Resumen Ejecutivo

REIG JOFRE

Analista de Solventis S.V., S.A.:
Tristan Elvin Melero
telvin@solventis.es
(+34) 886 440 986

Información Bursátil a 30 de julio de 2024

Ticker	RJF SM
ISIN	ES0165359029
Sector	Farmacéutico
Número de acciones	79.635.945
Capitalización	229.380.000 €
Free Float	17,40%
Cotización	2,83 €
Precio objetivo (próximos 12 meses)	3,65 €
Recomendación	**Comprar**
Potencial Revalorización	**+29,0%**

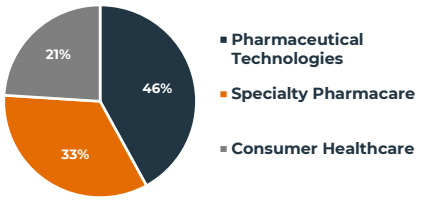
Fuente: Bloomberg

Cifras Clave 1S2024

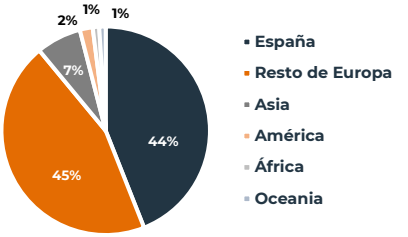
+1.300 Empleados	**+95 Años** Historia	**+70** Países
+173M€ Ingresos	**+20M€** EBITDA	**69M€** DFN

Desglose de Ingresos 1S2024

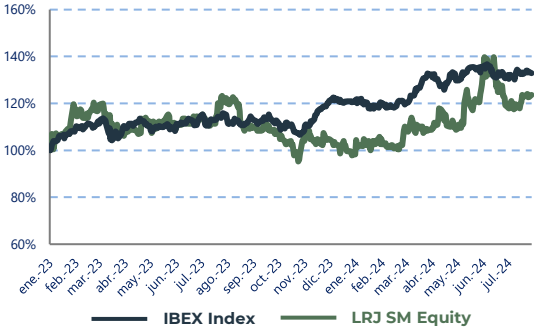
Por Línea de Negocio



Por Geografía



Evolución Cotización
1 Enero 2023 al 30 de julio 2024



Fuente: Bloomberg

Tras la publicación de los resultados de cierre del primer semestre de 2024, se ha procedido a emitir una nota de actualización de la Compañía, analizando las cifras obtenidas, cuyas ventas se incrementaron un +10% respecto al primer semestre de 2023.

Las ventas han aumentado un +10% en comparación con el primer semestre de 2023, alcanzando los 173M€. Este crecimiento ha sido impulsado principalmente por la fuerte demanda en los mercados internacionales, donde la compañía tiene presencia tanto con equipos propios, como a través de acuerdos de distribución y licencias, y el éxito continuo de sus líneas de productos.

Los principales aspectos a destacar por línea de negocio durante este primer semestre del 2024 son los siguientes:

- **Pharmaceutical Technologies** (*antibióticos e inyectables liofilizados*): con unas ventas del ejercicio de 78,4M€ (+9% con respecto al primer semestre de 2023), representa el 46% 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 +40% de los mercados asiáticos.

- **Specialty Pharmacare** (*osteoarticular y dermatología*): esta línea en el primer semestre de 2024 ha alcanzado una facturación de 57,7M€, lo que supone un 19% más que en el mismo periodo de 2023, convirtiéndose así en la línea que mayor crecimiento ha experimentado durante el semestre, representando un tercio de la facturación total. Concretamente, dermatología aumenta en un +34% gracias a la tecnología patentada CicloTech en España y el crecimiento de la actividad CDMO en la planta de Suecia. Este crecimiento se debe mayoritariamente a la línea osteoarticular, que crece en un 9% en todos los mercados, especialmente en Europa Central y se mantiene estable en España. Adicionalmente, cabe destacar el crecimiento del negocio internacional impulsado por las operaciones en Suecia, que sigue creciendo y representa un 41% sobre las ventas totales, frente al 38% en el 2023.

- **Consumer Healthcare** (*OTC, Energía, Estrés y Sueño*): Ha alcanzado unas ventas de 36,6M€, que se mantienen estables con respecto al primer semestre de 2023, aportando un 21% sobre el total de las ventas.. La discontinuidad de la distribución de marcas de terceros en el mercado francés se compensó con productos de marca propia (Forté Pharma) de mayor rentabilidad. Forté Pharma crece en +10% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los 29M€ con un notable crecimiento en Francia y en las ventas online en toda Europa. El mercado europeo de complementos alimenticios también continúa creciendo, así como la gama OTC, que crece a doble dígito.

- 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 relación a los costes, los principales impactos relevantes este 2024 se centran en los costes de aprovisionamiento, especialmente en los costes de materias primas de antibióticos y en los gastos de personal, que se han visto incrementados en +15% en 2024 debido a la actualización del convenio colectivo. A nivel CAPEX se alcanza los 13,6M€, destinados a incrementar la productividad y capacidad de las plantas de Toledo y Barcelona, así como activación de proyectos de I+D y, a los proyectos de integración vertical en biotecnología. A nivel deuda financiera, se sitúa en 69M€, es decir, al mismo nivel que en el primer semestre del 2023, por lo que estimamos que se mantenga en términos consolidados.

- Destacar además que el EBITDA se ha incrementado un +13% con respecto al ejercicio anterior, superando los 20 M€ a cierre del primer semestre de 2024.

- Como consecuencia, tras actualizar nuestras estimaciones, obtenemos un equity value de 290,5M€, frente a los 285,7M€ del último informe realizado por Solventis, S.V., S.A. de mayo 2024. Con ello obtenemos un precio objetivo de 3,65€/acción para los próximos 12 meses, frente a 3,59€/acción en el informe de mayo 2024.

Resumen Ejecutivo

REIG JOFRE

1. Información Financiera a 30/06/2024

1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias
1.2. Balance de Situación

2. Valoración a 30/06/2024

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 Flow
3.3. Balance de Situación

1. Información Financiera a 30/06/2024

REIG JOFRE

1.1. Cuenta de Pérdidas y Ganancias

En el primer semestre de 2024, la Compañía ha logrado incrementar sus ventas un +10% con respecto al mismo periodo del año 2023. Desglosando las ventas, un 46% proviene de Pharmaceutical Technologies (78,4M€, +9%), un 33% de Speciality Pharmacare (57,7M€, +19%) y el 21% restante de Consumer Healthcare (36,6M€, 0%).

Pérdidas y ganancias *(miles de euros)*	**30/06/2023**	**30/06/2024**	***Variación***
Ingresos ordinarios	157.191	172.745	*10%*
Variación de existencias	7.656	2.933	*-62%*
Aprovisionamientos	-71.710	-72.523	*1%*
MARGEN BRUTO	**93.137**	**103.155**	*11%*
% s/ ventas	*59,3%*	*59,7%*	*1%*
Trabajos realizados para el inmovilizado	941	988	*5%*
Otros ingresos de explotación	178	279	*57%*
Gastos de personal	-38.781	-44.661	*15%*
% s/ ventas	*-24,7%*	*-25,9%*	*5%*
Otros gastos de explotación	-37.684	-39.690	*5%*
% s/ ventas	*-16,4%*	*-17,3%*	*5%*
EBITDA	**17.791**	**20.071**	*13%*
% s/ ventas	*11,3%*	*11,6%*	*3%*
Amortización del inmovilizado	-11.627	-12.091	*4%*
Imp. de subv. Inmov. no finan. y otras	116	112	*-3%*
Deterioro y resultado por enajenaciones	-326	-364	*12%*
EBIT	**5.954**	**7.728**	*30%*
% s/ ventas	*3,8%*	*4,5%*	*18%*
Ingresos financieros	0	0	*0%*
Gastos financieros	-410	-739	*54%*
Resul. entidades valoradas por el mé.participación	1.134	-477	*-142%*
EBT	**6.609**	**6.512**	*-1%*
Impuesto sociedades	-1.002	-977	*-2%*
Impuesto de sociedades (%)	*-15,2%*	*-15,0%*	*-1%*
Resultado Neto	**5.607**	**5.535**	*-1%*
% s/ ventas	*3,0%*	*3,2%*	

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

El crecimiento de la línea **Pharmaceutical Technologies** (+9%) ha sido impulsado por la demanda global de antibióticos en Europa y un aumento de cuota de mercado, que ha alcanzado los 78,4M€. Además, se ha incrementado el uso de la capacidad productiva de inyectables, ofreciendo servicios CDMO especializados. Las ventas internacionales, especialmente en Europa, aumentan en un 40% impulsados por el contrato para la reserva de capacidad productiva con la Comisión Europea (EU-FAB).

La línea de **Speciality Pharmacare** (+19%) ha experimentado un crecimiento notable, alcanzando los 57,7M€. Esto se debe gracias al incremento del área de dermatología, que crece en un +34% gracias a la tecnología patentada CicloTech en España, y el crecimiento de la actividad CDMO en la planta de Suecia. Además, osteoarticular crece un +9% en todos los mercados, especialmente en Europa central y se mantiene estable en España. El negocio internacional está impultado por las operaciones en Suecia, representando un 41% sobre las ventas totales.

Consumer Healthcare (+0%), Ha alcanzado unas ventas de 36,6M€, que se mantienen estables con respecto al primer semestre de 2023, aportando un 21% sobre el total de las ventas.. La discontinuidad de la distribución de marcas de terceros en el mercado francés se compensó con productos de marca propia (Forté Pharma) de mayor rentabilidad. Forté Pharma crece en +10% con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los 29M€ con un notable crecimiento en Francia y en las ventas online en toda Europa. El mercado europeo de complementos alimenticios también continúa creciendo, así como la gama OTC, que crece en un +12%.

El margen sobre ventas ha crecido un +11%, demostrando una gestión eficaz y la capacidad de la Compañía para mantener la rentabilidad mediante estrategias de control de costes y eficiencia operativa en un entorno económico desafiante.

Durante el primer semestre de 2024, se han registrado aumentos en diversos gastos, como los "Otros gastos de explotación"(+57%), debido a una mayor actividad industrial, así como a intensificación de acciones comerciales y de marketing.

Además, los gastos de personal han crecido un +15% debido a la aplicación de la cláusula de regularización. El EBITDA ha experimentado un aumento del +13% en comparación con el mismo período del año anterior, superando los 20M€.

1.2. Balance de Situación

Con respecto al Activo de la Compañía, se ha mantenido a niveles similares con respecto al ejercicio 2023, habiendo experimentado este un crecimiento del +8%.

El Activo No Corriente se ha visto incrementado en un 1%, 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 +17%, motivado en parte por el crecimiento de las Existencias, lo cual pone de manifiesto un incremento de la eficiencia de la cadena de suministro. Por otro lado, el nivel de Deudores Comerciales, también se ha visto incrementado en un +23% con respecto al cierre del 2023.

Balance de Situación *(miles de euros)*	**31/12/2023**	**30/06/2024**	***Variación***
Activo No Corriente	**197.996**	**200.289**	*1%*
Fondo de comercio	27.985	27.856	*0%*
Otros activos intangibles	63.070	59.144	*-6%*
Inmovilizado material	91.625	94.804	*3%*
Inversiones valoradas mét. Participación	4.600	4.123	*-10%*
Instrumentos Patrim. Valorados a VR	1.380	2.109	*53%*
Otros activos financieros no corrientes	410	3.328	*712%*
Activos por impuestos diferidos	8.926	8.925	*0%*
Activo Corriente	**132.552**	**155.741**	*17%*
Existencias	61.858	71.591	*16%*
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	55.894	68.766	*23%*
Activos por impuestos corrientes	5.972	5.742	*-4%*
Otros activos financieros corrientes	964	1.974	*105%*
Otros activos corrientes	2.338	2.303	*-1%*
Efectivo y otros actv. Líquidos equi.	5.526	5.365	*-3%*
TOTAL ACTIVO	**330.548**	**356.030**	*8%*

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

En cuanto al Patrimonio Neto, ha experimentado un aumento del +3% en términos globales, especialmente por el incremento del Capital Social en un +2% y de las Reservas en un +6%:

Balance de Situación *(miles de euros)*	**31/12/2023**	**30/06/2024**	***Variación***
Patrimonio Neto	**204.254**	**209.539**	*3%*
Capital Social	39.818	40.448	*2%*
Prima de emisión	19.000	19.000	*0%*
Reservas	140.907	149.709	*6%*
Acciones propias	-2.832	-2.830	*0%*
Otros instrumentos de patrimonio	136	136	*0%*
Rdo del ejercicio atribuido a la soc. dom.	9.407	5.540	*-41%*
Diferencias de conversión	-1.980	-2.257	*14%*
Otro result.global de activos disp. para la vta	-105	-105	*0%*
Patrimonio Soc. Dominante	**204.351**	**209.639**	*3%*
Participaciones no dominantes	-97	-100	*3%*

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

El Pasivo No Corriente, ha experimentado un crecimiento de un 15%, motivado principalmente por el incremento de las deudas financieras con entidades de crédito en el largo plazo en un 49% con respecto al cierre del ejercicio anterior. En cuanto al Pasivo Corriente, este ha experimentado un aumento del +16%, debido principalmente al incremento de la partida de deudas financieras en el corto plazo con entidades de crédito del +30% con respecto al cierre del ejercicio 2023, pero manteniéndose en el mismo nivel que en el primer semestre del año anterior.

Balance de Situación *(miles de euros)*	**31/12/2023**	**30/06/2024**	***Variación***
Pasivo No Corriente	**36.108**	**41.543**	*15%*
Subvenciones	3.571	3.610	*1%*
Provisiones	199	199	*0%*
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	13.531	20.217	*49%*
Pasivos fin. Por arrend. L/P	9.868	9.031	*-8%*
Otros pasivos financieros L/P	6.306	5.962	*-5%*
Instrumentos financieros derivados L/P	0	0	*0%*
Pasivos por impuesto diferidos	2.633	2.524	*-4%*
Otras pasivos no corrientes	0	0	*0%*
Pasivo Corriente	**90.186**	**104.948**	*16%*
Provisiones	0	0	*0%*
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	25.211	32.885	*30%*
Pasivos fin. Por arrend. C/P	4.879	4.847	*-1%*
Otros pasivos financieros C/P	1.483	1.424	*-4%*
Pasivos por contratos con clientes	4.896	4.950	*1%*
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	49.716	55.016	*11%*
Pasivos por impuesto corrientes	3.611	5.563	*54%*
Otros pasivos corrientes	390	263	*-33%*
TOTAL PASIVO	**330.548**	**356.030**	*8%*

Fuente: Laboratorios Reig Jofre y Solventis

Cabe destacar que la Deuda Financiera Neta (DFN) se sitúa en los 69M€, como ya hizo durante el primer semestre del ejercicio anterior, que se situaba en los 68M€.

La ratio Deuda/EBITDA se sitúa en 1,8x, igual que el mismo primer semestre del ejercicio 2023, que se situaba en el mismo nivel. 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 30/06/2024

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 año, 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 finales del año 2024 y un 4% para 2025, principalmente debido a las buenas perspectivas de cara a este año 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 Zendal), 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, especialmente para la onicomicosis 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.), entre otros.

En términos globales, destacar que la previsión que hemos realizado de las ventas es crecer, aunque 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 se esperan impactos relevantes en relación a los costes de aprovisionamientos, o de los gastos de personal, más allá de lo planificado y, tras la subida 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 deuda estimamos que se mantenga en términos consolidados, ya que a futuro, la expectativa es 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 3,65€/acción para los próximos 12 meses, manteniendo s su valor previo, que era de 3,59€/acción en nuestro informe emitido en mayo del 2024.

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

DCF (Mn€)	2024	2025	2026	2027	2028	TV
Sales	**341,8**	**354,9**	**361,3**	**371,1**	**381,3**	**387,8**
EBITDA	**38,0**	**41,7**	**44,8**	**48,5**	**52,3**	**53,2**
EBITDA Margin %	*11,1%*	*11,8%*	*12,4%*	*13,1%*	*13,7%*	*13,7%*
(-) D&A	(20,1)	(19,3)	(18,1)	(16,9)	(16,0)	(15,3)
EBIT	**17,9**	**22,5**	**26,8**	**31,6**	**36,3**	**37,9**
(-) taxes	(4,5)	(5,6)	(6,7)	(7,9)	(9,1)	(9,5)
NOPAT	**13,4**	**16,9**	**20,1**	**23,7**	**27,2**	**28,4**
(+) D&A	20,1	19,3	18,1	16,9	16,0	15,3
(-) Var. NWC	(1,4)	(2,6)	(1,2)	(1,8)	(1,7)	(1,5)
(-) Capex	(13,8)	(15,0)	(15,1)	(15,2)	(15,3)	(15,3)
(-) Arrendamientos Financieros	(7,7)	(2,6)	(2,0)	(1,6)	(1,0)	(1,0)
FCFF	**10,7**	**16,0**	**19,9**	**22,0**	**25,2**	**25,9**
Terminal Value						**356,5**
Period	*0,50*	*1,50*	*2,50*	*3,50*	*4,50*	*4,50*
Factor	*0,95*	*0,86*	*0,78*	*0,71*	*0,65*	*0,71*
Flujos de caja descontados	**10,2**	**13,8**	**15,6**	**15,7**	**16,3**	**253,9**

Fuente: Solventis

Enterprise Value (EV)	**325,5**
EV/EBITDA 24F	**8,6x**
(-) Debt	(47)
(+) Cash	6
(-) Minorities	0,1
(+) BINS	6
Equity Value (EqV)	**290,5**
NOSH	79,6
Implied Share Price	**3,65 €**

		LTGR				
		0,7%	1,2%	1,7%	2,2%	2,7%
	7,3%	3,95 €	3,98 €	4,00 €	4,03 €	4,06 €
	7,6%	3,79 €	3,80 €	3,82 €	3,83 €	3,84 €
WACC	7,8%	3,64 €	3,64 €	**3,65 €**	3,65 €	3,64 €
	8,1%	3,50 €	3,50 €	3,49 €	3,48 €	3,46 €
	8,3%	3,37 €	3,36 €	3,35 €	3,33 €	3,30 €

Fuente: Solventis

Items	Forecast	Terminal Value
Ke= Rf + Bl x (Rm-Rf) + Sp	12,0%	9,1%
Kd= CDS + Rf x (1-taxes)	3,6%	2,6%
Rf= Risk free rate	2,98%	1,55%
Rm - Rf= Market Risk Premium	6,60%	6,60%
Bl= Levered Beta	0,83x	0,83x
Sp= Size Premium	3,49%	2,10%
WACC	**10,2%**	**7,8%**

Fuente: Solventis y Bloomberg

3. Anexos

REIG JOFRE

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					**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 actv. 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	-
Linia de credito 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) nº 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

BARCELONA

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

MADRID

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

VIGO

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