

Informe Small Caps



Valores favoritos:

WALLBOX

CATENON

FACEPHI

NICOLÁS CORREA

CLINICA BAVIERA

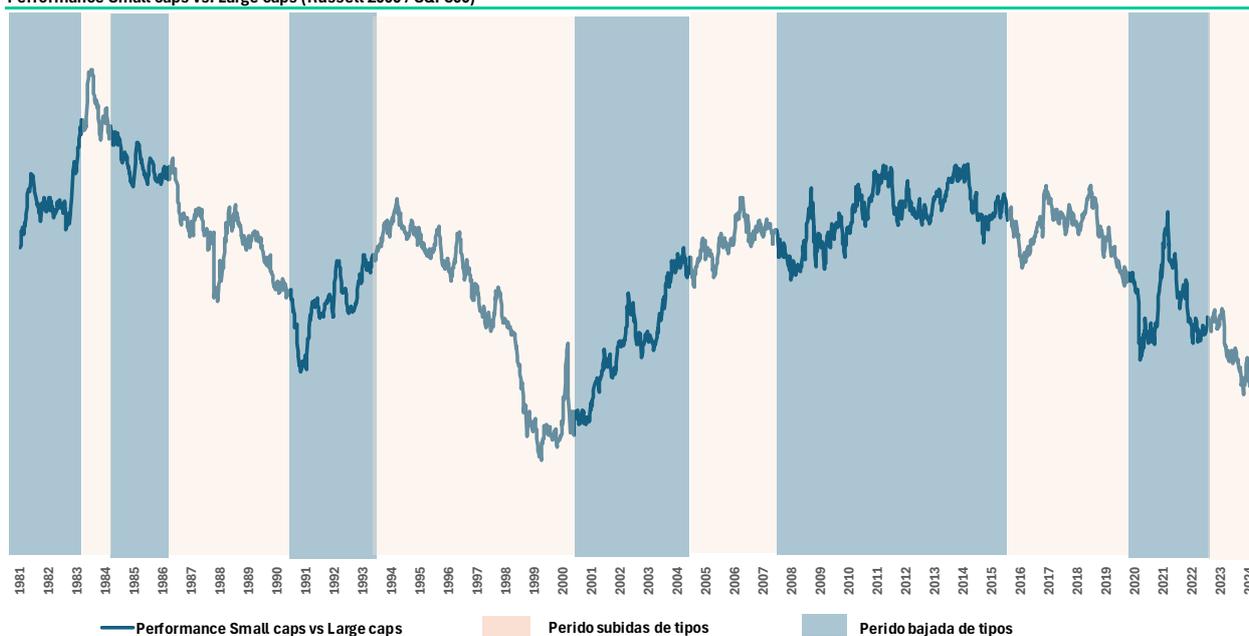
Desde Intermoney pensamos que la inversión en pequeñas compañías, a largo plazo, presenta mayores oportunidades que en las compañías de mayor capitalización. Esto se debe a varios factores. Al ser más desconocidas, tenemos más posibilidades de encontrar valor oculto en ellas; además, al ser más pequeñas, su potencial de crecimiento es mayor. La mayoría de *Small Caps* suelen tener un fuerte componente familiar, que permite alinear intereses entre gestión y propiedad, con una visión más de largo plazo que en compañías más grandes. Además, deberían verse más beneficiadas por el proceso de desglobalización que se está produciendo a nivel mundial desde la pandemia, ya que tienen mucha más exposición a los mercados domésticos (70-80% de sus beneficios) que las grandes compañías (50% de sus beneficios), que son mucho más dependientes de los mercados internacionales.

El considerar a una compañía como *Small Cap* puede variar según el mercado, por ejemplo, en EEUU una compañía de 2.000 millones de capitalización puede ser considerada "*Small cap*", mientras que aquí en España podría formar parte del Ibex 35. En el mercado nacional se suele considerar *small*, a compañías por debajo de 1.000 millones y *micro* a compañías por debajo de 300 millones. Las *small caps* representan más del 50% del total de compañías cotizadas en Europa y en EEUU más del 60%. Si tenemos en cuenta también a las *mid caps*, este porcentaje se nos va por encima del 80% en ambas regiones.

Además de las razones estructurales mencionadas anteriormente, creemos que la situación macro actual, sobre todo en Europa, puede ser muy favorable para las *small caps*. Por un lado, el buen momento desde el punto de vista del ciclo económico favorece un mayor apetito por el riesgo y la inversión en este tipo de compañías, que están además más apalancadas al ciclo económico. Por otra parte, el final del ciclo de subidas de tipos tanto en EEUU como en Europa y la proximidad de un periodo de bajadas de tipos es también un factor que debe favorecer más a las compañías de menor tamaño.

Si nos fijamos a continuación en el comportamiento relativo del Russell 2000 vs. S&P500, desde 1980 hasta la actualidad, vemos que durante los periodos de bajadas de tipos el comportamiento relativo de las *small caps* respecto a las *big caps*, ha sido casi siempre positivo y en todo caso, mejor que en los periodos de subidas de tipos.

Performance Small caps vs. Large caps (Russell 2000 / S&P500)



Fuente: Bloomberg, IMVe

En EEUU, los 12 meses siguientes a al primer recorte de tipos durante todos los ciclos de política monetaria expansiva (ene´81, ago´84, oct´90, ene´01 y ago´07) , las *small caps* han ofrecido, en promedio, más de 9 puntos de rentabilidad por encima de las *big caps*. Hemos obviado el último periodo de bajadas que comenzó en julio de 2019, debido a los efectos de la pandemia.

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de enero 1981



Fuente: IMV, Bloomberg

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de julio de 1984



Fuente: IMV, Bloomberg

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después el recorte de tipos de octubre de 1990



Fuente: IMV, Bloomberg

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de enero de 2001



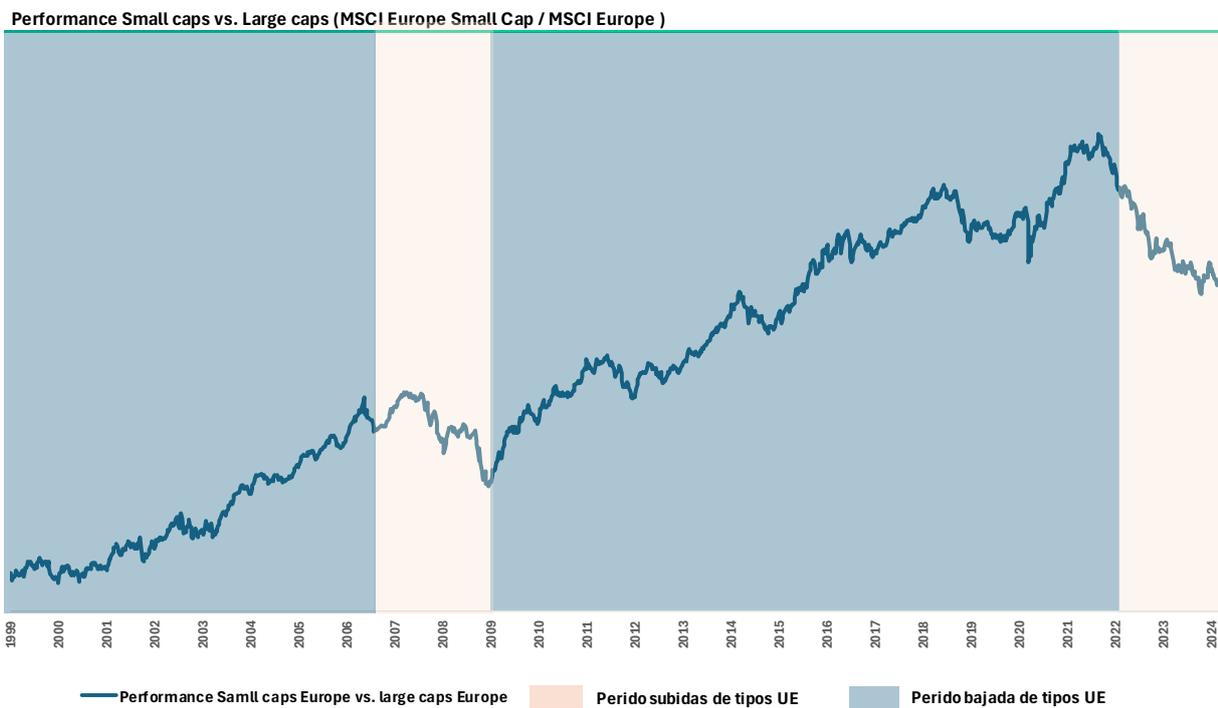
Fuente: IMV, Bloomberg

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de septiembre 2007



Fuente: IMV, Bloomberg

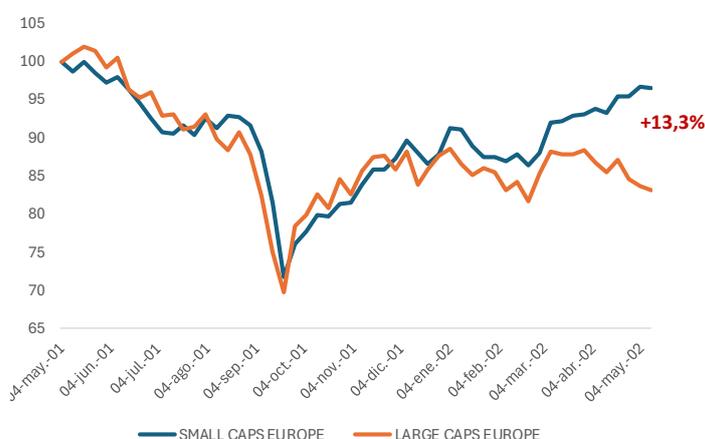
Si nos vamos a Europa, donde hemos analizado el comportamiento relativo de las *small caps* vs. *large caps* desde la creación del BCE, también se ve claramente que durante los periodos de bajada de tipos el performance relativo de las *small caps* vs. *large caps* es positivo, e incluso es mejor que en EEUU.



Fuente: Bloomberg, IMV

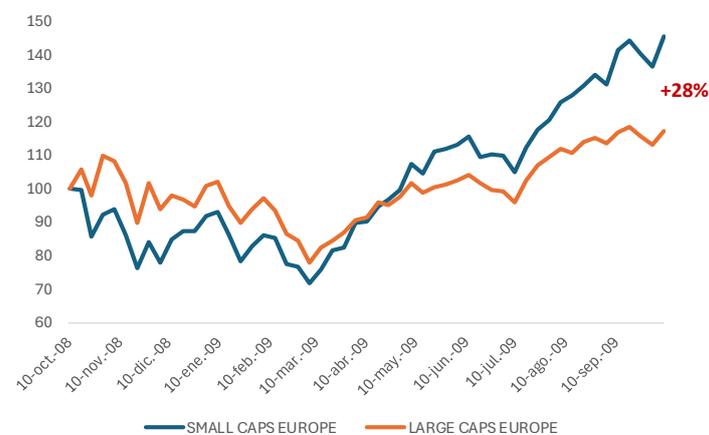
En Europa, en los 12 meses siguientes a los recortes de tipos de mayo de 2001 y de octubre de 2008, las *small caps* se comportaron de media un +20% mejor que las *big caps*.

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de mayo de 2001



Fuente: Bloomberg, IMV

Evolución Small vs. Large caps en los 12 meses después del recorte de tipos de octubre de 2008



Fuente: Bloomberg, IMV

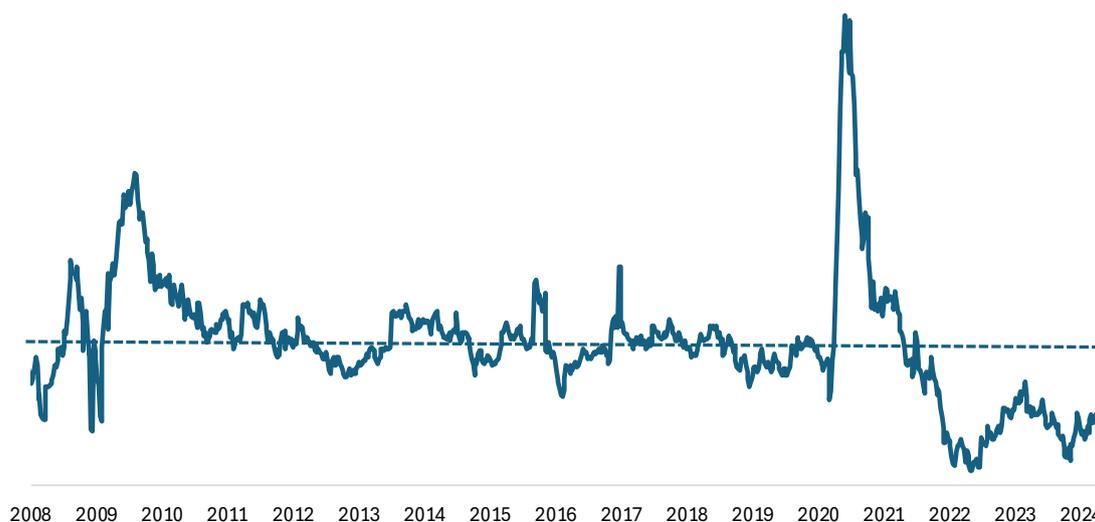
El impacto que el aumento de la inversión pasiva y la creciente utilización de vehículos de inversión como los ETFs tienen sobre las *small caps*, han provocado que la valoración relativa de las *small caps* vs. *large caps* se sitúe en mínimos de 15 años. Pensamos que los descuentos actuales son ya muy elevados y se dan con un entorno muy favorable para las *small caps*, con el mercado descontando el inicio de un ciclo de bajada de tipos.

Best P/E ratio (MSCI Europe Small Caps / MSCI Europe)



Fuente: IMV, Bloomberg

Best P/E ratio (Russel 2000 / S&P 500)



Fuente: IMV, Bloomberg

Selección de valores *small & micro caps*

El universo de *small cap* español es muy grande, contando con 180 compañías si sumamos el mercado continuo y BME Growth (con menos de €1.000mn de market cap). En este informe hemos querido seleccionar 5 valores en el segmento de menor tamaño, que, además de cumplir con los factores mencionados durante este informe (valor oculto; gran potencial de crecimiento; componente familiar, beneficiados por la desglobalización y los ciclos de bajadas de tipos...), estén expuestos a alguna megatendencia que predominará durante los próximos años. Las megatendencias en las que nos hemos centrado son:

- **Auge del vehículo eléctrico:** En 2023 se vendieron 14 millones de coches eléctricos (18% del total, vs. 14% en 2022; 9% en 2021 y 5% en 2020.). Para 2024 se estiman unas ventas de 17 millones de vehículos. En Europa la prohibición de vender coches de combustión más allá de 2035 va a obligar a fabricantes y consumidores, quieran o no, a adoptar el coche eléctrico como medio de transporte. Para 2030 más del 50% de vehículos vendidos serán eléctricos. Esto conllevará una creciente necesidad de instalación de infraestructura de carga para estos vehículos, beneficiando a compañías que se dediquen a la venta de cargadores eléctricos. La compañía que hemos seleccionado para aprovechar esta megatendencia es **WALLBOX**.
- **Salud:** En 2060 habrá en el mundo más personas de +65 años que de menos de 15 años. 2.100 millones de personas tendrán más de 60 años en el 2050, frente a los 901 millones que había en 2015. En un mundo envejecido al que nos dirigimos, los problemas de salud y más concretamente los de visión van a ir en aumento, beneficiando a empresas que se dedican a ofrecer soluciones a estos problemas. Además, por culpa de los nuevos hábitos de consumo, en los que utilizamos dispositivos electrónicos para casi todos los aspectos de la vida, la vista se va a ver deteriorada con mayor rapidez. La compañía que hemos seleccionado para aprovechar esta megatendencia es **CLÍNICA BAVIERA**
- **Ciberseguridad:** En un mundo que se está digitalizando a gran velocidad, va a ser esencial asumir nuevos métodos de identificación, más seguros y rápidos. Las formas tradicionales de identidad en papel (pasaporte, licencia de conducir, tarjeta de identificación), fueron diseñados para ser verificados por personas y generalmente esa identificación lleva mucho tiempo. Otro tipo de identificación como son las contraseñas se ha vuelto poco práctica e insegura, ya que obligan a la persona a recordar gran cantidad de contraseñas, además de ser relativamente fáciles de robar. Por lo que en los próximos años será necesario establecer formas generalizadas y universales de identificación digital de forma segura y rápida. Actualmente el candidato más claro es el reconocimiento facial. No es intrusivo, ya que no se requiere interacción física del usuario; es relativamente fácil de implementar y de desplegar; los costes de la tecnología (cámaras, procesamiento...) están disminuyendo y la adopción masiva por parte de los fabricantes de teléfonos móviles ha logrado que los usuarios lo vean como algo familiar, con resultados son precisos y rápidos. La compañía que hemos seleccionado para aprovechar esta megatendencia es **FACEPHI**.
- **Defensa:** Durante los próximos años, los países europeos van a tener que incrementar su gasto en defensa de forma considerable, no solo por la actual amenaza rusa, sino porque, en un mundo que tiende hacia la desglobalización y en el que cada país va a mirar cada vez más por sus propios intereses, va a ser fundamental tener una defensa nacional potente si se quiere jugar un papel relevante en las relaciones internacionales. Por eso pensamos que el aumento del gasto en defensa durante los próximos 5-10 años va a ser una megatendencia estructural, que va a ir más allá de la amenaza rusa. Un aumento del presupuesto en defensa hasta el 2% del PIB en los países de la OTAN, supondría un incremento respecto al gasto actual del +8%. Este incremento sería mucho más notable en Europa, que vería un aumento del +25% en su presupuesto en defensa y sería aún mayor en España, que supondría un aumento del +36%. Este incremento supondría, sin tener en cuenta el crecimiento del PIB, un CAGR 23-30 del +3,5% en

Europa y del +4,5% en España. La compañía que hemos seleccionado para aprovechar esta megatendencia es **NICOLÁS CORREA**.

- **Inteligencia Artificial:** La inteligencia artificial va a provocar una reestructuración del mercado laboral, es decir, muchos trabajos vigentes en la actualidad se van a ir quedando obsoletos y se van a sustituir por otro tipo de empleos más cualificados y tecnológicos, de los que va a haber gran escasez. Es por ello por lo que las empresas que se dediquen a ayudar a buscar este tipo de perfiles más tecnológicos y cualificados se van a ver muy beneficiadas por esta megatendencia. La compañía que hemos seleccionado para aprovechar esta megatendencia es CATENON

Recomendación **Comprar**
Precio objetivo (€) **1,85**

Gran potencial en crecimiento orgánico e inorgánico

Modelo único

Catenon es una multinacional tecnológica española de búsqueda de profesionales. Cuenta con tres líneas de negocio: El negocio de reclutamiento de personal basado en tecnología; el negocio de franquicias o partners locales y el negocio de Talent Hackers (plataforma focalizada en la búsqueda de talento tecnológico). También llevan a cabo proyectos de reestructuración. La empresa opera en Europa, Asia, América, Oceanía y África. Su plataforma tecnológica presenta a sus clientes candidatos de todo el mundo, eliminando la distancia geográfica entre los candidatos y las partes interesadas.

Dan solución a la falta de personal en tecnología

La cada vez mayor rotación de empleo entre los jóvenes, el aumento del teletrabajo y la falta de personal cualificado para puestos tecnológicos, está dificultando mucho a las compañías contar con una plantilla competitiva. Esto es lo que Catenon, a través de su división Talent Hackers está intentando dar solución. Estas macro-tendencias les han permitido crecer a un CAGR 20-23 del +23%.

Buena situación financiera y estimación de crecimiento.

A cierre de 2023 Catenon contaba con una deuda neta de €0,5mn (0,5x EBITDA) y una liquidez de €2,3mn. La caída del EBITDA de 2023, se ha debido a una fuerte inversión en aumento de personal. Además la situación derivada del Covid, sigue poniendo en valor el modelo de negocio de Catenon por su deslocalización, trabajo remoto, digitalización de procesos y la capacidad de respuesta en tiempo real, con especial importancia en la línea de negocio de búsqueda de talento tecnológico "Talent Hackers", que esperamos que sea el motor de crecimiento en los próximos años.

Recomendamos comprar (P.O €1,85/acc).

Hemos valorado Catenon con un DFC a 5 años con una WACC del 8% y una g del 2%. Nuestra valoración implicaría unos múltiplos de 10x EV/EBITDA 25e y 17x PER 25e.

DAFO	
Fortalezas	Debilidades
Balance saneado	Facil de replicar
Modelo único	Fuerte presión salarial
Presencia global	Neogocio cíclico
Oportunidades	Amenazas
Falta de personal tecnológico	Fuerte competencia
Efectos IA en el empleo	Regulaciones
Expansión internacional	

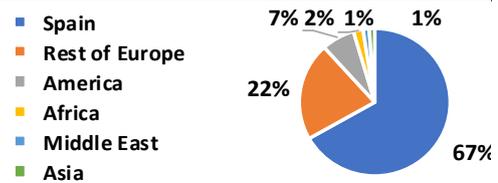
Julían Pérez, julianperezs@grupocimd.com, +34 91 432 6435

Datos básicos	
Precio actual (€/acc)	0,69
Capitalización (€ mn)	13
Valor firma (€ mn)	14
Núm. de acciones (mn)	18,7
Vol. diario (€ mn)	0,03
Cierre fiscal	31-dic.

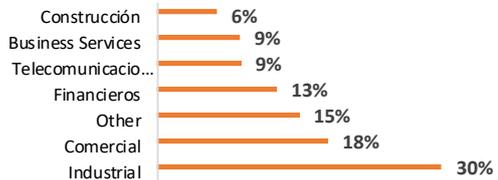
Accionistas	
D. Javier Ruiz Azcárate	12%
D. Miguel Angel Navarro	12%
Dª Mariá Dolores Contreras	10%
Trinil-40 S.L	8%
Free Float	59%

Ratios	2023	2024e	2025e
BPA	0,20	0,34	0,45
DPA	0,00	0,00	0,00
FCFPA	0,03	0,04	0,07
EV/Ventas	1,2x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	14x	9x	6x
EV/EBIT	31x	14x	8x
PER	4,6x	2,7x	2,0x
FCF yield	4%	6%	10%
Div. yield	0%	0%	0%
DN/EBITDA	1,0x	0,2x	-0,4x
Cobertura (EBIT)	1x	20x	35x
ROE	115%	148%	139%
ROCE	22%	125%	218%
EV/CE	20,2x	21,8x	22,3x
Capex/Ventas	4%	4%	4%
FM/Ventas	14%	14%	14%

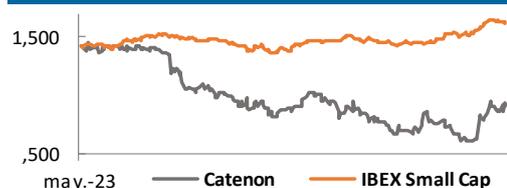
Ventas por geografía (2021)



Distribución demanda normalizada



Evolución bursátil



Cuenta de resultados (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI 26/23
Ventas totales	6,1	8,7	10,8	11,4	12,1	12,9	13,6	6%
% var.		42%	24%	6%	6%	6%	6%	
Coste de ventas	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Margen bruto	5,9	8,6	10,6	11,3	12,0	12,7	13,4	6%
MB/Ventas	96%	99%	98%	99%	99%	99%	99%	
Personal	-4,8	-5,4	-7,0	-8,4	-8,5	-8,4	-8,6	
Otros gastos operativos	-1,7	-1,1	-1,5	-1,8	-1,9	-2,1	-2,2	
EBITDA recurrente	-0,6	2,0	2,1	1,0	1,5	2,3	2,7	3%
% var.		-426%	2%	-50%	47%	48%	18%	
Margen EBITDA rec.	-10%	23%	19%	9%	13%	18%	20%	
Gastos no recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA reportado	-0,6	2,0	2,1	1,0	1,5	2,3	2,7	3%
Margen EBITDA	-10%	23%	19%	9%	13%	18%	20%	
Depreciación y amortización	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	
EBIT	-1,1	1,6	1,6	0,5	1,0	1,7	2,1	3%
Margen EBIT	-19%	19%	15%	4%	8%	14%	16%	
Otros ingresos (gastos) operativos	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	
Beneficio operativo	-1,2	1,5	1,5	0,3	1,0	1,7	2,1	5%
Financieros netos	-0,6	-0,1	0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	
Puesta en equiv. y otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio ordinario	-1,8	1,5	1,7	-0,5	1,0	1,7	2,1	0%
Resultados extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio antes de impuestos	-1,8	1,5	1,7	-0,5	1,0	1,7	2,1	
Impuestos	-0,1	-0,2	-0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,4	
Tasa fiscal efectiva	-8%	13%	20%	68%	20%	20%	20%	
Beneficio neto consolidado	-1,9	1,3	1,3	-0,2	0,8	1,4	1,7	0%
Minoritarios	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	
Beneficio neto reportado	-1,9	2,3	3,3	2,8	4,8	6,4	7,7	24%
% var.								
Beneficio neto ajustado	-1,9	2,3	3,3	2,8	4,8	6,4	7,7	24%
Balance (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Activos intangibles	1,1	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	
Activos tangibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Inversiones financieras	0,4	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	
Otros inmovilizados	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Clientes	2,0	2,9	3,3	3,0	3,2	3,3	3,5	
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Otros activos corrientes	0,2	0,5	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	
Caja y equivalentes	0,2	0,1	0,1	0,6	1,4	2,6	4,2	
Total activo	4,6	5,3	5,9	5,5	6,4	7,8	9,6	
Capital y reservas	1,1	2,2	2,7	2,4	3,2	4,6	6,2	
Intereses minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Provisiones y otros pasivos a l/p	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera	2,3	1,0	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	
Cuentas a pagar	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	
Otros pasivos corrientes	0,1	0,9	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	
Total pasivo	4,6	5,3	5,9	5,5	6,4	7,8	9,6	
Deuda neta	2,1	0,9	1,1	1,1	0,3	-1,0	-2,5	
Capital empleado	1,8	0,9	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	
Fondo de maniobra	0,8	1,7	2,0	1,6	1,7	1,8	1,9	
Cash flow (€mn)				2023	2024	2025	2026	
EBITDA				1,0	1,5	2,3	2,7	
Ajustes de caja				0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación de circulante				0,4	-0,1	-0,1	-0,1	
Capex				-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Financieros netos				-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	
Impuestos				0,4	-0,2	-0,3	-0,4	
Otros				0,0	0,0	0,0	0,0	
Cash flow libre				0,5	0,8	1,3	1,6	
Dividendos				0,0	0,0	0,0	0,0	
Impacto de divisa				0,0	0,0	0,0	0,0	
Cambio en deuda neta				0,5	0,8	1,3	1,6	

Recomendación **Comprar**
 Precio objetivo (€) **34**

Gran rentabilidad, con caja positiva

Líderes en el sector oftalmológico

Institución médica especializada en el diagnóstico, tratamiento y seguimiento de todo tipo de trastornos visuales. Fundada a principios de los 90 por Eduardo Baviera, actual CEO de la compañía, y los doctores Julio Baviera y Fernando Llovet, actuales Directores Médicos. Cuentan con más de 100 centros repartidos en cuatro países (España, Alemania, Austria e Italia). Son pioneros en cirugía refractiva para la corrección de miopía, hipermetropía, astigmatismo y presbicia. No se centran en un servicio premium, si no que ofrecen un servicio de calidad a precios asequibles.

Beneficiados por el envejecimiento de la población

Clínica Baviera se ve beneficiada por megatendencias demográficas como el envejecimiento de la población y los nuevos hábitos de consumo (el uso de nuevas tecnologías tiene impacto negativo en visión). Las intervenciones quirúrgicas suponen un 90% de sus ingresos, las consultas un 4% y otros servicios el 6%.

Buen posicionamiento de sus clínicas

Situadas siempre a pie de calle y en lugares céntricos, siendo esta una excelente forma de publicitarse. Tienen gran capacidad de aperturas, siendo estas alquileres, con poca necesidad de inversión y un retorno rápido.

Balance saneado

Cerraron 2023 con una deuda neta (post-ifrs) de €5mn (0,07x EBITDA) y para 2024e esperamos que alcancen una posición de caja neta positiva.

Recomendamos comprar con P.O de €34

Nuestra P.O lo calculamos mediante un DFC a 5 años con una WACC del 7,5% y una g del 1,5%. Implica unos múltiplos de 12x PER y 7x EV/EBITDA 25e.

DAFO	
Fortalezas	Debilidades
Balance saneado	Facil de replicar
Tecnológica avanzada	Poca liquidez
Gran experiencia	
Oportunidades	Amenazas
Expansión nuevas geografías	Competencia
Tendencias de degradación de la vista	Apración de nuevas tecnologías
	Crisis económica

Julían Pérez, julianperezs@grupocimd.com, +34 91 432 6435

Datos básicos

Precio actual (€/acc)	28
Capitalización (€ mn)	456
Valor firma (€ mn)	574
Núm. de acciones (mn)	16,3
Vol. diario (€ mn)	0,002
Cierre fiscal	31-dic.

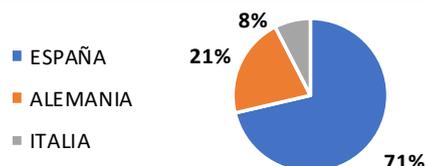
Accionistas

Ayer Eye Hospital	80%
Vito Gestión patrimonial	10%
Free Float	10%

Ratios

	2023	2024e	2025e
BPA	0,09	0,09	0,10
DPA	0,83	0,84	0,90
FCFPA	1,48	2,00	2,11
EV/Ventas	2,1x	2,0x	1,9x
EV/EBITDA	7x	7x	6x
EV/EBIT	9x	9x	9x
PER	11,5x	11,1x	10,2x
FCF yield	5%	7%	8%
Div. yield	3%	3%	3%
DN/EBITDA	0,1x	-0,2x	-0,5x
Cobertura (EBIT)	145x	89x	95x
ROE	44%	36%	32%
ROCE	31%	30%	30%
EV/CE	3,9x	3,7x	3,6x
Capex/Ventas	10%	10%	10%
FM/Ventas	-5%	-5%	-5%

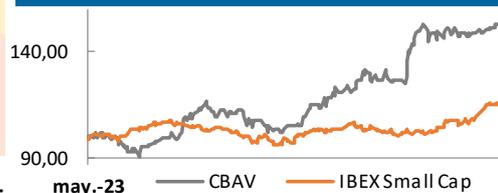
Ventas por geografía (2023)



Clínicas por país (2023)



Evolución bursátil



Cuenta de resultados (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI 26/23
Ventas totales	122,6	172,7	198,4	224,9	236,2	248,0	260,4	8%
% var.		41%	15%	13%	5%	5%	5%	
Coste de ventas	-15,3	-22,0	-25,5	-29,2	-30,7	-32,2	-33,8	
Margen bruto	107,4	150,7	172,9	195,7	205,5	215,7	226,5	8%
MB/Ventas	88%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	
Personal	-49,0	-62,0	-71,1	-85,9	-89,4	-93,0	-96,7	
Otros gastos operativos	-26,6	-35,6	-44,9	-42,8	-47,2	-49,6	-52,1	
EBITDA recurrente	31,8	53,1	57,0	67,0	68,9	73,2	77,7	9%
% var.		67%	7%	18%	3%	6%	6%	
Margen EBITDA rec.	26%	31%	29%	30%	29%	30%	30%	
Gastos no recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA reportado	31,8	53,1	57,0	67,0	68,9	73,2	77,7	9%
Margen EBITDA	26%	31%	29%	30%	29%	30%	30%	
Depreciación y amortización	-13,5	-14,1	-15,0	-17,0	-18,3	-19,1	-20,0	
EBIT	18,3	39,0	42,0	50,0	50,6	54,1	57,7	9%
Margen EBIT	15%	23%	21%	22%	21%	22%	22%	
Otros ingresos (gastos) operativos	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio operativo	18,3	39,0	41,5	50,0	50,6	54,1	57,7	9%
Financieros netos	0,0	-0,5	-0,8	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6	
Puesta en equiv. y otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio ordinario	18,3	38,5	40,7	49,7	50,0	53,5	57,1	10%
Resultados extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio antes de impuestos	0,0	38,4	40,7	49,6	50,0	53,5	57,1	
Impuestos	0,0	-11,0	-10,5	-12,9	-13,0	-13,9	-14,9	
Tasa fiscal efectiva		29%	26%	26%	26%	26%	26%	
Beneficio neto consolidado	13,9	27,5	30,2	36,7	37,0	39,6	42,3	9%
Minoritarios	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	
Beneficio neto reportado	13,9	28,5	32,2	39,7	41,0	44,6	48,3	12%
% var.		104%	13%	24%	3%	9%	8%	
Beneficio neto ajustado	13,9	28,5	32,2	39,7	41,0	44,6	48,3	12%
Balance (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Activos intangibles	15,2	15,6	15,1	17,4	17,4	17,4	17,4	
Activos tangibles	71,4	77,3	86,1	99,1	104,4	110,1	116,1	
Inversiones financieras	1,8	1,9	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	
Otros inmovilizados	1,1	1,2	1,1	1,5	1,5	1,5	1,5	
Clientes	2,3	3,4	2,8	3,0	3,1	3,2	3,4	
Inventarios	1,6	1,9	2,2	2,5	2,6	2,7	2,9	
Otros activos corrientes	0,5	0,4	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1	
Caja y equivalentes	26,9	32,3	39,0	51,2	70,2	90,0	111,2	
Total activo	120,9	133,8	150,1	178,6	203,2	229,0	256,5	
Capital y reservas	44,5	54,6	67,3	91,0	114,3	139,3	165,9	
Intereses minoritarios	0,4	0,8	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	
Provisiones y otros pasivos a l/p	2,0	2,7	2,7	4,4	4,4	4,4	4,4	
Deuda financiera	57,5	56,3	55,0	56,6	56,6	56,6	56,6	
Cuentas a pagar	12,2	15,7	20,5	15,6	16,9	17,7	18,6	
Otros pasivos corrientes	4,4	3,7	3,5	9,6	9,6	9,6	9,6	
Total pasivo	120,9	133,8	150,1	178,6	203,2	229,0	256,5	
Deuda neta	30,5	24,1	16,0	5,4	-13,6	-33,4	-54,6	
Capital empleado	87,7	94,0	102,3	117,9	123,3	129,0	135,0	
Fondo de maniobra	-8,3	-10,4	-15,5	-10,2	-11,2	-11,8	-12,4	
Cash flow (€mn)				2023	2024	2025	2026	
EBITDA				67,0	68,9	73,2	77,7	
Ajustes de caja				0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación de circulante				-5,3	1,0	0,6	0,6	
Capex				-22,7	-23,6	-24,8	-26,0	
Financieros netos				-0,3	-0,6	-0,6	-0,6	
Impuestos				-12,9	-13,0	-13,9	-14,9	
Otros				-1,6	0,0	0,0	0,0	
Cash flow libre				24,1	32,7	34,5	36,9	
Dividendos				-13,6	-13,7	-14,6	-15,6	
Impacto de divisa				0,0	0,0	0,0	0,0	
Cambio en deuda neta				10,6	19,0	19,8	21,2	

Tecnología única
Lider tecnológico para la verificación de identidad

Facephi es una compañía tecnológica española con sede en Alicante y oficinas en Corea del sur, Uruguay y UK. Está especializada en el desarrollo y comercialización de software para la verificación de identidad a través de soluciones biométricas. Su principal mercado es Hispanoamérica (+85% ingresos) y tienen gran exposición al sector financiero. La compañía cotiza bajo la fórmula dual-listing en los mercados BME Growth de España y Euronext Growth de París y en los últimos cinco años su cotización se ha revalorizado en más de un 477%

Gran crecimiento gracias a la retención de clientes

En los últimos 3 años, han aumentado su cifra de negocio en más de un 300%, gracias a la gran capacidad de retención de clientes y a la captación de nuevos. Han pasado de 6 empleados en 2019, a 267 en 2023. Entre sus clientes destacan algunos de los bancos más grandes del mundo como HSBC, ICBC o Santander. En 2023 sus ventas aumentaron un +36% yoy, aunque su margen empeoró hasta el 13% (desde el 20%), por el aumento del personal.

Presentan altos niveles de deuda, que conllevan riesgo de ampliaciones. Recomendamos mantener con P.O de €1,7

Actualmente recomendamos Mantener, con P.O de €1,7/acc. a la espera de niveles más atractivos para entrar.

DAFO	
Fortalezas	Debilidades
Producto único	Problemas de privacidad
Equipo directivo	Poca liquidez
Sector con crecimiento	Grandes, pero pocos clientes
Oportunidades	Amenazas
M&A	Mala gestión del circulante
Expansión internacional	Algoritmo no patentable
Nuevas tecnologías	Grandes tecnológicas

Julián Pérez, julianperezs@grupocimd.com, +34 91 432 6435

Recomendación Mantener
Precio objetivo (€) 1,7

Datos básicos

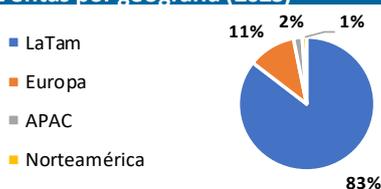
Precio actual (€/acc)	2,18
Capitalización (€ mn)	39
Valor firma (€ mn)	66
Núm. de acciones (mn)	18,0
Vol. diario (€ mn)	0,1
Cierre fiscal	31-dic.

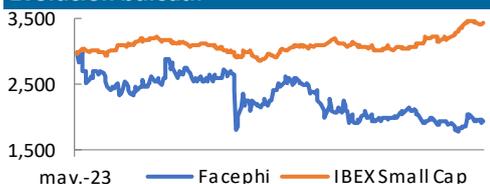
Accionistas

Nice&Green	11%
Salvador Martí Varó	7%
Javier Mira Miró	6%
Free Float	76%

Ratios

	2023	2024e	2025e
BPA	-0,24	-0,02	0,05
DPA	0,00	0,00	0,00
FCFPA	-0,09	0,01	0,01
EV/Ventas	2,0x	1,8x	1,6x
EV/EBITDA	-94x	18x	12x
EV/EBIT	-9x	-159x	50x
PER	-9x	-130x	41x
FCF yield	-4%	0%	1%
Div. yield	0%	0%	0%
DN/EBITDA	-20x	4x	2,4x
Cobertura (EBIT)	-3x	0x	1x
ROE	-9%	-1%	2%
ROCE	n/m	n/m	3%
EV/CE	1,9x	1,9x	1,8x
Capex/Ventas	12%	12%	12%
FM/Ventas	11%	15%	15%

Ventas por geografía (2023)

Evolución de las ventas (€mn)

Evolución bursátil


Cuenta de resultados (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TAMI 26/23
Ventas totales	7	13	22	25	28	30	33	10%
% var.		83%	69%	13%	10%	10%	10%	
Coste de ventas	-1	-2	-3	-3	-3	-4	-4	
Margen bruto	6	11	19	22	24	27	29	10%
MB/Ventas	80%	86%	86%	87%	88%	88%	88%	
Personal	-3	-7	-11	-16	-16	-17	-17	
Otros gastos operativos	-2	-3	-4	-7	-6	-6	-7	
EBITDA recurrente	0	1	4	-1	3	4	6	-322%
% var.		251%	276%	-112%	-627%	50%	38%	
Margen EBITDA rec.	5%	9%	20%	-2%	10%	14%	17%	
Gastos no recurrentes	0	0	0	0	0	0	0	
EBITDA reportado	0	1	4	-1	3	4	6	-322%
Margen EBITDA	5%	9%	20%	-2%	10%	14%	17%	
Depreciación y amortización	-1	-1	-2	-5	-3	-3	-3	
EBIT	0	0	3	-5	0	1	2	-177%
Margen EBIT	-3%	2%	12%	-21%	-1%	3%	7%	
Otros ingresos (gastos) operativos	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio operativo	0	0	3	-5	0	1	2	-177%
Financieros netos	-2	0	-1	-2	-1	-1	-1	
Puesta en equiv. y otros	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio ordinario	-2	0	2	-7	-1	0	2	-163%
Resultados extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio antes de impuestos	0	0	2	-7	0	1	2	
Impuestos	0	0	0	3	0	0	0	
Tasa fiscal efectiva	76%	-101%	-4%	39%	3%	3%	3%	
Beneficio neto consolidado	0	1	2	-4	0	1	2	-182%
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio neto reportado	0	1	2	-4	0	1	2	-182%
% var.	-100%	-99%	-98%	-109%	-100%	-99%	-96%	
Beneficio neto ajustado	0	1	2	-4	0	1	2	-182%
Balance (€mn)	2020	2021	2022e	2023	2024e	2025e	2026e	
Activos intangibles	2	5	8	12	12	12	12	
Activos tangibles	0	0	2	3	3	3	4	
Inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0	
Otros inmovilizados	2	2	7	12	12	12	12	
Clientes	4	8	11	14	15	16	18	
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	
Otros activos corrientes	1	1	3	3	3	3	3	
Caja y equivalentes	6	2	2	3	3	3	5	
Total activo	16	18	32	46	47	50	53	
Capital y reservas	7	9	15	20	19	20	23	
Intereses minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	
Provisiones y otros pasivos a l/p	0	0	0	0	0	0	0	
Deuda financiera	7	6	11	13	13	13	13	
Cuentas a pagar	1	3	5	11	11	12	13	
Otros pasivos corrientes	1	1	0	2	2	2	2	
Total pasivo	16	18	32	46	45	47	51	
Deuda neta	1	5	9	10	10	10	9	
Capital empleado	5	8	16	26	27	27	28	
Fondo de maniobra	3	5	6	3	4	5	5	
Cash flow (€mn)				2023	2024e	2025e	2026e	
EBITDA				-0,5	2,8	4,2	5,7	
Ajustes de caja				0,0	0,0	0,0	0,0	
Variación de circulante				-3,3	1,4	0,4	0,5	
Capex				-3,0	-3,3	-3,7	-4,0	
Financieros netos				-1,7	-0,7	-0,7	-0,7	
Impuestos				2,7	0,0	0,0	-0,1	
Otros				1,2	0,0	0,0	0,0	
Cash flow libre				-4,6	0,2	0,2	1,5	
Dividendos				0,0	0,0	0,0	0,0	
Impacto de divisa				0,0	0,0	0,0	0,0	
Cambio en deuda neta				-4,6	0,2	0,2	1,5	

Recomendación **Comprar**
Precio objetivo (€) **13**

Bueno y barato, pero no bonito
Diversificación geográfica y exposición a sectores con crecimiento

Grupo industrial fundado en 1947 y cotizado desde 1989. Se dedica al diseño y fabricación de fresadoras, con una integración vertical, para diversos sectores de gran crecimiento, como el aeronáutico, defensa, energías renovables o el nuclear. A nivel geográfico, la compañía exporta el 92% de sus ventas, con presencia en 18 países diferentes, destacando el mercado Chino (22%), mercado clave, por su mayor crecimiento respecto a Europa o EEUU. Han mantenido un crecimiento medio anual del 12% en ventas en los últimos 10 años, mejorando el margen EBITDA progresivamente desde el 7% en 2014 hasta el 13,5% estimado para 2024e. Estimamos un CAGR 23-26 del +7% en ventas.

Cartera de pedidos en máximos

Cierran 2023 con una cartera de €108mn (+15% yoy), asegurando casi todos los proyectos previstos para 2024, lo que les permite empezar a trabajar en los de 2025. También destacar la gran captación durante este año de €132mn (+19% yoy)

Fortaleza financiera.

Gran capacidad de generación de caja, que le permite tener una caja neta de €11mn (15% del mkt cap) y avala una gran capacidad para futuras inversiones, en una compañía que su generación de valor es clara (ROCE 23: 15%).

Recomendamos comprar con P.O de €13/acc.

Para nuestra valoración hemos utilizado un DFC a 5 años con una WACC del 7,6% y una g de 1,2%. Nuestra valoración implicaría unos múltiplos de 14x PER 24e y 9x EBITDA 24e

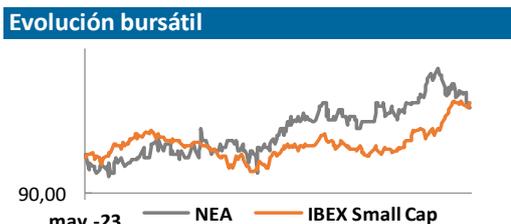
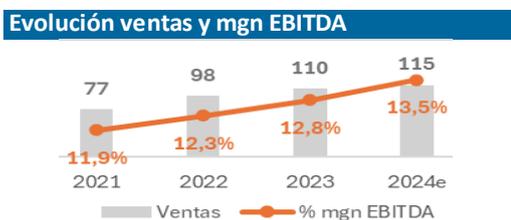
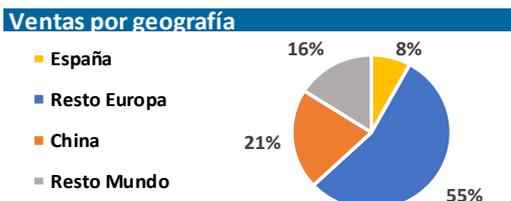
DAFO	
Fortalezas	Debilidades
Negocio con crecimiento	Negocio cíclico
Diversificación geográfica	Exposición a divisas
Balance saneado	
Oportunidades	Amenazas
Nuevas tecnologías	Debilidad de China
Mercados emergentes	
M&A	

Julián Pérez, julianperezs@grupocimd.com, +34 91 432 6435

Datos básicos	
Precio actual (€/acc)	6,72
Capitalización (€ mn)	81
Valor firma (€ mn)	63
Núm. de acciones (mn)	12,3
Vol. diario (€ mn)	0,010
Cierre fiscal	31-dic.

Accionistas	
Familia Nicolás Correa	29%
Onchena	5%
Berauberri	5%
Masveu finanzas	5%
Free Float	55%

Ratios	2023	2024e	2025e
BPA	0,85	0,89	0,97
DPA	0,00	0,00	0,00
FCFPA	0,00	0,71	0,76
EV/Ventas	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA	4,5x	4,1x	3,8x
EV/EBIT	5x	5x	4x
PER	7,7x	7,4x	6,7x
FCF yield	0%	11%	12%
Div. yield	0%	0%	0%
DN/EBITDA	-0,8x	-1,1x	-1,4x
Cobertura (EBIT)	89x	85x	92x
ROE	14%	13%	13%
ROCE	17%	18%	18%
EV/CE	1,0x	1,0x	0,9x
Capex/Ventas	0%	4%	4%
FM/Ventas	13%	13%	13%



Cuenta de resultados (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TAMI 26/23
Ventas totales	66,5	76,5	98,2	109,9	115,4	121,1	127,2	7%
% var.	-10%	15%	28%	12%	5%	5%	5%	
Coste de ventas	-31,1	-35,4	-47,8	-50,0	-52,5	-55,1	-57,9	
Margen bruto	35,4	41,2	50,4	59,9	62,9	66,0	69,3	9%
MB/Ventas	53%	54%	51%	54%	54%	54%	54%	
Personal	-17,8	-18,8	-21,9	-25,8	-26,6	-27,4	-28,2	
Otros gastos operativos	-9,5	-13,3	-16,4	-20,0	-20,8	-21,8	-22,9	
EBITDA recurrente	8,1	9,1	12,1	14,1	15,5	16,8	18,2	12%
% var.		12%	33%	17%	10%	8%	8%	
Margen EBITDA rec.	12%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	
Gastos no recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBITDA reportado	8,1	9,1	12,1	14,1	15,5	16,8	18,2	12%
Margen EBITDA	12%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	
Depreciación y amortización	-1,6	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,2	-2,3	
EBIT	6,5	7,3	10,2	12,1	13,5	14,7	15,9	13%
Margen EBIT	10%	10%	10%	11%	12%	12%	13%	
Otros ingresos (gastos) operativos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio operativo	6,5	7,3	10,2	12,1	13,5	14,7	15,9	13%
Financieros netos	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	
Puesta en equiv. y otros	0,0	0,4	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	
Beneficio ordinario	6,4	7,1	10,4	12,8	13,3	14,5	15,8	12%
Resultados extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio antes de impuestos	6,4	7,1	10,4	12,8	13,3	14,5	15,8	
Impuestos	-0,6	-1,4	-1,1	-2,0	-2,1	-2,3	-2,5	
Tasa fiscal efectiva	9%	19%	11%	16%	16%	16%	16%	
Beneficio neto consolidado	5,8	5,7	9,2	10,8	11,2	12,2	13,3	10%
Minoritarios	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	
Beneficio neto reportado	5,7	5,6	9,1	10,5	11,0	12,0	13,0	10%
% var.								
Beneficio neto ajustado	5,7	5,6	9,1	10,5	11,0	12,0	13,0	10%
Balance (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Activos intangibles	9,8	9,9	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5	
Activos tangibles	14,8	16,0	19,6	21,2	23,2	25,3	27,5	
Inversiones financieras	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Otros inmovilizados	14,3	13,3	14,2	15,2	15,2	15,2	15,2	
Clientes	17,3	21,0	0,0	24,8	26,1	27,4	28,7	
Inventarios	19,6	24,5	30,4	39,6	41,5	43,5	45,7	
Otros activos corrientes	3,7	5,5	25,9	6,4	6,4	6,4	6,4	
Caja y equivalentes	17,5	24,6	21,6	19,7	25,4	31,9	39,2	
Total activo	97,1	115,1	122,2	137,6	148,5	160,4	173,5	
Capital y reservas	56,3	59,6	66,2	73,7	81,7	90,8	100,8	
Intereses minoritarios	0,7	0,4	1,0	1,1	1,3	1,6	1,8	
Provisiones y otros pasivos a l/p	3,2	3,1	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	
Deuda financiera	15,6	11,6	10,2	8,0	8,0	8,0	8,0	
Cuentas a pagar	18,9	38,2	39,5	49,9	52,5	55,1	57,9	
Otros pasivos corrientes	2,3	2,2	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	
Total pasivo	97,1	115,1	122,2	137,6	148,5	160,4	173,5	
Deuda neta	-1,8	-12,9	-11,4	-11,7	-17,5	-23,9	-31,3	
Capital empleado	56,9	46,6	35,0	61,5	64,0	66,9	69,8	
Fondo de maniobra	18,0	7,4	-9,2	14,5	15,1	15,8	16,6	
Cash flow (€mn)					2024	2025	2026	
EBITDA					15,5	16,8	18,2	
Ajustes de caja					0,0	0,0	0,0	
Variación de circulante					-0,5	-0,8	-0,8	
Capex					-4,0	-4,2	-4,5	
Financieros netos					-0,2	-0,2	-0,2	
Impuestos					-2,1	-2,3	-2,5	
Otros					0,0	0,0	0,0	
Cash flow libre					8,7	9,4	10,3	
Dividendos					0,0	0,0	0,0	
Impacto de divisa					0,0	0,0	0,0	
Cambio en deuda neta					8,7	9,4	10,3	

Recomendación **Comprar**
 Precio objetivo (\$) **3,0**

Bien posicionados en un mercado en auge

Wallbox es una empresa internacional de carga de vehículos eléctricos y gestión inteligente de la energía. Fundada en 2015, Wallbox tiene su sede en Barcelona y vende sus productos en más de 118 países. Cuenta con 2 plantas de producción en España, 1 en EEUU y 1 en China. Está integrado verticalmente desde el diseño de los cargadores hasta su instalación y mantenimiento.

Crecimiento global de las ventas de vehículos eléctricos

En 2023 se vendieron 13mn de coches eléctricos en el mundo. En 2040 se estima que se venderán 70mn, es decir un crecimiento del 415% en los próximos 17 años. Esto conllevará una creciente necesidad de instalación de infraestructura de carga para estos vehículos y creemos que Wallbox está bien posicionado para beneficiarse de esta megatendencia

Pioneros en carga bidireccional y gestión de la energía

La carga bidireccional permite optimizar la gestión de la energía, dando la posibilidad de utilizar el vehículo como fuente de energía para la casa. Mediante su cargador Quasar puedes cargar el coche cuando la energía es más barata y utilizar el coche como fuente de energía cuando la energía es más cara o incluso vender esa energía.

ELECTROMAPS: Más de 800.000 usuarios

Electromaps es una aplicación líder en Europa que permite a los conductores de vehículos eléctricos localizar puntos de carga y pagar a través de la aplicación. Electromaps recibe una comisión del 10% por cada cargo que se realice a través de su servicio. Estiman que les reportará un 10% de las ventas para 2025, con unos márgenes del 85%.

Precio objetivo de \$3/acción

DFC a 5 años, con una WACC del 8%, por el riesgo de *funding*. No asumimos una generación de caja positiva hasta 2027 y más del 100% de nuestro DFC está basado en el valor terminal descontado.

DAFO	
Fortalezas	Debilidades
Lider mundial	Estacionalidad
Carga bidireccional	Dependencia de proveedores
Socios estratégicos	
Oportunidades	Amenazas
Crecimiento en EEUU	Competencia
Innovación tecnológica	Debilidad vehículo eléctrico
Crecimiento del sector	Problemas financiación

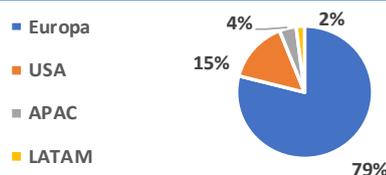
Julián Pérez, julianperezs@grupocimd.com, +34 91 432 6435

Datos básicos	
Precio actual (€/acc)	1,43
Capitalización (€ mn)	279
Valor firma (€ mn)	525
Núm. de acciones (mn)	195,4
Vol. diario (€ mn)	0,34
Cierre fiscal	31-dic.

Accionistas	
Rhone Capital	12%
Familias fundadoras	28%
Capital flotante	61%

Ratios	2023	2024e	2025e
BPA	-0,21	-0,05	0,02
DPA	0,00	0,00	0,00
FCFPA	-0,22	-0,16	-0,12
EV/Ventas	3,4x	2,3x	1,5x
EV/EBITDA	-6,4x	-45,0x	16,0x
EV/EBIT	-5x	-17x	43x
PER	-2,6x	-9,9x	23,7x
FCF yield	-16%	-11%	-8%
Div. yield	0%	0%	0%
DN/EBITDA	-1,2x	-15,7x	7,5x
Cobertura (EBIT)	-16x	-4x	1x
ROE	-25%	-7%	3%
ROCE	n/m	n/m	3%
EV/CE	5,3x	2,9x	2,1x
Capex/Ventas	10%	19%	17%
FM/Ventas	103%	70%	49%

Ventas por geografía (2023)



Estimaciones ventas y EBITDA



Evolución bursátil



Cuenta de resultados (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TAMI 23/20
Ventas totales	20	72	144	155	233	349	523	34%
% var.		264%	101%	8%	50%	50%	50%	
Coste de ventas	-10,6	-44,3	-85,6	-95,5	-127,9	-174,4	-261,6	
Margen bruto	9	27	59	60	105	174	262	44%
MB/Ventas	46%	38%	41%	38%	45%	50%	50%	
Personal	-10	-30	-89	-81	-70	-72	-74	
Otros gastos operativos	-8	-43	-92	-60	-47	-70	-105	
EBITDA recurrente	-9	-46	-122	-82	-12	33	83	-165%
% var.		415%	166%	-33%	-86%	-380%	153%	
Margen EBITDA rec.	-45%	-64%	-84%	-53%	-5%	9%	16%	
Gastos no recurrentes	0	0	0	0	0	0	0	
EBITDA reportado	-9	-46	-122	-82	-12	33	83	-165%
Margen EBITDA	-45%	-64%	-84%	-53%	-5%	9%	16%	
Depreciación y amortización	-2	-9	-19	-28	-20	-20	-22	
EBIT	-11	-54	-141	-110	-31	12	61	-144%
Margen EBIT	-57%	-76%	-98%	-71%	-13%	4%	12%	
Otros ingresos (gastos) operativos	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio operativo	-11	-54	-141	-110	-31	12	61	-144%
Financieros netos	-1	-172	71	-7	-8	-8	-8	
Puesta en equiv. y otros	0	1	2	3	4	5	6	
Beneficio ordinario	-12	-226	-69	-117	-39	4	53	-139%
Resultados extraordinarios	0	1	2	3	4	5	6	
Beneficio antes de impuestos	-12	-225	-67	-114	-35	9	59	
Impuestos	0	1	2	5	7	3	0	
Tasa fiscal efectiva	0%	0%	-3%	-4%	-20%	31%	0%	
Beneficio neto consolidado	-12	-224	-65	-109	-28	12	59	-156%
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	
Beneficio neto reportado	-12	-224	-65	-109	-28	12	59	-156%
% var.		1726%	-71%	67%	-74%	-142%	398%	
Beneficio neto ajustado	-12	-224	-65	-109	-28	12	59	-156%
Balance (€mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	
Activos intangibles	0	37	61	69	69	69	69	
Activos tangibles	11	25	58	58	62	69	79	
Goodwill	8	6	15	15	15	15	15	
Inversiones financieras	0	0	0	0	0	0	0	
Otros inmovilizados	2	22	33	33	33	33	33	
Clientes	0	24	40	43	70	105	157	
Inventarios	9	27	107	96	128	174	262	
Otros activos corrientes	43	86	26	22	22	22	22	
Caja y equivalentes	27	114	83	106	21	-41	-98	
Total activo	100	343	422	440	419	445	537	
Capital y reservas	15	131	169	160	123	127	176	
Intereses minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	
Provisiones y otros pasivos a l/p	0	0	1	3	3	3	3	
Deuda financiera	49	77	157	205	205	205	205	
Cuentas a pagar	11	44	71	47	63	85	128	
Otros pasivos corrientes	25	90	23	26	26	26	26	
Total pasivo	100	343	422	440	419	445	537	
Deuda neta	22	-37	74	99	183	246	303	
Capital empleado	14	85	151	160	163	171	181	
Fondo de maniobra	-2	7	75	91	135	194	290	
Cash flow (€mn)				2023	2024e	2025e	2026e	
EBITDA				-82	-12	33	83	
Ajustes de caja				0	0	0	0	
Variación de circulante				-16	-44	-59	-97	
Capex				-20	-23	-28	-31	
Financieros netos				-7	-8	-8	-8	
Impuestos				7	3	0	-4	
Otros				0	0	0	0	
Cash flow libre				-117	-84	-62	-57	
Dividendos				0	0	0	0	
Impacto de divisa				0	0	0	0	
Cambio en deuda neta				-117	-84	-62	-57	

RANKING DE RECOMENDACIONES DE IM VALORES SV

Cualquier compañía analizada por Intermoney Valores SV, recibirá una de las siguientes recomendaciones, que representan tan solo la visión personal de Intermoney Valores SV respecto a una acción en concreto, desde un punto de vista estrictamente fundamental.

COMPRAR: se espera que el valor tenga un mejor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe superior al 10%-15%.

MANTENER: se espera que el valor tenga un comportamiento relativo similar al de su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe entre el 5%-10%.

REDUCIR: se espera que el valor tenga un peor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe inferior al 5%

Estos porcentajes son estimativos y orientativos y la recomendación puede oscilar, no ajustándose estrictamente a estos porcentajes, en función de elementos coyunturales y de tipología de sectores y valores, en función del criterio del analista. La periodicidad prevista de revisión y/o actualización de estimaciones, recomendación y/o precio objetivo es, al menos, trimestral.

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney Valores SV con los destinatarios del mismo y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney Valores SV no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney Valores SV no garantice la corrección de la información. En consecuencia, Intermoney Valores SV no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney Valores SV como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. 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 éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios de este documento pueden acceder al histórico de recomendaciones e informes publicados directamente a través de nuestra plataforma de análisis (www.intermoneyresearch.com).

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney Valores SV no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney Valores SV en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuido o (3) citado, sin permiso previo por escrito de Intermoney Valores SV. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

Intermoney Valores es una entidad inscrita en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera de la CNMV. Nº de registro oficial: 169.

Información adicional: Intermoney Valores SV SA. T: 914 32 64 00. F: 914 32 64 52. Príncipe de Vergara 131. 28002 Madrid.

© Intermoney Valores SV.