los detalles no se han revelado por respeto a las partes, estas alianzas podrían aportar un importante valor estratégico.

### Innovación y Tecnología

- **Inteligencia Artificial y Big Data:** ATRY'S está liderando iniciativas en IA para optimizar los procesos de diagnóstico médico, reduciendo costos de manera inmediata. Por ejemplo, ya están aplicando esta tecnología en el análisis de placas de tórax en Colombia y en diagnósticos de fracturas óseas. Además, trabajan en el desarrollo de sistemas de triaje para mejorar la eficiencia en atención médica
- **Plan Estratégico para 2025:** La visión para 2025 incluye crecimiento orgánico, creación de sinergias, mayor integración de IA y Big Data, reducción de deuda y generación de márgenes más amplios. Aunque el presupuesto para 2025 aún está en preparación, ATRY'S anticipa mantener un ritmo de crecimiento similar al logrado en 2024.

### Resultados Acumulados 12 Meses (LTM)

Entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024, **ATRY'S ha mostrado un crecimiento sólido en todas sus métricas clave**. Los ingresos netos registraron un **aumento del 22,8% interanual**, mientras que el margen bruto se mantuvo estable en niveles elevados. Además, el EBITDA ajustado y el flujo de caja operativo ajustado evidenciaron mejoras importantes, reflejando una optimización operativa y una sólida capacidad de generación de caja. Esto posiciona a la empresa en una buena situación para continuar creciendo de manera sostenible..

#### Resultado LTM

ATRY'S (€m)	LTM jun-23	LTM sep-23	LTM dic-23	LTM mar-24	LTM jun-24	LTM sep-24	LTM A/A
<b>Ingresos netos</b>	<b>169,8</b>	<b>171,1</b>	<b>201,6</b>	<b>204,9</b>	<b>206,7</b>	<b>210,1</b>	▲▲▲▲
a/a	n/a	n/a	n/a	n/a	21,7%	22,8%	
<b>Margen bruto</b>	<b>114,9</b>	<b>110,4</b>	<b>137,2</b>	<b>139,3</b>	<b>139,2</b>	<b>141,4</b>	▲▲▲▲
margen	67,6%	64,5%	68,1%	68,0%	67,3%	67,3%	
<b>EBITDA (ajust)</b>	<b>33,3</b>	<b>35,1</b>	<b>42,6</b>	<b>43,9</b>	<b>47,6</b>	<b>50,1</b>	▲▲▲▲
margen	19,6%	20,5%	21,1%	21,4%	23,0%	23,8%	
<b>OCF (ajust)</b>	<b>18,8</b>	<b>16,7</b>	<b>29,4</b>	<b>32,4</b>	<b>32,0</b>	<b>37,3</b>	▲▲▲▲
margen	11,0%	9,7%	14,6%	15,8%	15,5%	17,8%	

Elaboración GPM (adjust: ex no recurrentes)

**Ingresos netos:** A **septiembre de 2024**, los ingresos netos alcanzaron **€210,1m**, representando un crecimiento interanual (a/a) del **22,8%**. Desde septiembre de 2023 (€171,1m), se observa un incremento significativo, destacando una tendencia positiva en la capacidad de generación de ingresos de ATRY'S. Este crecimiento también se mantiene trimestre a trimestre, con un aumento progresivo respecto al LTM de junio de 2024 (€206,7m).

**EBITDA ajustado:** El EBITDA ajustado alcanzó **€50,1m** a **septiembre de 2024**, con un margen del **23,8%**, lo que representa una mejora significativa frente al **21,1%** registrado en septiembre de 2023. Este aumento refleja mejoras en la eficiencia operativa y una mayor capacidad para generar beneficios operativos a medida que crecen los ingresos.

## Análisis SWOT de ATRYS Health

### Fortalezas:

- **Crecimiento Sostenido:** Incremento del 5% en la cifra de negocios y del 24,6% en el EBITDA ajustado, evidenciando la capacidad de generar valor incluso en un entorno económico complejo.
- **Diversificación de Ingresos:** Presencia en tres áreas clave (oncología, diagnóstico y medicina preventiva), con resultados positivos en todos los segmentos.
- **Expansión Internacional:** Fuerte crecimiento en Latinoamérica (+16,2% a tipo de cambio constante), especialmente en México y Chile, donde la demanda de servicios médicos es creciente.
- **Gestión Financiera Eficiente:** Reducción del CAPEX en un 11,9%, optimizando recursos y mejorando el flujo de caja operativo en un 46%.
- **Innovación y Tecnología:** Foco en nuevas áreas como la teragnosis en medicina nuclear y expansión en servicios tecnológicos avanzados.

### Debilidades:

- **Dependencia del Mercado Español:** Aunque está diversificada, España representa el 75% de la cifra de negocios, exponiendo a la compañía a riesgos regulatorios y económicos locales.
- **Impacto de Tipos de Cambio:** Las operaciones en Latinoamérica, aunque prometedoras, están penalizadas por la volatilidad de las divisas, afectando negativamente el crecimiento reportado.
- **Medicina Nuclear Afectada:** Caída del 16,9% en ingresos de medicina nuclear debido a menores derivaciones de pacientes desde la sanidad pública.
- **Resultados Negativos:** Aunque en mejora, la compañía registró una pérdida consolidada de €16,6m en el 1S 2024, reflejando el impacto de amortizaciones y gastos extraordinarios.

### Oportunidades:

- **Expansión Geográfica:** Continuar explorando mercados en Latinoamérica y potencial entrada en nuevos países europeos, ampliando la diversificación geográfica.
- **Crecimiento en Oncología:** Alta demanda de servicios oncológicos, especialmente en México, donde los ingresos en este segmento se han cuadruplicado.
- **Colaboraciones con Aseguradoras:** La creciente integración con aseguradoras médicas ofrece oportunidades para captar clientes y fortalecer la oferta de servicios.
- **Innovación en Diagnóstico:** Potenciar el uso de nuevas tecnologías, como el laboratorio en Madrid, que muestra un crecimiento del 32,8%.
- **Optimización Operativa:** La implementación del plan de reducción de costes sigue generando eficiencias significativas.

### Amenazas:

- **Riesgos Regulatorios:** Cambios en políticas sanitarias o regulatorias, especialmente en España, podrían impactar negativamente en la actividad.
- **Competencia Internacional:** Entrada de competidores en mercados clave, especialmente en Latinoamérica, donde actualmente ATRYS disfruta de un entorno menos competitivo.
- **Volatilidad Económica:** Inflación y fluctuaciones de tipos de interés podrían dificultar la refinanciación de deuda planificada para 2025.
- **Exposición a Tipos de Cambio:** Las operaciones en Latinoamérica permanecen vulnerables a devaluaciones significativas en monedas locales.
- **Impacto en Demanda Pública:** Dependencia parcial de la derivación de pacientes desde sistemas públicos de salud puede limitar el crecimiento en áreas como la medicina nuclear.

## Perfil de Empresa

ATRYs Health, fundada en 2015, es una empresa global de servicios médicos que cuenta con más de 2.200 profesionales y presencia en ocho países. Pionera en telemedicina y radioterapia de última generación, ha demostrado un sólido crecimiento tanto orgánico como inorgánico, integrando 14 compañías desde 2018.

La estructura de ATRYS se organiza en tres áreas de negocio principales: oncología, diagnóstico y medicina preventiva. Esta diversificación le permite ofrecer servicios integrales que abarcan desde la prevención hasta el tratamiento, consolidando su posición en el sector salud.

En los primeros nueve meses de 2024, ATRYS registró un incremento del 5,8% en su cifra de negocios, alcanzando €155,6 millones, en comparación con el mismo período de 2023.

El área de oncología destacó con un crecimiento significativo, especialmente en México, donde los ingresos aumentaron un 10,6% respecto al año anterior. El segmento de diagnóstico también mostró un desempeño positivo, aunque afectado por el tipo de cambio en Chile. La medicina de prevención, siendo el área más madura, creció al 5% durante este período.

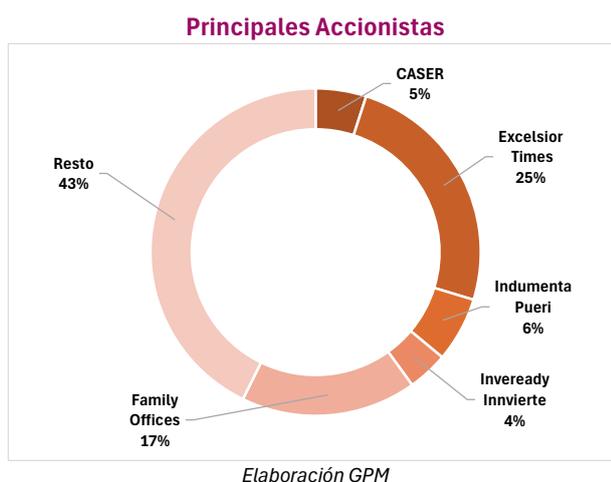
ATRYs continúa su expansión internacional, especialmente en Latinoamérica, con un crecimiento del 10,6% en la región, impulsado por la demanda de servicios oncológicos en México. En Chile, la compañía ha ampliado sus servicios en respuesta a la demanda de aseguradoras y del sistema público, enfocándose en la reducción de listas de espera y tratamientos oncológicos.<sup>[2]</sup>

La inversión en CAPEX se redujo, reflejando una gestión eficiente de los recursos y un incremento del flujo de caja operativo.

De cara al futuro, ATRYS mantiene su previsión para 2024, enfocándose en liderar en oncología y diagnóstico, optimizar costes y explorar nuevas oportunidades de crecimiento sostenible, con un enfoque estratégico en innovación tecnológica y expansión global.

## Accionariado

El accionariado de ATRYS refleja una combinación equilibrada entre inversores institucionales, family offices y accionistas minoritarios. **Excelsior Times** lidera con un **25%** del capital, destacándose como el principal accionista, seguido por **family offices** con un **17%**, que aportan estabilidad y confianza a largo plazo. **Indumenta Pueri** y **CASER** poseen un **6%** y un **5%**, respectivamente, mientras que **Inveready Invierte** controla un **4%**, evidenciando el interés de inversores estratégicos en la compañía. El **43%** restante está disperso entre accionistas no especificados, lo que favorece la liquidez y una base accionarial diversificada, fortaleciendo el respaldo para el crecimiento de ATRYS.



**Cuenta de Pérdidas y Ganancias**

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
<b>Revenue</b>	<b>201,60</b>	<b>221,76</b>	<b>237,28</b>	<b>249,15</b>	<b>261,60</b>	<b>274,68</b>
Cost of sales	(64,33)	(64,31)	(67,63)	(69,76)	(71,94)	(74,16)
<b>Gross Profit</b>	<b>137,27</b>	<b>157,45</b>	<b>169,66</b>	<b>179,39</b>	<b>189,66</b>	<b>200,52</b>
Personnel expense	(80,55)	(85,38)	(90,17)	(93,43)	(96,79)	(100,26)
Selling, general & admin.	(70,96)	(66,87)	(61,97)	(61,73)	(64,84)	(68,67)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(14,24)</b>	<b>5,20</b>	<b>17,52</b>	<b>24,23</b>	<b>28,03</b>	<b>31,59</b>
Interest income	0,63	0,96	1,55	3,15	4,58	6,08
Interest expense	(33,40)	(11,58)	(11,99)	(12,63)	(12,83)	(12,95)
Other expense	0,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Pretax profit</b>	<b>(46,10)</b>	<b>(5,42)</b>	<b>7,08</b>	<b>14,75</b>	<b>19,78</b>	<b>24,72</b>
Taxes	2,94	(0,81)	(1,77)	(4,42)	(5,93)	(7,42)
<b>Beneficio Neto Ope. Continuas</b>	<b>(43,16)</b>	<b>(6,23)</b>	<b>5,31</b>	<b>10,32</b>	<b>13,85</b>	<b>17,30</b>
Resultado extraordinario (net)	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Operaciones discontinuas	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ PE y cambios contables	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Beneficio Neto cum minoritarios</b>	<b>(58,29)</b>	<b>(6,23)</b>	<b>5,31</b>	<b>10,32</b>	<b>13,85</b>	<b>17,30</b>
Minoritarios	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Preferred dividends	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Net income GAPP</b>	<b>(57,99)</b>	<b>(6,23)</b>	<b>5,31</b>	<b>10,32</b>	<b>13,85</b>	<b>17,30</b>
Resultado extraordinario (net)	(15,13)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Net income adjusted</b>	<b>(73,12)</b>	<b>(6,23)</b>	<b>5,31</b>	<b>10,32</b>	<b>13,85</b>	<b>17,30</b>
<b>Growth rates &amp; margins</b>						
Revenue growth	27,3%	10,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Gross profit as % of sales	68,1%	71,0%	71,5%	72,0%	72,5%	73,0%
Personnel expense	40,0%	38,5%	38,0%	37,5%	37,0%	36,5%
SG&A margin	35,2%	30,2%	26,1%	24,8%	24,8%	25,0%
Tax rate	6,4%	(15,0%)	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBITDA</b>						
Depreciation & amortization	30,00	39,37	33,68	34,21	34,77	35,36
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>15,76</b>	<b>44,57</b>	<b>51,20</b>	<b>58,44</b>	<b>62,81</b>	<b>66,95</b>
<i>margin</i>	<i>7,8%</i>	<i>20,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>23,5%</i>	<i>24,0%</i>	<i>24,4%</i>

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

ATRY'S HEALTH (€m)						
<i>Vertical analysis</i>	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(31,9)%	(29,0)%	(28,5)%	(28,0)%	(27,5)%	(27,0)%
<b>Gross Profit</b>	<b>68,1%</b>	<b>71,0%</b>	<b>71,5%</b>	<b>72,0%</b>	<b>72,5%</b>	<b>73,0%</b>
Personnel expense	(40,0)%	(38,5)%	(38,0)%	(37,5)%	(37,0)%	(36,5)%
Selling, general & admin.	(35,2)%	(30,2)%	(26,1)%	(24,8)%	(24,8)%	(25,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(7,1)%</b>	<b>2,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,5%</b>
Interest income	0,3%	0,4%	0,7%	1,3%	1,7%	2,2%
Interest expense	(16,6)%	(5,2)%	(5,1)%	(5,1)%	(4,9)%	(4,7)%
Other expense	0,5%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>(22,9)%</b>	<b>(2,4)%</b>	<b>3,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,0%</b>
Taxes	1,5%	(0,4)%	(0,7)%	(1,8)%	(2,3)%	(2,7)%
Resultado extraordinario (net)	(7,5)%	-	-	-	-	-
<b>Net income GAPP</b>	<b>(28,8)%</b>	<b>(2,8)%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,3%</b>

ATRY'S HEALTH (€m)						
<i>Horizontal Analysis</i>	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Revenue</b>	<b>27,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>
Cost of sales	72,4%	(0,0)%	5,2%	3,2%	3,1%	3,1%
<b>Gross Profit</b>	<b>13,4%</b>	<b>14,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>
Personnel expense	6,3%	6,0%	5,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Selling, general & admin.	(18,7)%	(5,8)%	(7,3)%	(0,4)%	5,0%	5,9%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(66,1)%</b>	<b>(136,5)%</b>	<b>236,9%</b>	<b>38,3%</b>	<b>15,7%</b>	<b>12,7%</b>
Interest income	(78,3)%	53,0%	60,2%	103,9%	45,2%	32,8%
Interest expense	119,5%	(65,3)%	3,5%	5,4%	1,5%	0,9%
Other expense	(183,4)%	(100,0)%	0	0	0	0
<b>Pretax profit</b>	<b>(16,8)%</b>	<b>(88,2)%</b>	<b>(230,6)%</b>	<b>108,3%</b>	<b>34,2%</b>	<b>24,9%</b>
Taxes	250,5%	(127,6)%	117,7%	150,0%	34,2%	24,9%
Minority Int. in Earnings	(693,3)%	(100,0)%	0	0	0	0
<b>Net income</b>	<b>12,0%</b>	<b>(89,3)%</b>	<b>(185,2)%</b>	<b>94,4%</b>	<b>34,2%</b>	<b>24,9%</b>

Elaboración GPM

**Estimación de Balance**

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>2027P</b>	<b>2028P</b>
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
<b>Cash &amp; Equivalents</b>	41,28	23,00	80,00	130,00	175,00	230,00
<b>Accounts receivable</b>	44,80	60,00	64,07	67,27	70,63	74,16
<b>Inventory</b>	1,67	1,75	1,86	1,92	1,98	2,04
<b>Deferred tax assets</b>	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
<b>Other current assets</b>	3,15	6,15	6,15	6,15	6,15	6,15
<b>Property, Plant &amp; Equip.</b>	62,50	60,00	61,19	62,43	63,74	65,11
<b>Acquired intangibles + GW</b>	450,50	422,50	399,50	376,50	353,50	330,50
<b>Other assets</b>	15,21	15,21	15,21	15,21	15,21	15,21
<b>Total assets</b>	<b>629,10</b>	<b>598,60</b>	<b>638,00</b>	<b>669,50</b>	<b>696,20</b>	<b>733,20</b>
<b>Accounts payable</b>	19,10	20,00	30,00	41,00	53,00	66,00
<b>Accrued expenses &amp; def revenue</b>	11,80	13,00	14,24	14,95	15,70	16,48
<b>Commercial paper / Revolver</b>	65,20	29,22	52,04	61,51	61,65	67,53
<b>Long term debt</b>	162,70	172,70	172,70	172,70	172,70	172,70
<b>Other non-current liabilities</b>	80,41	80,41	80,41	80,41	80,41	80,41
<b>Total liabilities</b>	<b>339,20</b>	<b>315,30</b>	<b>349,40</b>	<b>370,60</b>	<b>383,50</b>	<b>403,10</b>
<b>Minority Interest</b>	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>Common stock</b>	0,80	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
<b>Additional paid in capital</b>	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80	420,80
<b>Treasury stock</b>	(0,48)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)	(0,83)
<b>Retained earnings (deficit)</b>	(33,00)	(39,23)	(33,92)	(23,60)	(9,75)	7,65
<b>Other comprehensive Inc./ (loss)</b>	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)	(98,26)
<b>Total Equity</b>	<b>289,88</b>	<b>283,26</b>	<b>288,57</b>	<b>298,89</b>	<b>312,74</b>	<b>330,14</b>
<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>
<b>Ratios</b>						
<b>Net debt</b>	186,62	178,92	144,74	104,21	59,35	10,23
<b>Gross Debt</b>	227,90	201,92	224,74	234,21	234,35	240,23
<b>Total Capital</b>	517,78	485,18	513,31	533,10	547,09	570,37
<b>Asset turnover</b>	0,32x	0,37x	0,37x	0,37x	0,38x	0,37x
<b>Net profit margin</b>	(28,8%)	(2,8%)	2,2%	4,1%	5,3%	6,3%
<b>ROCE</b>	(2,5%)	1,0%	3,3%	4,4%	5,0%	5,5%
<b>ROA</b>	(8,7%)	(1,0%)	0,9%	1,6%	2,0%	2,4%
<b>ROE</b>	(18,5%)	(2,2%)	1,9%	3,5%	4,5%	5,4%

Elaboración GPM

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Cash & Equivalents	6,6%	3,8%	12,5%	19,4%	25,1%	31,4%
Accounts receivable	7,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,1%	10,1%
Inventory	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Deferred tax assets	1,6%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%
Other current assets	0,5%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Property, Plant & Equip.	9,9%	10,0%	9,6%	9,3%	9,2%	8,9%
Acquired intangibles + GW	71,6%	70,6%	62,6%	56,2%	50,8%	45,1%
Other assets	2,4%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Accounts payable	3,0%	3,3%	4,7%	6,1%	7,6%	9,0%
Accrued expenses & def revenue	1,9%	2,2%	2,2%	2,2%	2,3%	2,2%
Commercial paper / Revolver	10,4%	4,9%	8,2%	9,2%	8,9%	9,2%
Long term debt	25,9%	28,9%	27,1%	25,8%	24,8%	23,6%
Other non-current liabilities	12,8%	13,4%	12,6%	12,0%	11,5%	11,0%
<b>Total liabilities</b>	<b>53,9%</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,8%</b>	<b>55,4%</b>	<b>55,1%</b>	<b>55,0%</b>
Minority Interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Common stock	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Additional paid in capital	66,9%	70,3%	66,0%	62,9%	60,4%	57,4%
Treasury stock	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Retained earnings (deficit)	(5,2)%	(6,6)%	(5,3)%	(3,5)%	(1,4)%	1,0%
Other comprehensive Inc./ (loss)	(15,6)%	(16,4)%	(15,4)%	(14,7)%	(14,1)%	(13,4)%
<b>Total Equity</b>	<b>46,1%</b>	<b>47,3%</b>	<b>45,2%</b>	<b>44,6%</b>	<b>44,9%</b>	<b>45,0%</b>

Elaboración GPM

**Proyecciones del Cash Flow**

<b>ATRY'S HEALTH (€m)</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Net income	(57,99)	(6,23)	5,31	10,32	13,85	17,30
Depreciation and amortization	30,00	39,37	33,68	34,21	34,77	35,36
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	0,00	(15,20)	(4,07)	(3,20)	(3,36)	(3,53)
Inventory	0,00	(0,08)	(0,11)	(0,06)	(0,06)	(0,06)
Accounts payable	(4,80)	0,90	10,00	11,00	12,00	13,00
Accrued expenses & def revenues	0,00	1,20	1,24	0,71	0,75	0,78
<b>Cash from operating activities</b>	<b>(32,79)</b>	<b>16,96</b>	<b>46,05</b>	<b>52,98</b>	<b>57,94</b>	<b>62,86</b>
Capital expenditures	(13,15)	(8,87)	(11,86)	(12,46)	(13,08)	(13,73)
Purchases of intangible assets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(13,15)</b>	<b>(8,87)</b>	<b>(11,86)</b>	<b>(12,46)</b>	<b>(13,08)</b>	<b>(13,73)</b>
Long term debt		10,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances		(0,04)	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases		(0,35)	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver		(35,98)	22,82	9,47	0,14	5,88
<b>Cash from financing activities</b>	<b>8,1</b>	<b>(26,37)</b>	<b>22,82</b>	<b>9,47</b>	<b>0,14</b>	<b>5,88</b>
Effect_Forex		-	-	-	-	-
<b>Net change in cash during period</b>	<b>7,53</b>	<b>(18,28)</b>	<b>57,00</b>	<b>50,00</b>	<b>45,00</b>	<b>55,00</b>

Elaboración GPM

**Estimación del Free Cash Flow**

<b>Fiscal year</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<i>Fiscal year end date</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
EBITDA	44,57	51,20	58,44	62,81	66,95
EBIT	5,20	17,52	24,23	28,03	31,59
tax rate	(15,0%)	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>5,98</b>	<b>13,14</b>	<b>16,96</b>	<b>19,62</b>	<b>22,11</b>
Depreciation and amortization	39,37	33,68	34,21	34,77	35,36
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	(15,20)	(4,07)	(3,20)	(3,36)	(3,53)
Inventory	(0,08)	(0,11)	(0,06)	(0,06)	(0,06)
Accounts payable	0,90	10,00	11,00	12,00	13,00
Accrued expenses & def revenues	1,20	1,24	0,71	0,75	0,78
Other current assets	(3,00)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Unlevered CFO</b>	<b>29,17</b>	<b>53,88</b>	<b>59,62</b>	<b>63,72</b>	<b>67,66</b>
Less: Capital expenditures	(8,87)	(11,86)	(12,46)	(13,08)	(13,73)
Less: Purchases of intangible assets	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Unlevered FCF</b>	<b>20,30</b>	<b>42,02</b>	<b>47,16</b>	<b>50,64</b>	<b>53,93</b>
% growth	(1686,6%)	107,0%	12,3%	7,4%	6,5%
Discount factor	10%	110%	210%	310%	410%
Assume cash flows are generated at:					
Midperiod adjustment factor	0,10	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF	<b>20,2</b>	<b>39,8</b>	<b>40,8</b>	<b>40,1</b>	<b>39,0</b>

Elaboración GPM

**Ratios Financieros**

Profitability(€)	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Gross Profit margin	68,1%	71,0%	71,5%	72,0%	72,5%	73,0%
EBIT margin	(7,1)%	2,3%	7,4%	9,7%	10,7%	11,5%
EBITDA margin	7,8%	20,1%	21,6%	23,5%	24,0%	24,4%
PBT margin	(22,9)%	(2,4)%	3,0%	5,9%	7,6%	9,0%
Net profit margin	(28,8)%	(2,8)%	2,2%	4,1%	5,3%	6,3%
ROA	(8,7)%	(1,0)%	0,9%	1,6%	2,0%	2,4%
ROE	(18,5)%	(2,2)%	1,9%	3,5%	4,5%	5,4%
CAPEX & Depreciation	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Capex	(13,15)	8,87	11,86	12,46	13,08	13,73
Capex / Sales	(6,5)%	4,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Capex / Tot Assets	(2,1)%	1,5%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Capex Y/Y (€m)	-13,15	-4,28	2,99	0,59	0,62	0,65
Working Capital	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
Acc. Receivable Turnover	4,0x	3,5x	3,6x	3,6x	3,6x	3,6x
Inventory Turnover	44,8x	37,6x	37,5x	36,9x	36,9x	36,9x
Acc. Payable Turnover	642	1.203	941	696	542	442
Days Inventory Outstanding	8,14	9,71	9,74	9,88	9,89	9,89
Days Sales Outstanding	91,88	86,25	95,42	96,20	96,20	96,20
Cash Conversion Cycle	557,81	1.126,00	854,85	609,59	455,91	355,38
Leverage	2023A	2024A	2025A	2026A	2027A	2028A
EBIT/ interest expense	(2,35)x	2,23x	0,68x	0,52x	0,46x	0,41x
EBITDA/ Interest expe	0,5x	3,8x	4,3x	4,6x	4,9x	5,2x
(EBITDA - Capex) / Int. exp.	0,9x	4,6x	5,3x	5,6x	5,9x	6,2x
CFO/ Total Debt	(0,1)x	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x
FCF/ Total Debt	(0,2)x	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Ope Income / Total Debt	(6,2)%	2,6%	7,8%	10,3%	12,0%	13,1%
Tot Debt / EBITDA	14,5x	4,5x	4,4x	4,0x	3,7x	3,6x
Net Debt / EBITDA	11,8x	4,0x	2,8x	1,8x	0,9x	0,2x
Tot Debt / EBIT	(16,00)x	38,83x	12,83x	9,67x	8,36x	7,60x
Net Debt / EBIT	(13,1)x	34,4x	8,3x	4,3x	2,1x	0,3x
Financial leverage	46,1%	47,3%	45,2%	44,6%	44,9%	45,0%
Total Debt / Assets	36,2%	33,7%	35,2%	35,0%	33,7%	32,8%
ST Debt / Assets	10,4%	4,9%	8,2%	9,2%	8,9%	9,2%
LT Debt / Capital	45,8%	55,3%	50,7%	47,9%	46,1%	43,4%
LT Debt / Assets	25,9%	28,9%	27,1%	25,8%	24,8%	23,6%
Total Debt / Equity	78,6%	71,3%	77,9%	78,4%	74,9%	72,8%
Total Debt / Capital	64,2%	64,6%	66,0%	65,0%	62,6%	60,4%
Total Debt / Assests	36,2%	33,7%	35,2%	35,0%	33,7%	32,8%
Assets/Equity	1,17x	1,11x	1,21x	1,24x	1,23x	1,22x
LT Debt / Equity	56,1%	61,0%	59,8%	57,8%	55,2%	52,3%
LT Debt / Total Capital	31,4%	35,6%	33,6%	32,4%	31,6%	30,3%
LT Debt / Total Assets	48,0%	54,8%	49,4%	46,6%	45,0%	42,8%
Total Debt/Common Equity	78,6%	71,3%	77,9%	78,4%	74,9%	72,8%
Total Debt/Tangible BV	78,6%	71,3%	77,9%	78,4%	74,9%	72,8%

Elaboración GPM

## DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

Fecha de difusión: 26 de noviembre de 2024 @ 17:00

Fecha de producción: 26 de noviembre de 2024 @ 13:00

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; COX; 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](http://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

