

Resumen Ejecutivo

Analista de Solventis S.V., S.A.:
 Víctor Ruiz de Alda
vruizdealda@solventis.es
 (+34) 932 009 578

Highlights primer trimestre 2024:

Las cifras publicadas de los resultados del 1T2024, apuntan a un nuevo ejercicio marcado también por el crecimiento, habiendo obtenido durante este primer trimestre unas ventas de 86,4M€, un +10% más que en el mismo periodo del ejercicio anterior, y un EBITDA de 10,3M€, un +11% con respecto al 1T2023.

En cuanto a los ingresos por línea de negocio, sigue liderando la línea de **Pharmaceutical Technologies** con unas ventas de 36,5M€ (+6%), a pesar de haberse reducido ligeramente su peso, en favor de la línea de **Specialty Pharmacare**, que ha experimentado un crecimiento del +26%, registrando así unas ventas de 29,3M€. La línea de **Consumer Healthcare**, con unas ventas de 20,6M€, es la única que ha experimentado una leve caída, menor del -1%, con respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

En lo relativo a la distribución geográfica, España continúa siendo el principal mercado de la Compañía, con casi el 50% de la facturación total, seguido del resto de la Unión Europea con el 38% de la facturación y de Asia con un 8%.

Highlights cierre del 2023:

Tras la publicación de los resultados de cierre del 2023, se ha procedido a emitir una nota de actualización de la Compañía, analizando las cifras obtenidas, cuyas ventas se incrementaron un +17% respecto al 2022.

Los principales aspectos a destacar por línea de negocio en 2023 son los siguientes:

- **Pharmaceutical Technologies** (*antibióticos e inyectables liofilizados*): con unas ventas del ejercicio 2023 de 138,7M€ (+11% con respecto a 2022), representa el 44% de la facturación total de la Compañía, siendo la línea con mayor peso. El crecimiento de la demanda de antibióticos a nivel global, el aumento de la utilización de la nueva planta de Barcelona y los ingresos derivados de la capacidad reservada para el programa EU FAB de la Comisión Europea, han sido esenciales para alcanzar dicha facturación. El crecimiento ha estado marcado por el mercado internacional, destacando un crecimiento del +54% de los mercados asiáticos.
- **Specialty Pharmacare** (*osteoarticular y dermatología*): esta línea en 2023 ha alcanzado una facturación de 105,1M€, lo que supone un 31% más que en 2022, convirtiéndose así en la línea que mayor crecimiento ha experimentado durante el ejercicio, representando un tercio de la facturación total. Este crecimiento se debe mayoritariamente a la línea osteoarticular, que representa casi un 62% del total y que ha experimentado un crecimiento del +39% en los mercados internacionales, mayoritariamente en Europa. Adicionalmente, cabe destacar el crecimiento de los nuevos productos de dermatología lanzados a finales de 2022, que se asientan en el mercado.
- **Consumer Healthcare** (*OTC, Energía, Estrés y Sueño*): siendo la línea en la que las ventas internacionales tienen un mayor peso (75% del total), ha alcanzado unas ventas de 72,3M€, lo que supone un +10% con respecto al año 2022. Destaca el crecimiento de la marca Forté Pharma en sus principales mercados (Francia, Bélgica y España) y en los canales online..

La previsión de las ventas es crecer pero a menor dígito que los últimos años, ya que el foco de la Compañía se encuentra en la rentabilidad.

En cuanto a los costes, los principales impactos relevantes este 2023 se centran en los costes de aprovisionamientos, especialmente en los costes de materias primas de antibióticos y en los gastos de personal, que se verán incrementados en +10% en 2024 debido a la actualización del convenio colectivo. Dicho incremento también vendrá determinado por el crecimiento de determinadas filiales como Polonia. Por otro lado, destacar que, tras una fase de fuerte inversión, esperamos mantener los niveles de CAPEX. A nivel deuda estimamos que se mantenga en términos consolidados, a pesar de que durante este año 2023 su deuda financiera neta ha disminuido en aproximadamente 8,4 millones.

Destacar además que el EBITDA se ha incrementado un +15% con respecto al ejercicio anterior, superando los 35M€ a cierre del 2023.

Como consecuencia, tras actualizar nuestras estimaciones, obtenemos un equity value de 285,7 M€, frente a los 282,2M€ del último informe realizado por Solventis, S.V., S.A. de marzo 2023. Con ello obtenemos un precio objetivo de 3,59€/acción para los próximos 12 meses, frente a 3,53€/acción en el informe de marzo 2023.

Información Bursátil a 16 de Mayo de 2024

Ticker	RJF SM
ISIN	ES0165359029
Sector	Farmacéutico
Número de acciones	79.635.945
Capitalización	221.464.379 €
Free Float	17,40%
Cotización	2,75 €
Precio objetivo (próximos 12 meses)	3,59 €
Recomendación	Comprar
Potencial Revalorización	+30,5%

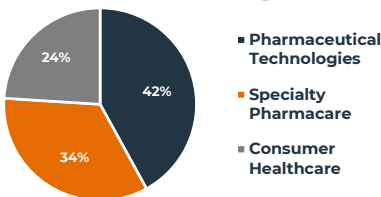
Fuente: Bloomberg

Cifras Clave 1T2024

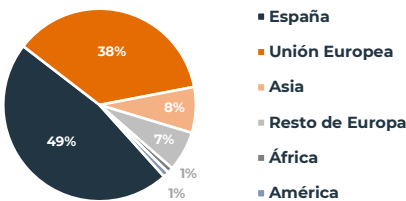
+1.330 Empleados	+94 Años Historia	+70 Países
+86,4M€ Ingresos	+10,3M€ EBITDA	59,9M€ DFN

Desglose de Ingresos 1T2024

Por Línea de Negocio

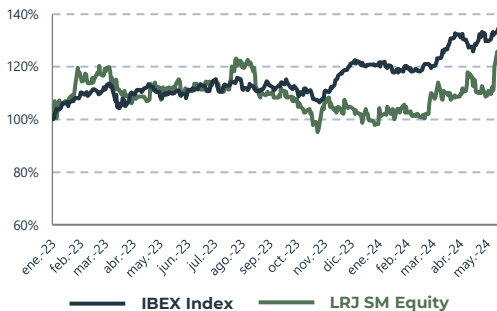


Por Geografía



Evolución Cotización

1 Enero 2023 al 16 de mayo 2024



Fuente: Bloomberg

1. Información Financiera a 31/12/2023

1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias
2. Balance de Situación

2. Valoración a 31/12/2023

1. Principales Hipótesis de Valoración
2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja

3. Anexos

1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias
2. Cash Flow
3. Balance de Situación

1. Información Financiera a 31/12/2023

1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

A cierre del ejercicio 2023, la Compañía ha logrado incrementar sus ventas un +17% con respecto al mismo periodo del año 2022. Desglosando las ventas, un 44% proviene de Pharmaceutical Technologies (138,7M€, +11%), un 33% de Speciality Pharmacare (105,1M€, +31%) y el 23% restante de Consumer Healthcare (72,3M€, +10%).

Pérdidas y ganancias (miles de euros)	31/12/2022	31/12/2023	Variación
Ingresos ordinarios	271.150	316.088	17%
Variación de existencias	1.043	6.734	546%
Aprovisionamientos	-114.138	-140.454	23%
MARGEN BRUTO	158.055	182.368	15%
% s/ventas	58,3%	57,7%	
Trabajos realizados para el inmovilizado	3.063	1.862	-39%
Otros ingresos de explotación	480	547	14%
Gastos de personal	-70.472	-75.911	8%
% s/ventas	-26,0%	-24,0%	
Otros gastos de explotación	-60.690	-73.730	21%
% s/ventas	-26,4%	0,0%	-100%
EBITDA	30.436	35.136	15%
% s/ventas	11,2%	11,1%	
Amortización del inmovilizado	-21.063	-23.145	10%
Imp. de subv. Inmov. no finan. y otras	132	235	78%
Deterioro y resultado por enajenaciones	-973	-1.716	
EBIT	8.532	10.510	23%
% s/ventas	3,1%	3,3%	
Gastos financieros	-1.361	-998	-27%
Resul. entidades valoradas por el mé.participación	1.593	984	-38%
EBT	8.764	10.496	20%
Impuesto sociedades	-658	-1.099	67%
Impuesto de sociedades (%)	-7,5%	-10,5%	
Resultado Neto	8.106	9.397	16%
% s/ventas	3,0%	3,0%	

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

El crecimiento de la línea **Pharmaceutical Technologies** (+11%) proviene mayoritariamente del mercado internacional, destacando un crecimiento de +54% de los mercados asiáticos, frente a un crecimiento del +23% en España. Este incremento de las ventas está motivado principalmente por una mayor demanda global de antibióticos, así como al aumento de la producción de la nueva planta de Barcelona, tanto en moléculas propias como de productos CDMO.

Por otro lado, el motor de crecimiento dentro de la línea de **Speciality Pharmacare** (+31%) ha sido, un año más, la gama osteoarticular, que ha experimentado un crecimiento de un +39%. Tras su lanzamiento a finales de 2022, los productos dermatológicos destinados al cuidado de las uñas han registrado un crecimiento del 12%, reflejando una sólida aceptación por parte de los consumidores.

Por último, la línea de **Consumer Healthcare** (+10%), que es la que mayor peso de las ventas internacionales tiene, continúa creciendo a doble dígito consolidando el mercado de los food supplements. Además, Forté Pharma crece un +12% en sus principales mercados, Francia, Bélgica y España, así como el canal online (que representan el 12% de las ventas totales). Además, los productos respiratorios y ORL crecen un +7%, tras un 2022 en el que ya se habían incrementado en un +21%.

El margen sobre ventas ha experimentado un crecimiento del +15% a pesar de la subida del +23% del coste de los aprovisionamientos, lo que pone de manifiesto la calidad de la gestión, que ha sabido recuperar el crecimiento a pesar de un 2022 en el que el margen se había visto reducido en un -3%.

Durante este ejercicio se han incrementado gastos como “Otros gastos de explotación” (+21%), vinculados a la mayor actividad industrial, acciones comerciales y marketing, y también se han incrementado los gastos de personal (+8%), debido al incremento de la plantilla.

El EBITDA se ha incrementado un +15% con respecto al ejercicio anterior, superando los 35M€ y, como consecuencia, el resultado del ejercicio consolidado se ha visto incrementado en un +16%.

1.2. Balance de Situación

Con respecto al Activo de la Compañía, se ha mantenido a niveles similares con respecto al ejercicio 2022, habiendo experimentado este un crecimiento del +3%.

El Activo No Corriente se ha visto disminuido en un -5%, destacando, no obstante, el inicio a finales de año de la construcción de una nueva línea en la planta de Toledo. Los principales objetivos de esta inversión son actualizar la tecnología, incrementar la eficiencia y la capacidad productiva y prevenir la escasez de antibióticos en el mercado europeo.

En cuanto al Activo Corriente, este ha experimentado un crecimiento del +18%, motivado en parte por el crecimiento de las existencias, lo cual pone de manifiesto un incremento de la eficiencia de la cadena de suministro, motivado por la puesta en marcha de la nueva línea de producción de la fábrica de Suecia construida en 2022. Por otro lado, el nivel de Deudores Comerciales, ha crecido 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 2023.

Balance de Situación (miles de euros)	31/12/2022	31/12/2023	Variación
Activo No Corriente	208.890	197.996	-5%
Fondo de comercio	28.972	27.985	-3%
Otros activos intangibles	70.893	63.070	-11%
Inmovilizado material	93.192	91.625	-2%
Inversiones valoradas mét. Participación	3.541	4.600	30%
Instrumentos Patrim. Valorados a VR	1.202	1.380	15%
Otros activos financieros no corrientes	410	410	0%
Activos por impuestos diferidos	10.680	8.926	-16%
Activo Corriente	112.301	132.552	18%
Existencias	48.190	61.858	28%
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	49.811	55.894	12%
Activos por impuestos corrientes	5.106	5.972	17%
Otros activos financieros corrientes	444	964	117%
Otros activos corrientes	2.296	2.338	2%
Efectivo y otros actv. Líquidos equi.	6.454	5.526	-14%
TOTAL ACTIVO	321.191	330.548	3%

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

En cuanto al Patrimonio Neto, ha experimentado un aumento del +5%, principalmente debido al resultado del ejercicio, el cual se destinó principalmente a las reservas.

Balance de Situación (miles de Euros)	31/12/2022	31/12/2023	Variación
Patrimonio Neto	194.553	204.254	5%
Capital Social	39.211	39.818	2%
Prima de emisión	19.000	19.000	0%
Reservas	133.445	140.907	6%
Acciones propias	-2.815	-2.832	1%
Otros instrumentos de patrimonio	177	136	-23%
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dom.	8.107	9.407	16%
Diferencias de conversión	-2.364	-1.980	-16%
Otro result.global de activos disp. para la vta	-127	-105	-17%
Patrimonio Soc. Dominante	194.634	204.351	5%
Participaciones no dominantes	-81	-97	20%

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

El Pasivo No Corriente, sin embargo, ha experimentado una reducción del -29%, motivada principalmente por la amortización del -47% de la deuda a largo plazo con entidades de crédito.

En cuanto al Pasivo Corriente, este ha experimentado un aumento del +19%, debido principalmente al incremento de la partida de Deudores Comerciales del +13%, la cual ha experimentado este crecimiento debido a necesidades derivadas del aumento de la capacidad de la Compañía.

Balance de Situación (miles de Euros)	31/12/2022	31/12/2023	Variación
Pasivo No Corriente	51.038	36.108	-29%
Subvenciones	3.695	3.571	-3%
Provisiones	183	199	9%
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	25.438	13.531	-47%
Pasivos fin. Por arrend. L/P	11.971	9.868	-18%
Otros pasivos financieros L/P	6.952	6.306	-9%
Instrumentos financieros derivados L/P	0	0	-
Pasivos por impuesto diferidos	2.799	2.633	-6%
Otras pasivos no corrientes	0	0	-
Pasivo Corriente	75.600	90.186	19%
Provisiones	45	0	-100%
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	18.516	25.211	36%
Pasivos fin. Por arrend. C/P	5.315	4.879	-8%
Otros pasivos financieros C/P	613	1.483	142%
Pasivos por contratos con clientes	3.549	4.896	38%
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	43.965	49.716	13%
Pasivos por impuesto corrientes	3.070	3.611	18%
Otros pasivos corrientes	527	390	-26%
TOTAL PASIVO	321.191	330.548	3%

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

Cabe destacar que la Deuda Financiera Neta (DFN) disminuye en torno a los 8,4M€, como ya hizo durante el ejercicio anterior, situándose en 55,8M€, frente a los 64,2M€ del cierre del 2022.

La ratio Deuda/EBITDA se sitúa en 1,6x, claramente por debajo del nivel del 2022. La mejora de los resultados financieros del ejercicio, así como la devolución progresiva de la deuda, han permitido alcanzar este bajo nivel de endeudamiento, fortaleciendo así la posición financiera de la Compañía y poniendo de manifiesto la calidad de su gestión.

2. Valoración a 31/12/2023

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 2023, así como diferentes firmas de contratos, acuerdos y nuevos hitos alcanzados por la Compañía:

Con respecto a **Pharmaceutical Technologies**, nuestras estimaciones en el corto-medio plazo, sitúan el crecimiento en torno al 8% para el año 2024 y un 4% para 2025, 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 2-3%, que se espera mantener en el tiempo. También hemos tenido en cuenta los ingresos derivados de la capacidad reservada para el programa EU FAB de la Comisión Europea. Este acuerdo firmado con la Agencia Ejecutiva Europea en los ámbitos de Salud y Digital junto con la biotecnológica CZ Vaccines (del Grupo Zenda), consiste en reservar capacidad de producción de vacunas con el fin de garantizar la disponibilidad temprana en caso de emergencia de salud pública. La Compañía reserva hasta el 30% de la capacidad máxima anual de su nueva planta de inyectables ubicada en Barcelona para satisfacer las necesidades de dicho programa.

Esperamos además un buen rendimiento de la línea **Speciality Pharmacare**, tras el satisfactorio desarrollo de los tratamientos lanzados en el año 2022 para la oncomicosis y el cuidado de las uñas, que cada vez va cogiendo más peso, prevemos un crecimiento sostenido en el tiempo a nivel de ingresos. Dentro de los productos englobados en la gama de respiratorio y de la línea de artrosis articular, esperamos que el crecimiento provenga de la expansión internacional.

Por último, en la línea **Consumer Healthcare**, esperamos 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 estimamos que suponen actualmente en torno al 80% de los ingresos, así como por la venta de productos OTC (cuidado de oídos, desinfectantes, etc.).

En términos globales, destacar que la previsión que hemos realizado de las ventas es crecer pero a menor dígito que los últimos años, ya que el foco de la Compañía se encuentra en la rentabilidad.

En cuanto a los costes, no esperamos impactos relevantes en relación a los costes de aprovisionamientos, o de los gastos de personal, más allá de lo planificado y, tras la subida del 10% como resultado de la actualización del convenio colectivo para el 2024, así como del correspondiente al crecimiento de determinadas filiales.

Por otro lado, destacar que, tras una fase de fuerte inversión, esperamos mantener los niveles de CAPEX. A nivel de deuda estimamos que se mantenga en términos consolidados, a pesar de que durante este año 2023 su deuda financiera neta ha disminuido en aproximadamente 8,4 millones con respecto al año anterior. A futuro esperamos que la Compañía siga fortaleciendo su posición financiera y poniendo de manifiesto su calidad de gestión.

Con todo esto, tras realizar las actualizaciones pertinentes, el nuevo precio objetivo que hemos valorado por el método de descuento de flujos de caja (DFC), estimamos que es de 3,59€/acción para los próximos 12 meses, incrementándose su valor previo, que era de 3,53€/acción en nuestro informe emitido en marzo del 2023.

2.2. Valoración por Descuento de Flujos de Caja (DFC)

DCF (Mn€)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TV
Sales	316,1	341,8	354,9	361,3	371,1	381,3	387,8
EBITDA	35,1	38,0	41,7	44,8	48,5	52,3	53,2
EBITDA Margin %	11,1%	11,1%	11,8%	12,4%	13,1%	13,7%	13,7%
(-) D&A	(23,1)	(20,1)	(19,3)	(18,1)	(16,9)	(16,0)	(15,3)
EBIT	12,0	17,9	22,5	26,8	31,6	36,3	37,9
(-) taxes	(3,0)	(4,5)	(5,6)	(6,7)	(7,9)	(9,1)	(9,5)
NOPAT	9,0	13,4	16,9	20,1	23,7	27,2	28,4
(+) D&A	23,1	20,1	19,3	18,1	16,9	16,0	15,3
(-) Var. NWC	(12,7)	(1,4)	(2,6)	(1,2)	(1,8)	(1,7)	(1,5)
(-) Capex	(15,0)	(13,8)	(15,0)	(15,1)	(15,2)	(15,3)	(15,3)
(-) Arrendamientos Financieros	2,5	(7,7)	(2,6)	(2,0)	(1,6)	(1,0)	(1,0)
FCFF	7,0	10,7	16,0	19,9	22,0	25,2	25,9
Terminal Value							350,3
Period		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	4,50
Factor		0,95	0,87	0,79	0,72	0,66	0,71
Flujos de caja descontados		10,2	13,9	15,8	15,9	16,7	248,4

Fuente: Solventis

Enterprise Value (EV)	320,9
EV/EBITDA 23F	9,1x
EV/EBITDA 24F	8,4x
(-) Debt	(47)
(+) Cash	6
(-) Minorities	0,1
(+) BINS	6
Equity Value (EqV)	285,7
NOSH	79,6
Implied Share Price	3,59 €

WACC

	LTGR				
	0,7%	1,2%	1,7%	2,2%	2,7%
7,4%	3,89 €	3,91 €	3,93 €	3,95 €	3,97 €
7,7%	3,73 €	3,74 €	3,75 €	3,76 €	3,76 €
7,9%	3,59 €	3,59 €	3,59 €	3,58 €	3,57 €
8,2%	3,45 €	3,45 €	3,44 €	3,42 €	3,40 €
8,4%	3,33 €	3,31 €	3,30 €	3,27 €	3,24 €

Fuente: Solventis

Items	Forecast	TV
Ke= Rf + BI x (Rm-Rf) + Sp	11,9%	9,3%
Kd= CDS + Rf x (1-taxes)	2,6%	2,6%
Rf= Risk free rate	2,90%	1,55%
Rm - Rf= Market Risk Premium	6,60%	6,60%
BI= Levered Beta	0,83x	0,85x
Sp= Size Premium	3,49%	2,10%
WACC	9,7%	7,9%

Fuente: Solventis y Bloomberg

3. Anexos

3.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Pérdidas y ganancias (Mn€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos ordinarios	230,08	236,23	271,15	316,09	341,81	354,86	361,28	371,12	381,28
Variación de existencias	2,37	(4,83)	1,04	6,73	6,84	7,10	7,23	7,42	7,63
Aprovisionamientos	(92,13)	(86,66)	(114,14)	(140,45)	(150,17)	(154,13)	(155,12)	(157,49)	(159,89)
MARGEN BRUTO	140,32	144,75	158,06	182,37	198,47	207,82	213,39	221,06	229,01
% Margen bruto	61,0%	61,3%	58,3%	57,7%	58,1%	58,6%	59,1%	59,6%	60,1%
Trabajos realizados para el inmovilizado	3,68	3,64	3,06	1,86	2,01	2,09	2,13	2,19	2,25
Otros ingresos de explotación	1,00	0,53	0,48	0,55	0,59	0,61	0,63	0,64	0,66
Gastos de personal	(66,43)	(64,19)	(70,47)	(75,91)	(82,43)	(85,93)	(87,85)	(90,61)	(93,47)
Otros gastos de explotación	(52,01)	(57,41)	(60,69)	(73,73)	(80,67)	(82,86)	(83,46)	(84,80)	(86,17)
EBITDA	26,55	27,32	30,44	35,14	37,98	41,74	44,84	48,47	52,28
% Margen EBITDA	11,5%	11,6%	11,2%	11,1%	11,1%	11,8%	12,4%	13,1%	13,7%
Amortización del inmovilizado	(16,98)	(18,05)	(21,06)	(23,15)	(20,11)	(19,26)	(18,07)	(16,86)	(15,95)
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,02	0,02	0,13	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Deterioro y resultado por enajenaciones	(0,36)	(0,44)	(0,97)	(1,72)	(2,55)	(2,65)	(2,69)	(2,77)	(2,84)
EBIT	9,23	8,86	8,53	10,51	15,56	20,06	24,31	29,09	33,72
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos financieros	(2,89)	(3,16)	(1,36)	(1,00)	(1,39)	(1,75)	(1,52)	(1,23)	(1,06)
Var. Valor razonable instr. Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Det. y resultado por enajen. de instr. Fin	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,09	0,09	1,59	0,98	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	6,43	5,79	8,76	10,50	14,17	18,31	22,79	27,85	32,66
(-) Ajustes Base por BINS	-	-	-	-	10,63	13,73	17,09	20,89	24,49
(-) Deducciones I+D	-	-	-	-	(1,33)	(1,72)	(2,14)	(2,61)	(3,06)
EBT Ajustado	6,43	5,79	8,76	10,50	9,30	12,02	14,96	18,28	21,43
Impuesto de sociedades real	(0,76)	(0,71)	(0,66)	(1,10)	(2,32)	(3,00)	(3,74)	(4,57)	(5,36)
% IS	(0,12)	(0,12)	(0,08)	(0,10)	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%
Resultado Neto	5,67	5,08	8,11	9,40	11,85	15,31	19,05	23,28	27,30
Dominante	5,67	5,09	8,12	9,41	11,86	15,33	19,08	23,31	27,33
No dominante	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,03)

3.2. Cash Flow

Cash Flow (Mn€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA	26,55	27,32	30,44	35,14	37,98	41,74	44,84	48,47	52,28
Income tax expense	(0,76)	(0,71)	(0,66)	(1,10)	(2,32)	(3,00)	(3,74)	(4,57)	(5,36)
Changes in NWC	1,62	(1,14)	(8,31)	(12,65)	(1,38)	(2,59)	(1,16)	(1,81)	(1,66)
Capex	(15,30)	(20,05)	(15,03)	(13,76)	(15,01)	(15,13)	(15,20)	(15,29)	(15,39)
Operating Cash Flow	12,11	5,43	6,43	7,63	19,26	21,00	24,74	26,81	29,86
Other balance changes	(12,14)	(14,79)	2,92	0,16	2,65	1,50	1,78	2,09	3,81
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,02	0,02	0,13	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
Deterioro y resultado por enajenaciones	(0,36)	(0,44)	(0,97)	(1,72)	(2,55)	(2,65)	(2,69)	(2,77)	(2,84)
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,09	0,09	1,59	0,98	-	-	-	-	-
Arrendamientos financieros	(20,30)	(0,90)	(2,70)	(2,54)	(7,66)	(2,56)	(1,97)	(1,56)	(1,00)
Cash Flow for Debt Service	(20,58)	(10,58)	7,41	4,75	11,95	17,53	22,09	24,81	30,07
Gastos financieros	(2,89)	(3,16)	(1,36)	(1,00)	(1,39)	(1,75)	(1,52)	(1,23)	(1,06)
Variación de la deuda	24,22	8,26	(2,59)	(4,99)	(13,72)	(7,72)	(7,32)	(2,89)	(6,61)
Free Cash Flow to Equity	0,75	(5,48)	3,45	(1,23)	(3,16)	8,06	13,25	20,69	22,39
Variación del PN	0,67	(1,04)	(2,07)	0,30	(0,58)	(0,65)	(0,81)	(0,98)	(1,15)
Cash Flow for the Period	1,42	(6,53)	1,39	(0,93)	(3,74)	7,41	12,44	19,70	21,24
Cash balance BoP	10,17	11,59	5,07	6,45	5,53	1,79	9,20	21,64	41,34
Cash balance EoP	11,59	5,07	6,45	5,53	1,79	9,20	21,64	41,34	62,58

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

3.3. Balance de Situación

Balance de Situación (Mn€)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activo no corriente	216,42	216,14	208,89	198,00	190,24	184,61	179,96	176,30	171,93
Fondo de comercio	29,97	29,84	28,97	27,99	27,99	27,99	27,99	27,99	27,99
PP&E	168,12	170,11	164,09	154,70	149,59	145,46	142,59	141,03	140,47
Inversiones contab. Mét. Partic.	1,31	1,95	3,54	4,60	2,83	2,48	2,12	1,77	-
Instrumentos patrimonio a VR	1,21	1,18	1,20	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38
Activos financieros no corrientes	0,94	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Activos por impuestos diferidos	14,88	12,64	10,68	8,93	8,04	6,90	5,47	3,73	1,69
Activo corriente	100,73	108,84	112,30	132,55	138,66	150,52	164,56	187,08	210,83
Existencias	40,45	47,68	48,19	61,86	65,96	67,88	68,32	69,36	70,23
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	42,62	44,42	49,81	55,89	61,64	64,17	65,33	67,11	68,76
Activos por impuestos corrientes	4,62	6,02	5,11	5,97	5,97	5,97	5,97	5,97	5,97
Otros activos financieros corrientes	0,80	0,97	0,44	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
Otros activos corrientes	0,65	4,68	2,30	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34	2,34
Efectivo y otros activ. Líquidos equi.	11,59	5,07	6,45	5,53	1,79	9,20	21,64	41,34	62,58
TOTAL ACTIVO	317,15	324,976	321,19	330,55	328,90	335,13	344,52	363,39	382,77
Patrimonio Neto	184,48	188,51	194,55	204,25	215,52	230,18	248,43	270,73	296,87
Capital Social	38,40	38,72	39,21	39,82	39,82	39,82	39,82	39,82	39,82
Prima de emisión	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Reservas	123,51	128,82	133,45	140,91	149,85	161,10	175,67	193,81	216,03
Acciones propias	(1,71)	(2,40)	(2,82)	(2,83)	(2,83)	(2,83)	(2,83)	(2,83)	(2,83)
Otros instrumentos de patrimonio	0,62	0,30	0,18	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dominante	5,67	5,09	8,11	9,41	11,85	15,31	19,05	23,28	27,30
Diferencias de conversión	(0,77)	(0,77)	(2,36)	(1,98)	(1,98)	(1,98)	(1,98)	(1,98)	(1,98)
Otro result. global activos disp. para la venta	(0,18)	(0,15)	(0,13)	(0,11)	(0,11)	(0,11)	(0,11)	(0,11)	(0,11)
Patrimonio Soc. Dominante	184,55	188,59	194,63	204,35	215,74	230,45	248,76	271,13	297,37
Participaciones no dominantes	(0,07)	(0,08)	(0,08)	(0,10)	(0,21)	(0,26)	(0,33)	(0,40)	(0,50)
Pasivo no corriente	54,86	61,55	51,04	36,11	23,27	17,02	10,95	10,64	6,40
Subvenciones	2,44	3,07	3,70	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
Provisiones	0,29	0,20	0,18	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	27	35	25	14	7,17	3,79	-	-	-
Pasivos fin. Por arrend. Financieros L/P	15,87	14,39	11,97	9,87	4,53	1,97	-	-	-
Otros pasivos financieros L/P	6	6	7	6	5,16	4,85	4,55	4,24	-
Instrumentos financieros derivados L/P	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto diferidos	3,32	3,05	2,80	2,63	2,63	2,63	2,63	2,63	2,63
Pasivo corriente	77,81	74,91	75,60	90,19	90,11	87,93	85,14	82,02	79,49
Provisiones C/P	0,03	0,02	0,05	-	-	-	-	-	-
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	9	13	19	25	20,17	16,14	12,91	10,33	8,26
Pasivos fin. Por arrend. Financieros C/P	5,02	5,60	5,32	4,88	2,56	2,56	2,56	1,00	-
Otros pasivos financieros C/P	3,68	0,54	0,61	1,48	0,31	0,31	0,31	0,31	-
Línea de crédito adicional	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por contratos con clientes C/P	1,43	8,03	3,55	4,90	-	-	-	-	-
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	40,61	41,90	43,97	49,72	63,07	64,93	65,36	66,38	67,23
Pasivos por impuesto diferidos	2,71	3,96	3,07	3,61	3,61	3,61	3,61	3,61	3,61
Otros pasivos corrientes	15,12	2,15	0,53	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
TOTAL PASIVO	317,152	324,978	321,19	330,55	328,90	335,13	344,52	363,39	382,77

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

Disclaimer

- Hemos redactado y actualizado nuestras advertencias legales, que se encuentran disponibles en nuestra página web, dentro del siguiente enlace:

<https://solventis.es/wp-content/uploads/analisis-informes-notas-legales-1.pdf>

A la fecha de elaboración de este informe la posición de los clientes de Solventis con un contrato de gestión discrecional de carteras, así como de las IIC gestionadas por Solventis SGIIC, en su conjunto, supera el 0,5% del capital del Emisor, calculado dicho porcentaje de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) n° 236/2012.

- Hemos redactado y actualizado nuestras fuentes de información, que se encuentran disponibles en nuestra página web, dentro del siguiente enlace:

<https://solventis.es/wp-content/uploads/analisis-informes-fuentes-informacion-1.pdf>

- Dentro del siguiente enlace se pondrá encontrar el listado de nuestras recomendaciones difundidas en los 12 meses anteriores:

<https://solventis.es/es/corporate-and-investment-banking/analisis-informes/>

solventis

Corporate & Investment Banking

www.solventis.es

in



BARCELONA

Avda. Diagonal 682, 5^a
Planta
08034 Barcelona
Tel. + 34 932 009 578



MADRID

Paseo de la Castellana
nº 60, 4^a Planta
28046 Madrid
Tel. + 34 917 932 970



VIGO

c/García Ollolqui 10,
2^a Planta
36201 Vigo
Tel. + 34 986 225 659