

solventis
Corporate & Investment Banking

EQUITY RESEARCH

NOTA ACTUALIZACIÓN

Marzo 2023

REIG  JOFRE



REIG JOFRE

Analistas: Oriol Sanromà y Raquel Rodríguez

Información Bursátil

Ticker	RJF SM
Sector	Farmacéutico
Número de acciones	78.422.617
Capitalización	194.095.977 €
Free Float	17,90%
Cotización	2,48 €
Target Price	3,53 €

Recomendación **Comprar**
Upside **+ 42%**

Sector: Farmacéutico

Datos FY2022

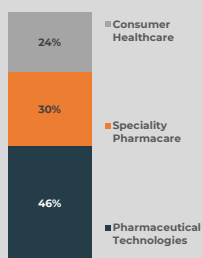
+1.200 empleados	+90 años experiencia	+7 países
€271,1M Ingresos	€30,4M EBITDA	€62,3M DFN

3 líneas de negocio:

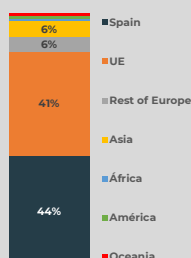
- Pharmaceutical Technologies
- Speciality Pharmacare
- Consumer Healthcare

Desglose de ingresos FY2022

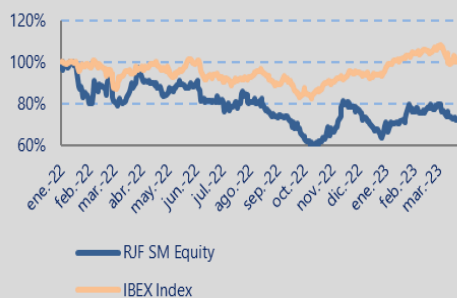
Por línea negocio:



Por geografía:



EVOLUCIÓN COTIZACIÓN



NOTA DE ACTUALIZACIÓN

Tras la publicación de los resultados del 4Q2022, se ha procedido a emitir una nota de actualización de la valoración, reflejando las novedades que se han producido durante este último ejercicio cuyas ventas incrementaron un 15% respecto 2021. Los principales aspectos a destacar por línea de negocio, y sus expectativas a medio plazo, son las siguientes:

- Pharmaceutical Technologies (antibióticos+liofilizados):** Ventas de 125,0 millones en 2022, lo que supone un crecimiento del +20% respecto a 2021. De los 125 millones de facturación de 2022, las ventas de antibióticos han supuesto en el entorno de 55 millones (un 23% + respecto 2021). El principal catalizador de crecimiento para el área de antibióticos ha sido la tendencia en Europa de la eliminación de la mascarilla, lo cual ha provocado un aumento de los contagios y, por ende, un mayor uso de antibióticos y productos hospitalarios. Las expectativas para el corto-medio plazo, son unos crecimientos menos significativos, que pueden situarse en torno al 10%. Por otro lado, las ventas de liofilizados ascendieron a 70 millones de euros en 2022 lo que ha supuesto un crecimiento del 17,8% con respecto al 2021, y se espera crecimientos significativos derivados de la puesta en marcha de la planta de SJD, paralizada el primer semestre de 2022 por la no puesta en marcha de la vacuna de Janssen. En el segundo semestre de 2022 se finalizó la inversión de la planta (40 millones), lo que permite incrementar su capacidad productiva, cuyos efectos, en términos anuales completos, no se verán reflejados hasta 2023. Estimamos que, en este primer ejercicio, se alcance un 30% de capacidad en la nueva planta.
- Speciality Pharmacare:** 80,4 millones de ventas a cierre del 2022, con un crecimiento del +7% con respecto al 2021, derivado principalmente del buen rendimiento de la filial de Polonia, que aporta ya el 10% de ingresos del área. Por otro lado, Reino Unido se va a reforzar y en Suecia se ampliará la gama de producción para el tratamiento del Parkinson. También ha tenido impacto positivo el lanzamiento de nuevos productos dermatológicos. Se ha lanzado una gama específica para el cuidado y tratamiento de las uñas, que estimamos podría tener un impacto aproximado de entre 3-6 millones adicionales a futuro en función de la tasa de penetración estimada sobre un mercado objetivo de 15 Mn€.
- Consumer Healthcare:** 65,7 millones de facturación durante el 2022, con un crecimiento del 16% respecto 2021, derivado principalmente del buen funcionamiento de los complementos alimenticios de la marca Forté Pharma (que suponen un 70% de los ingresos) y que han continuado creciendo en países como Francia, Bélgica y España. Además, también ha crecido la venta de productos OTC (cuidado de los oídos y productos desinfectantes, entre otros).

En cuanto a los costes, los principales impactos relevantes en relación al coste de aprovisionamientos o de personal, vendrán determinados por el crecimiento de determinadas filiales como Polonia. Por otro lado, destacar que, después de una fase de fuerte inversión, se espera que en los próximos 2 años se mantengan reducidos los niveles de CAPEX, que este 2022 han alcanzado los 15 millones vs 20 millones del 2021, por lo que esperamos un CAPEX más normalizado para el 2023. A nivel deuda, estimamos que se reduzca de forma paulatina en términos consolidados.

Como consecuencia, obtenemos un **equity value** de **282,2 M€**, frente a los 362M€ del último informe de febrero 2022. Dicha corrección viene producida principalmente por la no consecución de las proyecciones estimadas para las ventas asociadas a la vacuna Janssen, teniendo en cuenta que los ingresos devengados por Janssen compensaron los gastos incurridos por Reig Jofre, y que la capacidad de la planta de SJD queda liberada. Adicionalmente, en este ejercicio el margen se ha visto afectado por el mix de productos, con mayor peso del área de antibióticos (de reducido margen), los costes de ramp-up de la nueva planta de SJD y la presión de los costes de las materias primas en el último trimestre del año. Con ello obtenemos un precio objetivo de **3,53€/acción** (4,68€/acción en el informe febrero 2022).

DISCLAIMER

Este documento (en adelante el Informe) así como los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en él, han sido elaborados por Solventis, S.V., S.A. (en adelante, Solventis) a petición de Laboratorio Reig Jofre, S.A. (en adelante, RJF o la Compañía) que encomienda a Solventis realizar el presente documento de manera remunerada, siendo por tanto un *sponsor research*.

El Informe será entregado por Solventis a RJF para que pueda ser publicado en su web, así como facilitado a inversores interesados con efectos únicamente informativos.

El contenido del Informe representa el fruto del estudio, trabajo y experiencia de Solventis en los temas comentados. Ninguna de sus partes puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Solventis.

El Informe ha sido emitido conforme a la legislación española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha legislación. La distribución del Informe en otras jurisdicciones o para los residentes de otras jurisdicciones también puede estar restringido por la ley, por lo que las personas en posesión de este documento deberán informarse acerca de ello, y observar, dichas restricciones. El incumplimiento de estas restricciones puede infringir las leyes de la jurisdicción pertinente.

La información aquí contenida procede de fuentes públicas fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que dicha información resulte correcta, Solventis no manifiesta que sea exacta y completa, y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Solventis no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Dicha información está sujeta a cambios sin previo aviso. Solventis no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Todas las opiniones, estimaciones, proyecciones pronósticos y objetivos de precios incluidos en el Informe constituyen la visión técnica personal del analista/s sobre la Compañía en la fecha de su emisión, y ninguna parte de su remuneración está o estará referida directa ni indirectamente a las recomendaciones u opiniones expresadas en el Informe. El acierto por parte del analista/s en estimaciones pasadas no asegura el éxito de las futuras. Para conocer la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, puede contactarse con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este Informe.

El Informe y los datos, opiniones y recomendaciones contenidos en él se proporcionan solo con fines informativos y han sido elaborados con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Por consiguiente, no constituyen asesoramiento financiero personalizado. El inversor que tenga acceso al presente Informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para su elaboración.

El presente documento no constituye, bajo ningún concepto, una oferta, invitación o solicitud de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Cualquier decisión de compra o venta debería adoptarse teniendo en cuenta la totalidad de la información pública disponible sobre la Compañía y sus valores y, cuando corresponda, el contenido del folleto disponible en la CNMV, y no fundamentarse, exclusivamente, en el presente Informe. Asimismo, cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores designados por él.

Solventis no asume responsabilidad alguna derivada de cualquier posible pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. El inversor tiene que 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.

Solventis S.V., S.A. es una empresa de servicios de inversión que presta el servicio auxiliar de asesoramiento a empresas sobre estructuras de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas. Así, en relación con este servicio, Solventis S.V., ha mantenido, mantiene y podrá seguir manteniendo en el futuro relaciones comerciales remuneradas con la Compañía, bien como (i) proveedor de servicios de corporate broking, (ii) proveedor de liquidez, (iii) entidad encargada de programas de recompra de acciones para la entrega de *stock options* a empleados o (iv) agente, colocador o coordinador global en emisiones de instrumentos financieros, entre otros posibles servicios ofrecidos.

Adicionalmente, algunos de los consejeros, directores o empleados de Solventis o de sus clientes con un contrato de gestión discrecional de carteras, así como las IIC gestionadas por Solventis SGIC, sociedad participada por Solventis S.V., mantienen o podrían mantener vínculos e intereses en la Compañía así como una posición directa neta o larga en acciones de la misma que en su conjunto supere el 0,5% de su capital, calculada ésta de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) no 236/2012 del Parlamento europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012. Solventis S.V., está bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y consta inscrita en el Registro de Empresas de Servicios de Inversión con el número 244.

Los empleados del departamento de ventas o de otros departamentos de Solventis pueden proporcionar comentarios de mercado, de forma verbal o escrita, o estrategias de inversión a los clientes, en función de sus características y objetivos de inversión, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.

INDICE

- 1. INFORMACIÓN FINANCIERA A 31/12/2022**
 - 1.1. Cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.2. Balance de situación
- 2. VALORACIÓN A 31/12/2022**
 - 2.1. Principales Hipótesis de valoración
 - 2.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja
- 3. ANEXOS**
 - 3.1. Cuenta de pérdidas y ganancias
 - 3.2. Cash Flows
 - 3.3. Balance de situación

1. INFORMACIÓN FINANCIERA A 31/12/2022

1.1. Cuenta de pérdidas y ganancias

A cierre del ejercicio 2022, la compañía ha logrado incrementar sus ventas en +15% con respecto al mismo periodo del año anterior. Desglosando las ventas, un **46%** proviene de **Pharmaceutical Technologies** (125,0M€, +20%), un **30%** de **Speciality Pharmacare** (80,4M€, +7%) y el **24%** restante proviene de **Consumer Healthcare** (65,7M€, +16%).

Pérdidas y ganancias (miles de euros)	31/12/2021	31/12/2022	Variación
Ingresos ordinarios	236.231	271.150	15%
Variación de existencias	-4.827	1.043	-122%
Aprovisionamientos	-86.659	-114.138	32%
MARGEN BRUTO	144.745	158.055	9%
% s/ ventas	61,3%	58,3%	
Trabajos realizados para el inmovilizado	3.640	3.063	-16%
Otros ingresos de explotación	528	480	-9%
Gastos de personal	-64.185	-70.472	10%
% s/ ventas	-27,2%	-26,0%	
Otros gastos de explotación	-57.405	-60.690	6%
% s/ ventas	-24,3%	-22,4%	-8%
EBITDA	27.323	30.436	11%
% s/ ventas	11,6%	11,2%	
Amortización del inmovilizado	-18.047	-21.063	17%
Imp. de subv. Inmov. no finan. y otras	23	132	464%
Deterioro y resultado por enajenaciones	-436	-973	
EBIT	8.863	8.532	-4%
% s/ ventas	3,8%	3,1%	
Gastos financieros	-3.160	-1.361	-57%
Rdo entidades valoradas por el m. participación	90	1.593	1662%
EBT	5.794	8.764	51%
Impuesto sociedades	-713	-658	-8%
Impuesto de sociedades (%)	-12,3%	-7,5%	
Resultado Neto	5.081	8.106	60%
% s/ ventas	2,2%	3,0%	

El crecimiento de la línea **Pharmaceutical Technologies**, se debe a la recuperación del consumo de antibióticos, tras el fin de las medidas de distanciamiento, lo que ha supuesto un mayor número de infecciones, y a la nueva planta de inyectables, que inicia la fabricación de producto a gran escala en junio del 2022, y aumentará gradualmente el nivel de actividad, fabricando productos propios y proyectos de fabricación CMO.

Por otro lado, el motor de crecimiento dentro de la línea de **Speciality Pharmacare** ha sido la gama osteoarticular, y los lanzamientos de nuevos productos dentro del área de dermatológica específicos de uñas a principios del mes de noviembre.

Por último, la línea de **Consumer Healthcare** se ha incrementado gracias a la tendencia de crecimiento que continúa de la marca Forté Pharma de Complementos Alimenticios (suponen un 70% de los ingresos)

y los productos OTC (cuidado de oídos, desinfectantes, etc.) que continúan su tendencia de crecimiento desde el año 2021.

El margen sobre ventas ha sido ligeramente inferior al año anterior (-3%), debido a los costes de ramp-up de la nueva planta de Sant Joan Despí y la presión de los costes de las materias primas durante el último trimestre del año.

Durante este ejercicio se han incrementado gastos como "Otros gastos de explotación" (+6%), vinculados a la mayor actividad industrial y acciones comerciales y marketing, y también se han incrementado los gastos de personal (+10%), debido al incremento de la plantilla. El EBITDA, sin embargo, se ha incrementado un +11% con respecto al ejercicio anterior, superando los 30M€ y, como consecuencia, el resultado del ejercicio se ha visto incrementado en un +60%.

1.2. Balance de situación

Con respecto al Activo de la compañía, se ha mantenido a niveles similares con respecto al ejercicio 2021.

El Activo No Corriente se ha visto disminuido en un -3% debido a un nivel de inversión más moderado, (este año el mayor proyecto ha sido la ampliación de la fábrica de Suecia, con la construcción de una nueva línea de producción, que comenzará a funcionar en el 1Q2023) y una creciente amortización, tanto del inmovilizado material, como de los activos intangibles (marcas y productos adquiridos, así como proyectos de I+D).

Por otro lado, en cuanto al nivel de Existencias y Deudores Comerciales, crecen por debajo del crecimiento de las ventas, lo que muestra una gestión activa del circulante, que se verá reflejado en el Cash Flow a cierre del 2022.

Balance de Situación (miles de euros)	31/12/2021	31/12/2022	Variación
Activo no corriente	216.140	208.890	-3%
Fondo de comercio	29.843	28.972	-3%
Otros activos intangibles	77.727	70.893	-9%
Inmovilizado material	92.387	93.192	1%
Inversiones valoradas mét. Participación	1.948	3.541	82%
Instrumentos Patrim. Valorados a VR	1.179	1.202	2%
Otros activos financieros no corrientes	414	410	-1%
Activos por impuestos diferidos	12.642	10.680	-16%
Activo corriente	108.836	112.301	3%
Existencias	47.682	48.190	1%
Deudores comerciales y otras ctas a cobrar	44.419	49.811	12%
Activos por impuestos corrientes	6.016	5.106	-15%
Otros activos financieros corrientes	973	444	-54%
Otros activos corrientes	4.681	2.296	-51%
Efectivo y otros activ. Líquidos equi.	5.065	6.454	27%
TOTAL ACTIVO	324.976	321.191	-1%

En cuanto al Patrimonio Neto, se ha visto incrementado en un +3% debido al resultado del ejercicio, destinado principalmente a las reservas.

Balance de Situación (miles de euros)	31/12/2021	31/12/2022	Variación
Patrimonio Neto	188.514	194.553	3%
Capital Social	38.716	39.211	1%
Prima de emisión	19.000	19.000	0%
Reservas	128.819	133.445	4%
Acciones propias	-2.404	-2.815	17%
Otros instrumentos de patrimonio	295	177	-40%
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dom.	5.092	8.107	59%
Diferencias de conversión	-770	-2.364	207%
Otro result.global de activos disp. para la vta.	-154	-127	-18%
Patrimonio Soc. Dominante	188.594	194.634	3%
Participaciones no dominantes	-80	-81	1%

En cuanto al Pasivo No Corriente, este ha disminuido en un -17% por la reducción del plazo residual de la deuda, que está vinculada al crecimiento inorgánico y a la nueva planta de inyectables.

El Pasivo Corriente, sin embargo, se mantiene a niveles del ejercicio anterior. El pago de la deuda al vendedor del negocio osteoarticular en el 2022, y la reducción de los pasivos por contratos por la finalización de acuerdos con clientes, se compensan con una mayor deuda financiera a corto plazo.

Balance de Situación (miles de euros)	31/12/2021	31/12/2022	Variación
Pasivo no corriente	61.548	51.038	-17%
Subvenciones	3.065	3.695	21%
Provisiones	201	183	-9%
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	34.670	25.438	-27%
Pasivos fin. Por arrend. L/P	14.386	11.971	-17%
Otros pasivos financieros L/P	6.173	6.952	13%
Pasivos por impuesto diferidos	3.053	2.799	-8%
Pasivo corriente	74.915	75.600	1%
Provisiones	15	45	200%
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	12.727	18.516	45%
Pasivos fin. Por arrend. C/P	5.600	5.315	-5%
Otros pasivos financieros C/P	539	613	14%
Pasivos por contratos con clientes	8.031	3.549	-56%
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	41.897	43.965	5%
Pasivos por impuesto corrientes	3.955	3.070	-22%
Otros pasivos corrientes	2.150	527	-75%
TOTAL PASIVO	324.976	321.191	-1%

Hay que destacar que la Deuda Financiera Neta (DFN) disminuye, como ya hizo durante el tercer trimestre de este año, situándose en los 62,3M€, frente a los 69,0M€ del cierre del 2021.

La ratio Deuda/EBITDA se sitúa en 2,0x, claramente por debajo del nivel del 2021. La moderación de los niveles de inversión, han permitido alcanzar este bajo nivel de endeudamiento, fortaleciéndose la posición financiera a cierre.

2. VALORACIÓN A 31/12/2022

2.1. Principales Hipótesis de Valoración

En esta nota de actualización, hemos tenido en cuenta la proyección de los productos, que se han desarrollado a lo largo del 2022, así como diferentes firmas de contratos:

Con respecto a **Pharmaceutical Technologies**, nuestras estimaciones en el corto-medio plazo, sitúan el crecimiento en torno al 18% para el año 2023 y un 15% para 2024, principalmente debido a las buenas perspectivas de cara al año que viene en el área de antibióticos y una mejora de la capacidad utilizada en la fabricación de inyectables liofilizados. A partir del año 2025 los crecimientos se estabilizarán en torno al 6% y 2%. Hemos tenido en cuenta que, durante el 2022 finalizó la inversión de la nueva planta de Sant Joan Despí (40 millones de inversión), permitiendo un incremento de la capacidad utilizada de productos liofilizados, que se espera mantener en el tiempo.

Se espera un buen rendimiento de la línea **Speciality Pharmacare**, gracias al desarrollo del medicamento para el tratamiento del Parkinson y a los nuevos productos dermatológicos, específicos para el cuidado y tratamiento de las uñas, que podrían tener un impacto entre 3 y 6 millones de euros adicionales a futuro, en función de la tasa de penetración estimada sobre un mercado objetivo de 15 Mn€. Dentro de los productos englobados en la gama de respiratorio y la línea de artrosis articular, esperamos que el crecimiento provenga de la expansión internacional. En términos globales, sí contemplamos la entrada y desarrollo de nuevos productos dentro de esta línea de negocio, por eso proyectamos un crecimiento sostenido en el tiempo.

Por último, en la línea **Consumer Healthcare**, se espera que se mantenga un crecimiento moderado en torno al 4-5% en los próximos años, impulsado principalmente por los complementos alimenticios de la marca Forté Pharma, que suponen actualmente el 70% de los ingresos, y por la venta de productos OTC (cuidado de oídos y desinfectantes, etc.).

En cuanto a los costes, no se esperan impactos relevantes con relación a los costes de aprovisionamientos, o de gastos de personal, más allá del planificado correspondiente al crecimiento de determinadas filiales.

A destacar que, después de una fase de fuerte inversión, se espera que en los próximos años se mantengan reducidos los niveles de CAPEX, que este año 2022 han alcanzado los 15 millones vs los 20 millones del ejercicio anterior 2021, por lo que esperamos un CAPEX más normalizado en el 2023, que se sitúa en torno a los 16-17 millones de euros.

Por último, a nivel deuda estimamos que esta se reduzca de forma paulatina en términos consolidados durante los próximos ejercicios.

Con todo esto, tras realizar las actualizaciones pertinentes, el nuevo precio objetivo valorado por el método de descuento de flujos de caja, estimamos que es de **3,53€/acción**, disminuyendo su valor previo, que era de 4,68€/acción.

2.2 Valoración por Flujos de Caja

DCF (Mn€)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
Sales	271,2	305,9	336,7	357,7	365,1	376,8	383,3
EBITDA	30,4	34,3	39,1	43,4	48,1	55,4	56,3
EBITDA Margin %	11,2%	11,2%	11,6%	12,1%	13,2%	14,7%	14,7%
(-) D&A	(21,1)	(26,1)	(26,6)	(27,1)	(27,6)	(28,0)	(18,7)
EBIT	9,4	8,2	12,5	16,3	20,5	27,4	37,6
(-) taxes	(2,3)	(2,1)	(3,1)	(4,1)	(5,1)	(6,8)	(9,4)
NOPAT	7,0	6,2	9,4	12,2	15,4	20,5	28,2
(+) D&A	21,1	26,1	26,6	27,1	27,6	28,0	18,7
(-) Var. NWC	(8,3)	(5,1)	(5,8)	(3,7)	(1,1)	(2,9)	(1,2)
(-) Capex	(15,0)	(16,7)	(17,4)	(17,9)	(18,3)	(18,7)	(18,7)
(-) Arrendamientos Financieros	2,7	(5,3)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,6)	(2,6)
FCFF	7,4	5,1	10,2	15,2	21,0	24,4	24,4
Terminal Value							361,2
Period		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Factor		0,95	0,87	0,79	0,72	0,65	0,72
Flujos de caja descontados		4,9	8,9	11,9	15,1	15,9	258,7

Enterprise Value (EV)	315,3
EV/EBITDA 22F	10,4x
EV/EBITDA 23F	9,2x
(-) Debt	(52)
(+) Cash	6
(-) Minorities	0,1
(+) BINS	6
Equity Value (EqV)	276,4
NOSH	78,4
Implied Share Price	3,53 €

WACC	LTGR				
	0,7%	1,2%	1,7%	2,2%	2,7%
7,2%	3,83 €	3,86 €	3,90 €	3,94 €	3,98 €
7,5%	3,66 €	3,68 €	3,70 €	3,73 €	3,75 €
7,7%	3,50 €	3,52 €	3,53 €	3,53 €	3,53 €
8,0%	3,36 €	3,36 €	3,36 €	3,36 €	3,34 €
8,2%	3,22 €	3,22 €	3,21 €	3,19 €	3,17 €

Items	Forecast	Terminal Value
Ke= Rf + Bl x (Rm-Rf) + Sp	12,1%	9,0%
Kd= CDS + Rf x (1-taxes)	3,9%	2,6%
Rf= Risk free rate	3,32%	1,57%
Rm - Rf= Market Risk Premiun	6,70%	6,70%
Bl= Levered Beta	0,79x	0,79x
Sp= Size Premium	3,49%	2,10%
WACC	10,0%	7,7%

3. ANEXOS

3.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Pérdidas y ganancias	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos ordinarios	230,079	236,231	271,150	305,87	336,72	357,71	365,12	376,85
Variación de existencias	2,369	(4,827)	1,043	1,18	1,30	1,38	1,40	1,45
Aprovisionamientos	(92,128)	(86,659)	(114,138)	(128,75)	(141,74)	(148,67)	(149,82)	(152,62)
MARGEN BRUTO	140,320	144,745	158,055	178,29	196,28	210,41	216,71	225,67
% Margen bruto	61%	61%	58%	58%	58%	59%	59%	60%
Trabajos realizados para el inmovilizado	3,680	3,640	3,063	3,46	3,80	4,04	4,12	4,26
Otros ingresos de explotación	0,996	0,528	0,480	0,54	0,60	0,63	0,65	0,67
Gastos de personal	(66,434)	(64,185)	(70,472)	(79,49)	(87,51)	(92,97)	(93,11)	(96,10)
Otros gastos de explotación	(52,013)	(57,405)	(60,690)	(68,46)	(74,08)	(78,70)	(80,33)	(79,14)
EBITDA	26,549	27,323	30,436	34,33	39,08	43,42	48,05	55,36
% Margen EBITDA	11,5%	11,6%	11,2%	11,2%	11,6%	12,1%	13,2%	14,7%
Amortización del inmovilizado	(16,983)	(18,047)	(21,063)	(26,12)	(26,61)	(27,09)	(27,55)	(27,98)
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,023	0,023	0,132	0,132	0,132	0,132	0,132	0,132
Deterioro y resultado por enajenaciones	(0,361)	(0,436)	(0,973)	(0,97)	(0,97)	(0,97)	(0,97)	(0,97)
EBIT	9,228	8,863	8,532	7,37	11,63	15,49	19,66	26,54
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos financieros	(2,890)	(3,160)	(1,361)	(1,07)	(1,51)	(1,78)	(1,37)	(1,06)
Var. Valor razonable instr. Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Det. y resultado por enajen. de instr. Fin	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,088	0,090	1,593	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	6,426	5,794	8,764	6,30	10,12	13,71	18,29	25,49
(-) Ajustes Base por BINS	-	-	-	4,73	7,59	10,28	13,71	19,12
(-) Deducciones I+D	-	-	-	(0,59)	(0,95)	(1,29)	(1,71)	(2,39)
EBT Ajustado	-	-	-	4,14	6,64	9,00	12,00	16,73
Impuesto de sociedades real	(0,76)	(0,71)	(0,66)	(1,03)	(1,66)	(2,25)	(3,00)	(4,18)
% IS	-12%	-12%	-8%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%
Resultado Neto	5,666	5,081	8,106	5,27	8,46	11,46	15,29	21,31
Dominante	5,67	5,09	8,12	5,28	8,47	11,47	15,30	21,33
No dominante	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,03)

3.2. Cash Flow

Cash Flow	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBITDA	26,55	27,32	30,44	34,33	39,08	43,42	48,05	55,36
Income tax expense	(0,76)	(0,71)	(0,66)	(1,03)	(1,66)	(2,25)	(3,00)	(4,18)
Changes in NWC	1,62	(1,14)	(8,31)	(5,15)	(5,80)	(3,73)	(1,06)	(2,86)
Capex	(15,30)	(20,05)	(15,03)	(16,72)	(17,36)	(17,90)	(18,29)	(18,73)
Operating Cash Flow	12,11	5,43	6,43	11,43	14,27	19,55	25,70	29,59
Other balance changes	(12,14)	(14,79)	2,92	0,75	0,99	1,21	1,50	1,95
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,02	0,02	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Deterioro y resultado por enajenaciones	(0,36)	(0,44)	(0,97)	(0,97)	(0,97)	(0,97)	(0,97)	(0,97)
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,09	0,09	1,59	-	-	-	-	-
Arrendamientos financieros	(20,30)	(0,90)	(2,70)	(5,32)	(2,56)	(2,56)	(2,56)	(2,56)
Cash Flow for Debt Service	(20,58)	(10,58)	7,41	6,02	11,85	17,35	23,79	28,13
Gastos financieros	(2,89)	(3,16)	(1,36)	(1,07)	(1,51)	(1,78)	(1,37)	(1,06)
Variación de la deuda	24,22	8,26	(2,59)	(5,68)	(14,63)	(9,04)	(8,56)	(1,82)
Free Cash Flow to Equity	0,75	(5,48)	3,45	(0,72)	(4,29)	6,54	13,86	25,25
Variación del PN	0,67	(1,04)	(2,07)	(0,08)	(0,03)	(0,04)	(0,05)	(0,07)
Cash Flow for the Period	1,42	(6,53)	1,39	(0,80)	(4,32)	6,50	13,81	25,18
Cash balance BoP	10,17	11,59	5,07	6,45	5,66	1,34	7,84	21,65
Cash balance EoP	11,59	5,07	6,45	5,66	1,34	7,84	21,65	46,82

3.3. Balance de situación

Balance de Situación	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Activo no corriente	216,42	216,14	208,89	198,74	188,50	178,10	167,33	156,14
Fondo de comercio	29,97	29,84	28,97	28,97	28,97	28,97	28,97	28,97
PP&E	168,12	170,11	164,09	154,68	145,43	136,24	126,97	117,72
Inversiones contab. Mét. Partic.	1,31	1,95	3,54	3,19	2,83	2,48	2,12	1,77
Instrumentos patrimonio a VR	1,21	1,18	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Activos financieros no corrientes	0,94	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Activos por impuestos diferidos	14,88	12,64	10,68	10,29	9,65	8,80	7,65	6,06
Activo corriente	100,73	108,84	112,30	123,17	129,58	143,14	158,77	187,25
Existencias	40,45	47,68	48,19	54,36	59,68	62,77	63,25	64,44
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	42,62	44,42	49,81	55,31	60,72	64,68	66,02	68,14
Activos por impuestos corrientes	4,62	6,02	5,11	5,11	5,11	5,11	5,11	5,11
Otros activos financieros corrientes	0,80	0,97	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Otros activos corrientes	0,65	4,68	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
Efectivo y otros activ. Líquidos equi.	11,59	5,07	6,45	5,66	1,34	7,84	21,65	46,82
TOTAL ACTIVO	317,15	324,976	321,19	321,91	318,08	321,23	326,10	343,39
Patrimonio Neto	184,48	188,51	194,55	199,75	208,18	219,60	234,83	256,07
Capital Social	38,40	38,72	39,21	39,21	39,21	39,21	39,21	39,21
Prima de emisión	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Reservas	123,51	128,82	133,45	141,55	146,82	155,28	166,74	182,03
Acciones propias	(1,71)	(2,40)	(2,82)	(2,82)	(2,82)	(2,82)	(2,82)	(2,82)
Otros instrumentos de patrimonio	0,62	0,30	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dominante	5,67	5,09	8,11	5,27	8,46	11,46	15,29	21,31
Diferencias de conversión	(0,77)	(0,77)	(2,36)	(2,36)	(2,36)	(2,36)	(2,36)	(2,36)
Otro result. global activos disp. para la venta	(0,18)	(0,15)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)
Patrimonio Soc. Dominante	184,55	188,59	194,63	199,90	208,36	219,82	235,11	256,42
Participaciones no dominantes	(0,07)	(0,08)	(0,08)	(0,16)	(0,19)	(0,22)	(0,28)	(0,35)
Pasivo no corriente	54,86	61,55	51,04	41,81	32,58	23,35	14,12	13,81
Subvenciones	2,44	3,07	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
Provisiones	0,29	0,20	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	27	35	25	19,08	12,72	6,36	-	-
Pasivos fin. Por arrend. Financieros L/P	15,87	14,39	11,97	9,41	6,84	4,28	1,72	1,72
Otros pasivos financieros L/P	6	6	7	6,64	6,34	6,03	5,72	5,41
Instrumentos financieros derivados L/P	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto diferidos	3,32	3,05	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80	2,80
Pasivo corriente	77,81	74,91	75,60	80,36	77,33	78,29	77,15	73,51
Provisiones C/P	0,03	0,02	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	9	13	19	14,81	11,85	9,48	7,58	6,07
Pasivos fin. Por arrend. Financieros C/P	5,02	5,60	5,32	2,56	2,56	2,56	2,56	-
Otros pasivos financieros C/P	3,68	0,54	0,61	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31
Línea de crédito adicional	-	-	-	5,00	-	-	-	-
Pasivos por contratos con clientes C/P	1,43	8,03	3,55	-	-	-	-	-
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	40,61	41,90	43,97	54,03	58,97	62,29	63,05	63,50
Pasivos por impuesto diferidos	2,71	3,96	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07
Otros pasivos corrientes	15,12	2,15	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
TOTAL PASIVO	317,152	324,978	321,19	321,91	318,08	321,23	326,10	343,39

solventis

Corporate & Investment Banking



BARCELONA

Avda. Diagonal 682

5ª Planta

08034 Barcelona

Tel. + 34 932 009 578



MADRID

Paseo de la Castellana 60

4ª Planta

28046 Madrid

Tel. + 34 917 932 970



VIGO

c/García Olloqui 10

2ª Planta

36201 Vigo

Tel. + 34 986 225 659