

Nota de Resultados 3T 2022

18 de octubre de 2022

El EBITDA de 9m 2022 de EiDF alcanza €46,86m, 5,6x más frente al mismo periodo de 2021 (€7,1m) y con lo que supera en un 105% las previsiones del plan de negocio 2022-25.

Líder en el mercado español de autoconsumo: con 136MW, EiDF se consolida como la principal empresa solar fotovoltaica y una cuota de mercado del 19% en instalaciones industriales y comerciales (referencia PNIIC).

La cifra de negocio de 9m 2022 se eleva a €315,4m, que multiplica por 10,3x el dato de igual periodo en 2021 (€30,55m). El incremento se justifica por la buena marcha del negocio y la consolidación (con fecha 1.1.22) de la comercializadora Nagini Energía, que aporta €195m, (62% s/ total).

Cifra de Negocios

EiDF (€m)	6m 2022 (i)	6m 2022 (ii)	9m 2022
Ingresos netos			
Reportado	€ 180,7	€ 180,7	€ 315,5
Objetivo 2022	€ 224,2	€ 299,0	€ 299,0
Cumplimiento	80,6%	60,4%	105,5%

(i) plan inicial / (ii) plan revisado junio 22 / 2022 incluye ODF Energía y NAGINI.

Superando los objetivos del plan de negocio 2022-25: tanto la cifra de negocio como el EBITDA de 9m 2022, superan ampliamente los objetivos. Por lo que se refiere a los ingresos netos, prevemos que en 2022 no sólo se alcancen los €299m previstos, sino que además la cifra se acerque a €430m proyectados para 2023. Con relación al EBITDA, estimamos una evolución similar (previsto 2022: €30m y €63m en 2023).

EBITDA

EiDF (€m)	6m 2022 (i)	6m 2022 (ii)	9m 2022
EBITDA			
Reportado	€ 26,0	€ 26,0	€ 46,9
Objetivo 2022	€ 26,4	€ 29,2	€ 29,2
Cumplimiento	98,5%	89,0%	160,6%

(i) plan inicial / (ii) plan revisado junio 22 / 2022 incluye ODF Energía y NAGINI.

EiDF mantiene una sólida posición financiera, con una ratio DFN / EBITDA de 1,19x y una sólida posición de tesorería con una Caja neta de €24,0m. La capacidad financiera de EiDF permite desarrollar un modelo de negocio basado en PPA's de autoconsumo.

Estimaciones (EUR)

EiDF	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A
Ingresos netos (m)	18,8	45,8	430,0	537,5	645,0	741,8	815,9
EBIT (m)	1,9	10,3	51,6	66,7	85,8	101,6	111,8
EBITDA (m)	2,1	9,0	62,3	79,3	100,3	116,6	125,4
a/a	17,3%	336,9%	591,5%	27,2%	26,5%	16,2%	7,5%
BNA (m)	1,0	7,4	37,4	48,7	62,9	74,8	82,5
BPA €	0,07	0,54	2,67	3,36	4,35	5,17	5,70
a/a	(2,2)%	644,6%	390,3%	26,0%	29,3%	18,8%	10,3%
DVD /acción €	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROE	18,1%	29,8%	58,9%	43,3%	35,9%	29,9%	24,8%

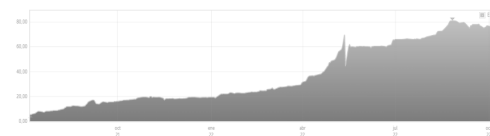
Ratios de valoración

EUR	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A
Cotización	nd	19,35	71,20	71,20	71,20	71,20	71,20
Capitalización	nd	262,8	262,8	262,8	262,8	262,8	262,8
Valor Empresa	nd	295,6	296,6	299,1	301,1	307,8	313,2
VE / EBITDA	nd	32,8x	4,8x	3,8x	3,0x	2,6x	2,5x
VE / EBIT	nd	28,7x	5,7x	4,5x	3,5x	3,0x	2,8x
P/E	nd	35,5x	7,0x	5,4x	4,2x	3,5x	3,2x
P/VC	nd	10,6x	4,1x	2,3x	1,5x	1,1x	0,8x
P/ CFO	nd	8,0x	5,8x	4,3x	3,4x	2,9x	2,7x
FCF Yield	nd	0,0%	8,7%	13,6%	18,8%	22,8%	25,1%
DVD Yield	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rango de Valoración

€66,69 - €98,26

EiDF (1 año)



Fuente: Bolsa de Madrid

Ticker	EIDF SM
Cotización	€ 71,20
Max 52 semanas	€ 81,20
MIN 52 semanas	€ 17,10
Accs. Admitidas	13,580m
Accs. Circulación	14,462m
Capitalización	€ 1.051,13m
Retorno semanal (%)	9,9%
Variación de precio 1M (%)	(0,8)%
Variación de precio 3M (%)	16,9%
Variación de precio 6M (%)	108,6%
Variación de precio YTD (%)	300,0%
Variación precio 1A (%)	342,3%
S&P Global ESG Rank	nm
Volumen diario (media 30d)	17,10
Volumen diario (media 10d)	18,80
Rating Analistas	nm
Accionista 1	77,1%
Accionista 2	8,3%
Minoristas	14,6%

Fuente Bloomberg @ 17/10/2022

Analista: Javier Bernat

jbernat@gestionpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM www.gpmsv.com

Publicación: 18/10/2022 13:13

Hechos relevantes del 3T 2022:

- Concluye el proceso de integración de la comercializadora **Nagini Energía**, adquirida en un 51%, con efecto 1 de enero de 2022 y en marzo 2022, se compra el 100% de **ODF Energía**. Ambas compañías aportan €194,9MW.
- *Autoconsumo*: la cartera de proyectos financiados mediante PPA's asciende a 89MW, con financiación aportada por los partners IKAV y SINIA. Total, instalado en autoconsumo (450MW).
- Acuerdo para la explotación de instalaciones PPA por 19,3MW y para la construcción de una planta de autoconsumo de 23MW.
- *Generación*: el pipeline se eleva a 2,6 GW tras alcanzar acuerdos por 252MW (175 MW en construcción).
- *Mercado Continuo*: se han iniciado los trámites para incorporar las acciones de Eidf al Mercado Continuo.
- *Acciones en circulación*: aumentan un 6,5% hasta 14.461.658 títulos. Está previsto un desdoblamiento de 4x1, que se ejecutará el próximo 30.10.2022 y que resultará en un número final de 57.846.632 acciones.

EIDF Datos Financieros

Eidf (€m)	1T 21	2T 21	1S 2021	9m 2021	1T 22	2T 22	1S 2022	9m 2022
DFN/EBITDA (x)	-	1,21x	1,21x	1,21x	1,23x	1,16x	1,16x	1,19x
Ventas (€m)	2,46	7,64	10,10	30,55	82,2	98,5	180,7	315,0
EBITDA (€m)	0,56	1,84	2,40	7,10	11,0	15,0	26,0	46,9
Caja (€m)	13,00	13,00	13,00	13,00	29,0	34,0	34,0	24,0

Elaboración GPM

Generación y Autoconsumo sobrepasan los objetivos para 2022:

Crecimiento futuro asegurado: en autoconsumo EIDF tiene una cartera de 305 proyectos a construir y en EPC Generación dispone de un pipeline de 2,6GW.

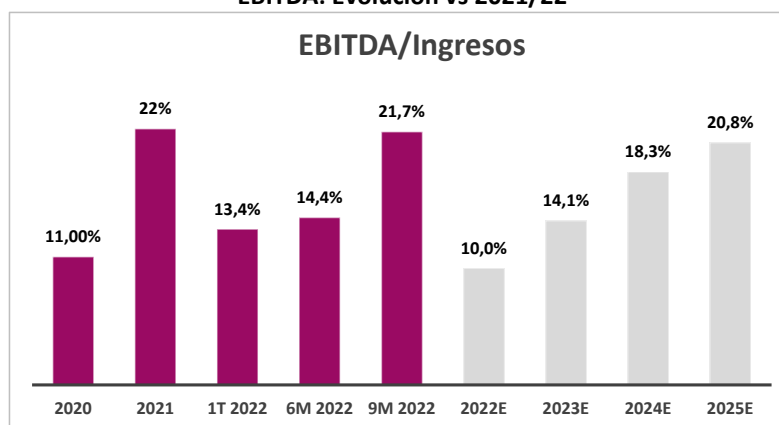
Autoconsumo: Ingresos netos

9m 2022 (€m)	Autoconsumo	EPC
Ingresos netos (€m)	69,98	50,51
Objetivo 2022 (€m)	50,80	63,00
% s/ objetivo	137,8%	80,2%

Elaboración GPM

El margen EBITDA alcanza el objetivo implícito de 2025: el margen EBITDA de Eidf se ha situado en el 21,7% (9m 2022), superando ampliamente los márgenes que se deducen del plan de negocio de la compañía que presentó el pasado mes de junio 2022. En este plan, se preveía un margen EBITDA del 10,0% en 2022, del 14,1% en 2023 y finalmente, del 20,8% en 2025, que han quedado ampliamente superados en septiembre pasado.

EBITDA: Evolución vs 2021/22



Elaboración GPM / en GRIS margen EBITDA implícito del plan de negocio 2022-25

Revisión de Estimaciones

Tras la publicación de los resultados del 3T 2022 y su buena evolución, ajustamos nuestras previsiones de EBITDA 2022 en un 107%, las de 2023 en un 25,9% y en un 11,5% las de 2024.

De nuevo, volvemos a recalcar que esperamos ver nuevos ajustes al alza de las proyecciones de EIDF y de su plan de negocio 2022-25.

Revisión de Estimaciones									
EIDF	2022E			2023E			2024E		
	Revisión de	New	Prev	Diff	New	Prev	Diff	Prev	New
Ingresos netos	430,0	299,5	43,6%	537,5	446,0	20,5%	492,0	645,0	31,1%
EBIT	51,6	24,6	109,8%	66,7	52,5	27,0%	78,4	85,8	9,4%
EBITDA	62,3	30,1	107,1%	79,3	63,0	25,9%	90,0	100,3	11,5%
BPA	2,67	1,21	120,7%	3,35	2,59	29,4%	3,93	4,33	10,2%

Elaboración GPM

Rango de Valoración: €66,69 - €98,26.

Asignamos un rango de valoración a las acciones de EIDF de €66,69 - €98,26. La valoración de referencia la situamos en €85,69 por acción (post ampliación de capital con un aumento del 6,5% de las acciones en circulación).

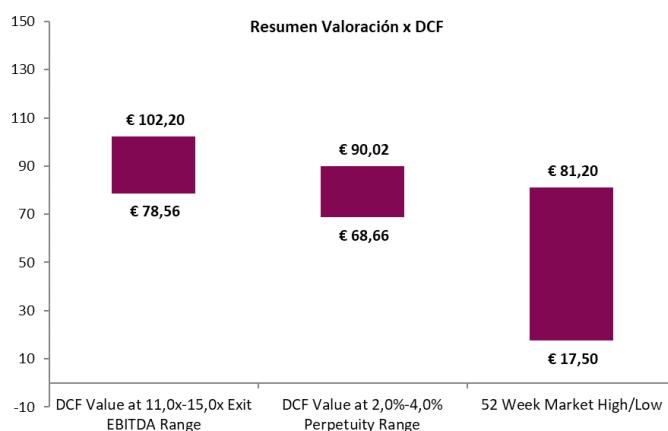
También revisamos el coste de los RRPP a 14,65% frente al 14,30% anterior. En este ajuste, han ponderado:

- una tasa libre de riesgo del 3,0% vs 2,50% anterior;
- se mantiene una Beta de 1,235 (vs Eurostoxx 600);
- la prima de riesgo de mercado (ERP) que se aplica se mantiene en el 8,0%, aunque
- se reduce la prima por tamaño al 1,5% (valor de pequeña capitalización) frente al 2,0% anterior, que aplicamos a los valores del Growth market.

Tras estos ajustes, el coste del capital ponderado resulta en el 9,54% (Wacc), tras considerar que la distribución entre valor de mercado y deuda es de un 60%/40%.

Multiplicadores residuales: i) en el modelo de crecimiento a perpetuidad se mantiene una tasa "g" del 3,0% (EV / EBITDA implícito: 10,9x); ii) mientras que por lo que se refiere al multiplicador EV/EBITDA se ha reducido a 13,0x (g implícita: 4,03%), desde 15,0x de la valoración precedente.

Por descuento de flujos de Caja, valoramos las acciones de EIDF en €84,0, calculado con el nuevo número de acciones de 14,46m. Esta valoración implica un descuento promedio del 20%.



Elaboración GPM

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	82,6	Terminal year EBITDA	125,4
Normalized FCF ^{t+1}	85,1	Terminal value EBITDA multiple	13,0x
Long term growth rate (g)	3,00%	Terminal value	1.630
Terminal value	1.361,2	Present value of terminal value	1.110,8
Present value of terminal value	927,6	Present value of stage 1 cash flows	192,2
Present value of stage 1 cash flows	192,2	Enterprise value	1.303,0
Enterprise value	1.119,8	<i>Implied TV perpetual growth rate</i>	<i>4,025%</i>
<i>Implied TV exit EBITDA multiple</i>	<i>10,9x</i>		

Elaboración GPM

Fair value per share		
	Perpetuity	EBITDA
Enterprise value	1.119,8	1.303,0
Less: Net debt	7,0	7,0
Equity value	1.123,8	1.307,0
Diluted shares	14,462	14,462
Equity value per share	€ 77,71	€ 90,38
<i>Market premium / (discount) to fair value</i>	<i>(14,3%)</i>	<i>(26,3%)</i>

Elaboración GPM

Valoración DCF: Análisis de sensibilidad

Equity value per share						Equity value per share					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 77,71	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	€ 1.055,33	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
11,0%	57,16	59,98	63,14	66,73	70,83	11,0%	776,3	814,5	857,5	906,2	961,9
10,0%	64,59	68,26	72,47	77,31	82,97	10,0%	877,1	927,1	984,1	1.050,0	1.126,8
9,5%	68,66	72,87	77,71	83,36	90,02	9,5%	932,5	989,5	1.055,3	1.132,0	1.222,5
9,0%	74,16	79,13	84,93	91,78	100,00	9,0%	1.007,1	1.074,6	1.153,3	1.246,4	1.358,1
8,0%	86,95	93,97	102,40	112,71	125,59	8,0%	1.180,8	1.276,2	1.390,7	1.530,6	1.705,5

Equity value per share						Equity value per share					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 90,38	11,0x	12,0x	13,0x	14,0x	15,0x	€ 1.227,4	11,0x	12,0x	13,0x	14,0x	15,0x
11,0%	74,68	80,27	85,86	91,45	97,04	11,0%	1.014,2	1.090,1	1.166,0	1.241,9	1.317,8
10,0%	77,31	83,12	88,92	94,73	100,54	10,0%	1.049,9	1.128,8	1.207,6	1.286,5	1.365,3
9,5%	78,56	84,47	90,38	96,29	102,20	9,5%	1.066,9	1.147,1	1.227,4	1.307,6	1.387,9
9,0%	80,07	86,10	92,13	98,17	104,20	9,0%	1.087,4	1.169,3	1.251,2	1.333,2	1.415,1
8,0%	82,95	89,23	95,50	101,77	108,04	8,0%	1.126,6	1.211,7	1.296,9	1.382,1	1.467,2

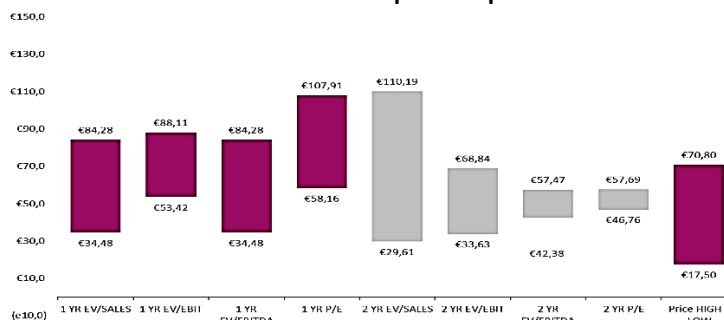
Elaboración GPM

Valoración por Comparables (€89,0 /acción)

Esta valoración deriva en una referencia de €89,0 por acción, resultado del promedio del valor de la mediana (€76,03) de los multiplicadores bursátiles de los comparables y del valor máximo de €101,91 (este último percentil 75 de los multiplicadores bursátiles de referencia y, por tanto, en el cálculo se excluyen los máximos absolutos).

De los multiplicadores que se pueden observar en la tabla de más abajo, se puede decir que aplicar un EV/EBITDA de 13,0x como valor residual en la valoración por descuento de flujos de caja es aceptable, si se considera que a resultados estimados de 2022 para los comparables este ratio es de 14,2x (mediana)

Resumen Valoración por Comparables



Elaboración GPM

Resumen Valoración por Comparables

	2021A				Year 1 Forecast - Calendar Year				Year 2 Forecast - Calendar Year			
	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E
Median	6,3x	22,4x	31,7x	43,2x	3,3x	14,2x	20,0x	29,8x	2,9x	9,3x	11,8x	16,2x
High	9,4x	28,6x	34,2x	55,6x	5,8x	19,2x	24,2x	40,5x	3,7x	9,9x	14,1x	17,2x
Low	2,2x	17,1x	27,3x	33,5x	0,9x	8,4x	15,1x	21,8x	0,8x	7,3x	6,9x	14,0x
Comps-derived EIDF value												
Mediana	€ 76,03											
Valor de Empresa	1.965,4	1.091,7	1.107,8	324,6	1.438,4	884,6	1.031,0	1.132,9	1.550,7	738,8	788,1	789,9
Deuda neta	5,0	5,0	5,0	5,0	54,2	54,2	54,2	54,2	54,2	54,2	54,2	54,2
Valor de Mercado	1.960,4	1.086,7	1.102,8	319,6	1.384,2	830,4	976,8	1.078,7	1.496,5	684,6	733,9	735,7
Accs.circulación	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58	13,58
Valor/ acción	€ 144,35	€ 80,02	€ 81,20	€ 23,53	€ 101,92	€ 61,15	€ 71,92	€ 79,43	€ 110,2	€ 50,41	€ 54,04	€ 54,17
Promedio	€ 82,3				€ 78,61				€ 67,21			
High	€ 101,91											
Valor de Empresa	2.902,4	1.393,0	1.197,2	416,6	2.506,9	1.198,8	1.250,8	1.519,6	1.965,9	785,4	939,9	788,5
Deuda neta	5,0	5,0	5,0	5,0	54,2	54,2	54,2	54,2	5,0	5,0	5,0	5,0
Valor de Mercado	2.897,4	1.388,0	1.192,2	411,6	2.452,7	1.144,6	1.196,6	1.465,4	1.960,9	780,4	934,9	783,5
Accs.circulación	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Valor/ acción	\$213,35	\$102,20	\$87,79	\$30,31	€ 180,61	€ 84,28	€ 88,11	€ 107,91	€ 144,39	€ 57,47	€ 68,84	€ 57,69
Promedio	€ 108,4				€ 115,2				€ 82,1			
Low	€ 43,51											
Valor de Empresa	693,6	833,9	955,5	252,8	376,3	522,4	779,7	844,0	407,2	580,6	461,7	640,0
Deuda neta	5,0	5,0	5,0	5,0	54,2	54,2	54,2	54,2	5,0	5,0	5,0	5,0
Valor de Mercado	688,6	828,9	950,5	247,8	322,1	468,2	725,5	789,8	402,2	575,6	456,7	635,0
Accs.circulación	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Valor/ acción	\$50,71	\$61,04	\$69,99	\$18,24	€ 23,71	€ 34,48	€ 53,42	€ 58,16	€ 29,61	€ 42,38	€ 33,63	€ 46,76
Promedio	€ 50,0				€ 42,4				€ 38,1			

Elaboración GPM @ 17.10.2022

Comprables

COMPANY	Mkt Cap	EV	EV / sales				EV / EBITDA				EV / EBIT				PER			
			2021A	2021A	2021A	2021A	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E	2022E
EIDF	1.059	1.058	ND	29,0x	29,8x	34,8x	3,3x	32,2x	36,5x	55,5x	2,4x	18,2x	20,5x	31,3x				
ANE	12.037	12.250	5,35	11,8x	18,9x	29,6x	3,4x	8,1x	11,1x	18,2x	3,6x	8,2x	11,8x	19,1x				
ADX	314	815	0,51	19,6x	33,5x	210,0x	0,4x	12,7x	19,9x	32,4x	0,4x	9,7x	14,1x	16,6x				
ENER	271	414	10,04	17,8x	32,9x	41,4x	5,9x	8,5x	11,7x	11,9x	3,4x	4,4x	5,4x	4,7x				
GRE	818	1.085	7,33	25,2x	30,4x	49,7x	5,8x	15,7x	20,2x	27,2x	4,0x	9,2x	11,9x	16,0x				
SOL	360	505	1,20	ND	ND	ND	1,0x	28,1x	48,3x	41,9x	0,9x	9,4x	7,5x	14,9x				
ENRS	207	207	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND				
GRN	ND	ND	ND	15,1x	19,7x	29,2x	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND				
SPH	163	159	ND	44,6x	47,1x	73,6x	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND				
HLZ	184	130	ND	ND	ND	ND	0,1x	7,7x	16,3x	40,0x	0,1x	4,7x	5,2x	11,1x				
SLR	1.866	2.476	23,49	28,4x	36,4x	45,1x	14,4x	16,3x	20,0x	23,0x	9,5x	10,5x	14,2x	16,3x				
Mediana			6,34	22,39	31,65	43,21	3,35	14,19	19,98	29,80	2,89	9,32	11,83	16,17				
Pecentil 75			9,36	28,57	34,21	55,65	5,83	19,23	24,24	40,48	3,66	9,90	14,10	17,22				
Pecentil 25			2,24	17,10	27,30	33,50	0,88	8,38	15,11	21,82	0,76	7,32	6,93	13,95				

Fuente Bloomberg @ 17.10.2022 / Elaboración GPM

Atractiva TIR del 16,8%

Tomando como referencia la capitalización bursátil de EIDF de €1.051m, un EV/EBITDA de 13,0x y nuestras proyecciones revisadas, a los precios actuales estimamos una TIR del 16,8%.

TIR

EV/EBITDA	Mkt Cap (€m)	EBITDA			EV	
		2022	2023	2024	Residual	TIR
15,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.866,2	20,4%
14,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.749,5	18,7%
13,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.632,9	16,8%
12,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.516,3	14,9%
11,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.399,6	12,8%
10,0x	(1.051,1)	62,3	79,3	100,3	1.283,0	10,6%

Elaboración GPM

EiDF: Cuenta de P&G

Fiscal year	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Fiscal year end date	31.dic.20	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26
Revenue	18,85	45,79	430,00	537,50	645,00	741,75	815,93
Cost of sales	(12,94)	(31,45)	(339,70)	(424,63)	(506,33)	(582,27)	(640,50)
Gross Profit	5,91	14,34	90,30	112,88	138,68	159,48	175,42
Research & development	(1,55)	(1,68)	(17,20)	(20,43)	(23,22)	(25,22)	(27,74)
Selling, general & administrative	(2,48)	(2,37)	(21,50)	(25,80)	(29,67)	(32,64)	(35,90)
Operating profit (EBIT)	1,88	10,29	51,60	66,65	85,79	101,62	111,78
Interest income	0,00	0,00	0,23	0,38	0,60	0,89	1,23
Interest expense	(0,52)	(0,82)	(1,17)	(1,21)	(1,25)	(1,34)	(1,46)
Other expense	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pretax profit	1,35	9,46	50,66	65,83	85,13	101,17	111,55
Taxes	(0,38)	(1,93)	(12,67)	(16,46)	(21,28)	(25,29)	(27,89)
Minority Int. in Earnings	0,02	(0,13)	(0,55)	(0,71)	(0,92)	(1,10)	(1,21)
Net income	0,99	7,40	37,45	48,66	62,93	74,78	82,45
Basic shares outstanding (avg)	13,58	13,58	14,02	14,46	14,46	14,46	14,46
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Diluted shares outstanding	13,58	13,58	14,02	14,46	14,46	14,46	14,46
Basic EPS	€ 0,07	€ 0,54	€ 2,67	€ 3,36	€ 4,35	€ 5,17	€ 5,70
Diluted EPS	€ 0,07	€ 0,54	€ 2,67	€ 3,36	€ 4,35	€ 5,17	€ 5,70
<u>Growth rates & margins</u>							
Revenue growth	16,1%	142,9%	839,1%	25,0%	20,0%	15,0%	10,0%
Gross profit as % of sales	31,4%	31,3%	21,5%	21,5%	21,5%
R&D margin	8,2%	3,7%	4,0%	3,8%	3,6%	3,4%	3,4%
SG&A margin	13,2%	5,2%	5,0%	4,8%	4,6%	4,4%	4,4%
Tax rate	28,1%	20,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	0,19	(1,27)	10,74	12,66	14,56	15,02	13,61
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA	2,06	9,01	62,34	79,31	100,34	116,64	125,39

Elaboración GPM

EiDF: Hoja De Balance

<i>Fiscal year</i>	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026A
<i>Fiscal year end date</i>	31.dic.20	31.dic.21	31.dic.22	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26
Cash & equivalents ST & LT market. s	4,00	34,10	58,00	95,00	145,00	210,00	280,00
Accounts receivable	7,50	7,50	12,90	16,13	19,35	22,25	24,48
Inventory	1,60	6,60	10,19	12,74	15,19	17,47	19,22
Deferred tax assets	0,10	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Other current assets (inc. non-trade	0,20	1,20	4,20	7,20	10,20	13,20	16,20
Property, plant & equipment	6,00	13,20	18,36	24,28	30,78	38,80	49,40
Acquired intangible assets (inc. Goodwill)	1,60	4,10	11,10	18,10	25,10	32,10	39,10
Other assets	0,70	9,30	9,30	9,30	9,30	9,30	9,30
Total assets	21,70	76,50	124,55	183,25	255,42	343,62	438,20
Accounts payable	9,70	18,00	23,78	29,72	35,44	40,76	46,12
Accrued expenses & def rev. (current)	0,40	0,70	2,15	2,69	3,23	3,71	4,08
Commercial paper / revolver	2,90	13,00	14,02	16,57	18,57	25,18	30,58
Long term debt	2,90	19,80	19,80	19,80	19,80	19,80	19,80
Other non-current liabilities	0,30	0,20	1,20	2,20	3,20	4,20	5,20
Total liabilities	16,20	51,70	60,94	70,98	80,23	93,65	105,77
Minority Interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Common stock	1,10	13,10	14,46	14,46	14,46	14,46	14,46
Additional paid in capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Treasury stock	(0,10)	(0,30)	(0,30)	(0,30)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Retained earnings / accumulated depreciation	1,00	7,50	44,95	93,60	156,53	231,31	313,76
Other comprehensive income / (loss)	3,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Total equity	5,50	24,80	63,61	112,26	175,19	249,97	332,42
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Ratios							
Net debt	1,80	(1,30)	(24,18)	(58,63)	(106,63)	(165,02)	(229,62)
Asset turnover (Revenue / Total assets)	0,87x	0,60x	3,45x	2,93x	2,53x	2,16x	1,86x
Net profit margin	5,3%	16,2%	8,7%	9,1%	9,8%	10,1%	10,1%
Return on assets (ROA)	4,6%	9,7%	30,1%	26,6%	24,6%	21,8%	18,8%
Return on book equity (ROE)	18,1%	29,8%	58,9%	43,3%	35,9%	29,9%	24,8%

Elaboración GPM

EiD: Cash Flow

<i>Fiscal year</i>	2020A	2021A	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<i>Fiscal year end date</i>	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26
Net income			37,45	48,66	62,93	74,78	82,45
Depreciation and amortization			10,74	12,66	14,56	15,02	13,61
Stock based compensation			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable			(5,40)	(3,23)	(3,23)	(2,90)	(2,23)
Inventory			(3,59)	(2,55)	(2,45)	(2,28)	(1,75)
Accounts payable			5,78	5,94	5,72	5,32	5,36
Accrued expenses & def revenues			1,45	0,54	0,54	0,48	0,37
Other current assets (inc. non-trade receivables)			(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
Deferred tax assets (DTAs)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities			1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Non-cash (PIK) interest			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash from operating activities			44,42	60,03	76,07	88,42	95,81
Capital expenditures			(12,90)	(15,59)	(18,06)	(20,03)	(21,21)
Purchases of intangible assets			(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)	(10,00)
Cash from investing activities			(22,90)	(25,59)	(28,06)	(30,03)	(31,21)
Long term debt			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Common dividends			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances			1,36	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income / (loss)			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver			1,02	2,56	1,99	6,61	5,40
Cash from financing activities			2,38	2,56	1,99	6,61	5,40
Net change in cash during period			23,90	37,00	50,00	65,00	70,00

Elaboración GPM

DISCLAIMER

GPM es una entidad supervisada por la CNMV, y el Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida ha sido recopilada y elaborada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero GPM no realiza ninguna manifestación ni da ninguna garantía en cuanto a la integridad, veracidad y/o exactitud de estas, no responsabilizándose, por tanto, de ellas.

Las recomendaciones de GPM son comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que GPM espera una evolución mejor a la del mercado en un 10% o más en el plazo de un año (referencia Ibex 35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles), mientras que la de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que se espera una evolución peor a la del mercado en un -10% o menos en el plazo de un año. La recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado en una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. La recomendación de este informe podría no ser interesante para todos los inversores: el inversor que tenga acceso a este informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo pueden no ser adecuados para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. 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. GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El precio de los valores e instrumentos y los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo en estos casos necesario hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como de los propios valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos.

GPM, así como sus personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, negociando con dichos instrumentos incluso como proveedor de liquidez, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe. No obstante, GPM tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control en el Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar los conflictos de interés de sus personas sujetas. La política de conflictos de interés puede consultarse en la web corporativa de GPM (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas. Entre estas medidas está la prohibición de operar por parte del analista o las personas sujetas que hayan colaborado en la confección del informe de operar en el valor objeto del análisis, o en instrumentos conexos, si tienen conocimiento de las fechas de difusión o del contenido probable del informe y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a los clientes. De la misma forma el analista responsable del informe no podrá realizar operaciones personales con el instrumento financiero objeto del informe de modo contrario a la recomendación vigente en el mismo.

La remuneración del personal que ha elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.