

## 2024-2028: Plan para Liderar el Autoconsumo Industrial

El plan de negocio 2024-2028 de EIDF presenta una estrategia ambiciosa de crecimiento y diversificación, con el objetivo de aumentar las ventas en un 31% Tacc, alcanzando los €804 millones en 2028, y elevar el EBITDA en un 191% Tacc, llegando a los €234 millones. Aunque este plan conlleva riesgos significativos, también ofrece la posibilidad de obtener altos retornos gracias al incremento en la producción de electricidad solar fotovoltaica y la expansión en un mercado en crecimiento. El éxito de este plan dependerá de la capacidad de EIDF para gestionar adecuadamente los retornos, controlar los costes y aprovechar eficientemente las oportunidades del mercado.

**Recapitalización de EIDF:** El 27.05.2024 EIDF anunció un ambicioso plan de negocio, tras la publicación de las cuentas de 2023 el pasado 2 de mayo. Las perspectivas de este plan nos llevan a valorar EIDF en €10,36 por acción, lo que representa un descuento del 33,1% respecto a su cotización. A pesar del potencial de revalorización, no asignamos recomendación alguna a este valor debido a que el desarrollo de las iniciativas de EIDF está pendiente de la aprobación de medidas de recapitalización críticas. Estas medidas se someterán a votación en la Junta General de Accionistas (JGA) programada para el próximo 19 de junio, y en una JGA extraordinaria que se convocará posteriormente.

**Fuerte Respaldo de los Accionistas de Referencia:** Estos han comprometido su patrimonio optando por la recapitalización de EIDF. Ajustando los RRPP de 2023 (€4,99 millones) con la recapitalización de más de €40 millones, el Patrimonio Neto ajustado de 2023 ascendería por encima de €50,0 millones. Esto supone una mejora significativa frente al activo de €161 millones de 2023, aumentando el peso de los RRPP del 3,1% al 31%. Esta operación apunta que EIDF asegura su continuidad después de los eventos de 1S 2023 y la suspensión de su cotización.

**Fondo de Maniobra Positivo:** EIDF mejora su liquidez en 2023, asegurando su capacidad para cumplir con los compromisos a corto plazo (próximos 12 meses). Al 31 de diciembre de 2023, EIDF pasó de un fondo de maniobra negativo de -€20,93m en 2022 a declarar un saldo neto positivo de €9,63m. La dirección prevé cerrar el ejercicio 2024 con un fondo de maniobra positivo de €24m.

**Afianzamiento del Liderazgo en Autoconsumo Solar Fotovoltaico Industrial y una Sólida Cartera:** EIDF inicia 2024 con una sólida cartera de proyectos de autoconsumo industrial y comercial, totalizando 328 proyectos y una potencia instalada o en curso de 120 MW. Esta cartera no solo refuerza la posición de liderazgo de EIDF a corto plazo, sino que también sienta las bases para mantener esta posición a largo plazo.

**Mejora de Rentabilidad Operacional:** El EBITDA (ajustado sin extraordinarios) de 2023 muestra un sólido avance del resultado subyacente, al duplicarse de €10,6m a €25,2m en 2023, apuntando a una mejor rentabilidad operacional.

**Conclusión:** A la espera de la celebración de las juntas de accionistas ordinaria y extraordinaria, se recomienda un enfoque prudente y vigilar la gestión y los resultados financieros, antes de tomar decisiones de inversión.

### EIDF (€m) €

Market Ratios	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Last price €	€ 6,25	€ 6,25	€ 6,25	€ 6,25	€ 6,25	€ 6,25
nº Shares outstanding (m)	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85	57,85
Mkt Capitalization (m)	€ 362	€ 362	€ 362	€ 362	€ 362	€ 362
EV (€m)	€ 464	€ 464	€ 464	€ 464	€ 464	€ 464
EV / EBITDA	nm	27,6x	6,4x	4,0x	2,7x	2,0x
EV / EBIT	nm	40,4x	7,0x	4,2x	2,8x	2,1x
P/E	nm	80,3x	9,2x	5,7x	3,8x	2,6x
P/ BV	72,4x	4,8x	3,2x	2,1x	1,3x	0,9x
P/ CFO	nm	12,7x	5,0x	3,1x	2,4x	2,1x
DVD Yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

### EIDF (€m)

Financial data	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	190,1	133,5	420,0	530,0	672,0	804,0
EBITDA (m)	(10,5)	16,8	72,7	117,2	171,5	230,9
EBIT (m)	(13,0)	11,5	66,6	110,0	163,3	221,8
CFO (m)	(23,5)	28,4	72,5	114,9	152,5	174,9
Net Income (m)	€ (32,0)	€ 4,5	€ 39,1	€ 64,0	€ 95,2	€ 139,3
EPS €	(0,55)	0,08	0,68	1,11	1,64	2,41
ROE (avg)	nm	6,0%	41,8%	44,6%	42,7%	40,9%

Elaboración GPM

### Recomendación

En revisión  
(reiterada)

### Valoración

€10,36

EIDF(9 meses)



Ticker	EIDF SM
Fecha	03/06/2024
Cotización	€ 6,93
Max 52 semanas	€ 29,76
MIN 52 semanas	€ 3,10
Accs. Circulación	57,85
Capitalización	€ 404,4
Retorno semanal (%)	(4,1)%
Variación de precio 1M (%)	14,6%
IBEX 35	4,3%
Variación de precio 3M (%)	14,7%
IBEX 35	12,4%
Variación de precio 6M (%)	102,4%
IBEX 35	11,2%
Variación de precio YTD (%)	11,8%
IBEX 35	12,0%
Variación precio 1A (%)	(76,5)%
IBEX 35	21,50%
Volumen diario (media 30d)	121.439
Volumen diario (media 10d)	117.078
Free Float (estimated)	20,70%
Rating Analistas	nd
Precio Objetivo (mediana)	nd
máximo	nd
mínimo	nd

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

[jbernat@gmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gmpatrimonios.com)

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

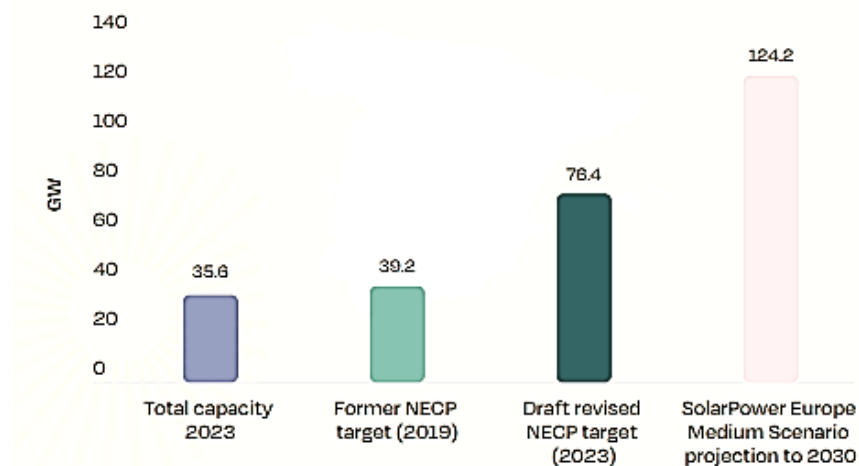
GPM <https://gpmvs.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

## Contenido

▪ Resumen Ejecutivo	3
▪ Plan de Negocio 2024-2028: Crecimiento Exponencial	5
▪ Sector Solar Fotovoltaico en España	7
▪ Consolidación del Autoconsumo	8
▪ Competencia	9
▪ El Incremento en CAPEX Impulsará un Aumento en Deuda	9
▪ Ineludible Vigilancia del Endeudamiento	10
▪ Proyecciones de P&G (Plan de negocio 2024-2028)	11
▪ Unidades de Negocio: Proyecciones Financieras	12
▪ Perspectivas	14
▪ Precio de la Electricidad	14
▪ Valoración de Referencia €10,3 (rango €17,6 - €5,1)	16
▪ Anexo	22

### España: Plan Nacional Integrado de Energía y Clima (PNIEC) 2019 vs 2023 (provisional)



Fuente Solar Power Europe

## Resumen Ejecutivo

**Liderar el Autoconsumo Industrial Solar Fotovoltaico.** EIDF es la empresa líder en instalaciones de autoconsumo de energía solar fotovoltaica para empresas, concentrándose exclusivamente en este segmento del mercado. Su objetivo es proporcionar soluciones de ahorro energético a empresas y promover el uso de energías fotovoltaicas renovables, sostenido por un modelo de negocio consolidado y una integración vertical de sus tres áreas de negocio (EPC, Generación y Comercialización).

**Perspectivas Sector Solar Fotovoltaico para 2024:** Se espera que el crecimiento del autoconsumo de energía de origen solar fotovoltaico se mantenga estable, con una posible instalación cercana a los 2 GW de nueva capacidad. Aunque el ritmo de crecimiento se estabilizó en 2023, el autoconsumo fotovoltaico en España sigue siendo una opción viable y atractiva tanto para el sector residencial como industrial, con perspectivas positivas para los próximos años.

**Desafíos:** Uno de los principales desafíos es cómo gestionar la energía sobrante que se produce durante las horas de más sol. Además, integrar sistemas de almacenamiento energético sigue siendo una tarea compleja. Sin embargo, las perspectivas son positivas debido a que para la primera mitad de 2025, se espera que entre en vigor una nueva regulación sobre almacenamiento energético. Esta regulación no solo mejorará el entorno, sino que también hará que invertir en energía solar fotovoltaica sea mucho más atractivo.

**Cobertura Nacional Única:** Entre las empresas de su tamaño, EIDF ofrece una red comercial que le permite ofrecer soluciones energéticas personalizadas y eficientes a clientes en todo el territorio nacional. Cuenta con 11 delegaciones ubicadas en Euskadi, Cantabria, Navarra, Rioja, Cataluña, Aragón, Baleares, Castilla y León, Madrid, Castilla-La Mancha, Extremadura, Andalucía, Valencia, y Murcia. La empresa emplea a más de 200 profesionales, garantizando un alto nivel de especialización y un servicio de calidad en cada una de sus delegaciones.

**Notable Crecimiento de P&G entre 2023 y 2028,** impulsado por una estrategia agresiva de inversiones en infraestructura y capacidad de producción. Los ingresos totales se espera que crezcan a una tasa compuesta anual (Tacc) del 31%, aumentando de €208,4 millones en 2023 a €803,9 millones en 2028. El EBITDA, con una Tacc del 191,3%, pasará de €1,1 millones en 2023 a €233,9 millones en 2028, indicando una mejora significativa en la rentabilidad operativa.

**El Crecimiento se Sostiene en un Fuerte Aumento de venta de Energía.** En 2023, la comercialización comienza con 1,300 GWh y se incrementa gradualmente hasta 4,217 GWh en 2028 (Tacc 27%). La producción de MW también muestra un incremento significativo en el mismo periodo, especialmente en Generación Propia, de 0 MW en 2023 a 473 MW en 2028 y en EPC, de 40 MW a 473 MW (Tacc 53%).

**Unidades de Negocio – Crecimiento Notable de la Actividad:** La unidad EPC aumentará su capacidad de 40 MW en 2023 a 338 MW en 2028, con una Tacc del 8,7% (2025-28). La unidad de Generación Propia comenzará con 0 MW en 2023, alcanzando 473 MW en 2028, con una impresionante Tacc del 87,3% (2025-28). Por otro lado, la unidad de Comercialización verá un incremento en el volumen de energía gestionada de 1,300 GWh en 2023 a 4,217 GWh en 2028, con una Tacc del 29,4% (2024-28). Estas cifras reflejan una expansión significativa y sostenida en la capacidad operativa de EIDF.

**Unidades de Negocio – Crecimiento Notable en P&G:** La unidad EPC proyecta un aumento significativo en ingresos y márgenes, alcanzando un EBITDA de €96 millones en 2028. La unidad de Generación propia destaca por sus márgenes EBITDA excepcionalmente altos, superando el 90% desde 2025, con un EBITDA proyectado de €128 millones en 2028. La unidad de Comercialización, aunque enfrenta desafíos en márgenes, muestra un notable crecimiento en ingresos, alcanzando €258 millones en 2028, con una Tacc del 36,6%.

**Importantes Gastos de Capital (CAPEX):** Aumentarán de €0,6 millones en 2023 a €313,7 millones en 2027 (acumulado €851 millones), financiadas en gran parte por un aumento de la deuda. La deuda total crecerá de €84,9 millones en 2023 a un pico de €398,3 millones en 2027, antes de reducirse a €289,0 millones en 2028. Este enfoque sugiere confianza en la capacidad de generar ingresos futuros suficientes para gestionar y reducir la deuda.

**Reducción de Deuda en 2028:** A medida que las inversiones aumentan, la deuda total también se incrementa, especialmente notable en 2025, 2026 y 2027. La reducción en la deuda en 2028 junto con la caída en el CAPEX apunta a que la empresa empezará a pagar su deuda una vez completadas las principales fases de inversión.

**Mejora de la Ratio Deuda Bruta/EBITDA de EIDF para 2028:** La ratio deuda/EBITDA de EIDF fluctúa entre 2023 y 2028. Mejora en 2024 (0,98x), luego aumenta hasta 2,09x en 2027, indicando mayor carga de deuda. En 2028, mejora a 1,27x, sugiriendo mejor gestión financiera y reducción de deuda, con una perspectiva optimista.

**Financiación Diversificada:** EIDF está diversificando sus fuentes de financiación para respaldar su ambicioso plan de crecimiento. Además de la deuda bancaria tradicional, la empresa está explorando opciones como la emisión de bonos verdes y la captación de capital mediante inversores institucionales. Esta diversificación no solo asegura el flujo de capital necesario para sus inversiones en infraestructura y expansión, sino que también reduce su dependencia de una única fuente de financiamiento, mejorando la estabilidad financiera a largo plazo.

**Riesgos: Control Estricto de Costes y Retornos Adecuados:** EIDF debe mantener un control riguroso de los costes tanto financieros como de explotación y asegurar que las inversiones generen retornos suficientes para justificar el endeudamiento. La estrategia de EIDF, aunque conlleva riesgos, posiciona a la empresa para un crecimiento sólido y sostenible en el sector energético. Si se ejecuta correctamente, esta estrategia permitirá a EIDF lograr un crecimiento robusto y sostenible, fortaleciendo su posición en un mercado energético en constante expansión.

**Fuerte Competencia para EIDF:** EIDF tiene un plan ambicioso y está bien posicionada para el crecimiento, pero se enfrenta a una competencia significativa de grandes jugadores como Iberdrola, Acciona Energía y Enel Green Power, que tienen planes de inversión más agresivos y mayores capacidades instaladas. La fuerte competencia de las grandes empresas en el sector energético obliga a EIDF a ser más innovadora, eficiente y estratégica en sus inversiones y operaciones para mantener y mejorar su posición en el mercado. La clave para EIDF será gestionar eficazmente sus costes y capitalizar oportunidades en los mercados energéticos.

**Alianzas Estratégicas y Expansión Internacional:** EIDF estaría explorando alianzas estratégicas con empresas tecnológicas y energéticas a nivel internacional para expandir su presencia fuera de España. Estas colaboraciones permitirán a EIDF acceder a nuevos mercados y tecnologías innovadoras, potenciando su crecimiento y diversificación geográfica.

#### Análisis DAFO (SWOT)

Debilidades	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>Riesgos Financieros</li> <li>Dependencia de Regulaciones</li> <li>Control de Costes</li> <li>Desafíos Técnicos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Crecimiento del Autoconsumo PV</li> <li>Regulación Favorable</li> <li>Expansión Internacional</li> <li>Financiación Diversificada</li> </ul>
Fortalezas	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>Liderazgo en el Sector</li> <li>Modelo de Negocio Consolidado</li> <li>Cobertura Nacional</li> <li>Plan de Negocio 2024-2028</li> <li>Aumento de Capacidad de Producción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Competencia Intensa</li> <li>Dependencia del Entorno Regulador</li> <li>Riesgos del Mercado Energético</li> <li>Riesgos de Ejecución</li> </ul>

Elaboración GPM

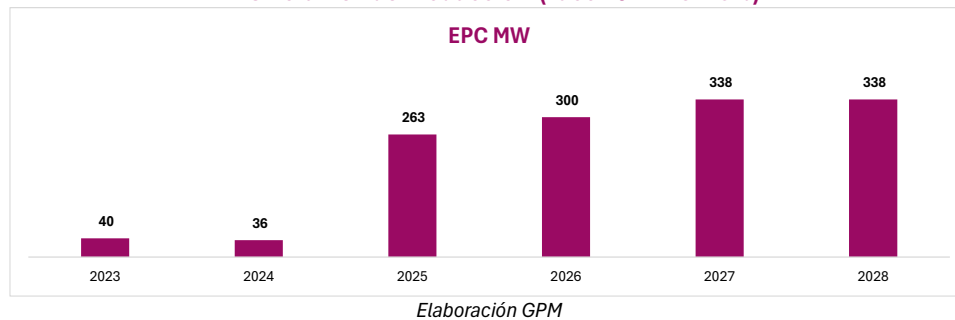
## Plan de Negocio 2024-2028: Crecimiento Exponencial

Los datos de más abajo, muestra la proyección de producción del Plan de Negocio 2024-2028 en megavatios (MW) para dos segmentos distintos de EiDF: EPC (Engineering, Procurement and Construction) y Generación Propia, desde 2023 hasta 2028, que reflejan un importante crecimiento y continuo en ambos segmentos, lo que se apoyaría en una demanda creciente en el mercado.

### I. EPC (Tacc 2024/28: 75%)

La producción comienza en 40 MW en 2023 y experimenta un crecimiento sostenido, alcanzando los 338 MW en 2028. Este crecimiento constante reflejaría contratos nuevos y continuos en el área de construcción e instalación de infraestructuras de energía, reflejando un mercado en expansión y la capacidad de la empresa para capturar y gestionar proyectos mayores.

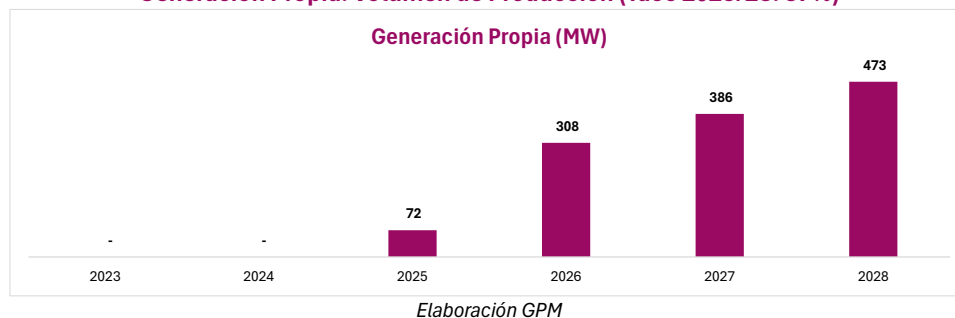
**EPC Volumen de Producción (Tacc 2024/28: 75%)**



### II. Generación Propia

Partiendo de una base de 0 MW en 2023 y 2024, la producción se dispara a 72 MW en 2025 y sigue creciendo hasta 473 MW en 2028.

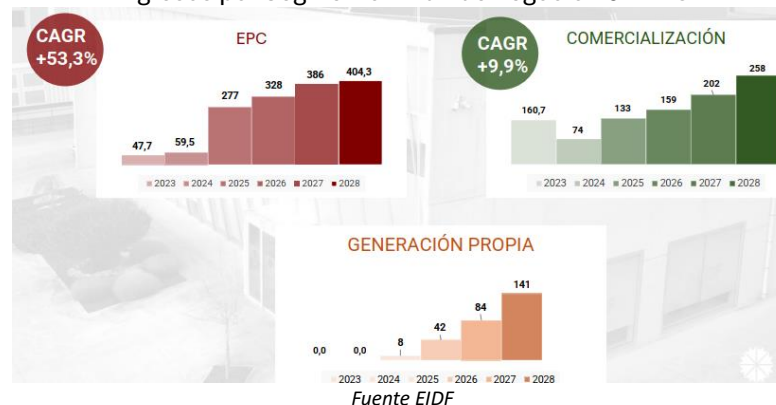
**Generación Propia: Volumen de Producción (Tacc 2025/28: 87%)**



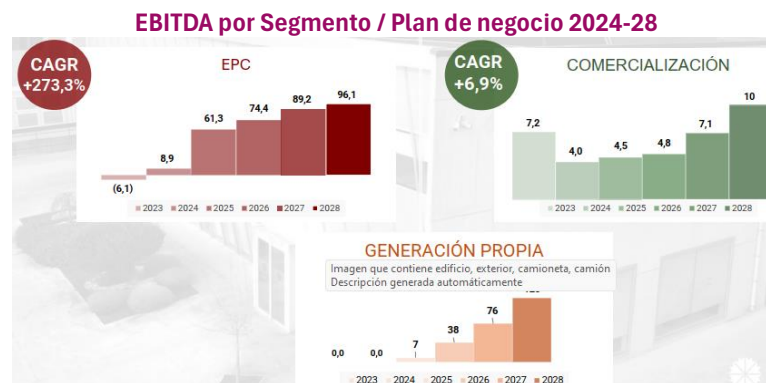
Implicaciones Financieras:

- **Ingresos:** El crecimiento de capacidad en ambos segmentos contribuirá a un aumento sustancial en los ingresos totales de la empresa, considerando que la producción directamente se traduce en mayores ventas de energía o en contratos de construcción.

**Ingresos por Segmento / Plan de negocio 2024-28**



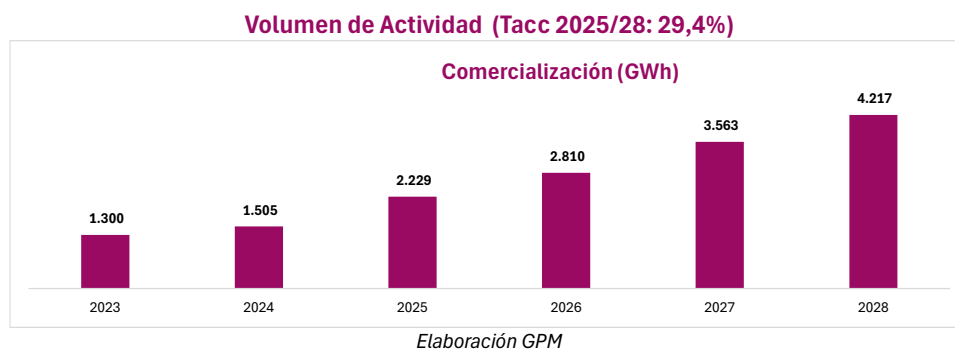
- **Costes e Inversiones:** Se espera que las inversiones iniciales sean elevadas especialmente en el segmento de generación propia, lo cual afectará al flujo de caja a corto plazo pero con sólidos retornos a largo plazo de las inversiones.



- **Riesgos:** Dado el crecimiento proyectado, EiDF se enfrenta a riesgos operacionales y financieros, incluyendo la gestión de la expansión rápida y la dependencia de las condiciones del mercado energético.

### III. Comercialización: Tacc del 29%

Seguidamente, se recoge el escenario para la actividad de Comercialización de EiDF. La gráfica muestra la proyección de producción en gigavatios-hora (GWh) de EiDF desde 2023 hasta 2028, exhibiendo un crecimiento continuo y constante en la producción de energía a lo largo de este período. Este crecimiento es un indicador positivo de la expansión y fortalecimiento de las operaciones de la empresa en el sector energético.



- **Crecimiento Sostenido:** La comercialización se inicia en 1,300 GWh en 2023 y aumenta año tras año hasta alcanzar 4,217 GWh en 2028. Esta evolución reflejaría la finalización de los nuevos proyectos de energía, ampliaciones de capacidad existente o mejoras en la eficiencia energética.
- El aumento de la comercialización de energía será acosta de inversiones significativas en infraestructura y tecnología. Sin embargo, estos costes iniciales esperamos que se mitiguen a largo plazo por los ingresos recurrentes. Un crecimiento constante en la actividad de comercialización sugiere avances en la eficiencia operativa, lo cual es clave para mantener la competitividad en el mercado energético.
- **Riesgos y Consideraciones:** la volatilidad de los precios de la energía eléctrica que pueden fluctuar debido a variaciones en la oferta y demanda globales, políticas regulatorias, y otros factores económicos externos, afectando los ingresos previstos.

Con el objetivo de proporcionar visibilidad del crecimiento sobre el mercado solar fotovoltaico tanto en la zona euro como específicamente en España, se adjunta a continuación una lista con la previsión de crecimiento en capacidad instalada. Esta lista ha sido elaborada por Solar Power Europe, un organismo reconocido por su experiencia y autoridad en el sector energético. La información presentada ofrece una perspectiva clara y fundamentada sobre las expectativas de expansión en la capacidad instalada de energía solar fotovoltaica, reflejando las tendencias y proyecciones más recientes y relevantes del mercado.

### Principales Mercados Solares Fotovoltaicos de la UE-27

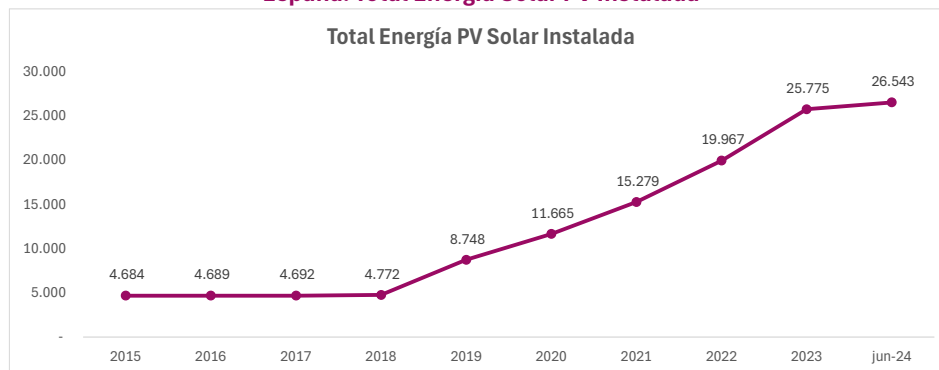
País	Capacidad Total 2023 (GW)	Capacidad total en 2027 Escenario Medio (GW)	Nueva capacidad 2024-2027 (GW)	TACC 2024-2027 (%)
Alemania	82,1	158,6	76,5	17,9%
<b>España</b>	<b>35,6</b>	<b>82,2</b>	<b>46,6</b>	<b>23,3%</b>
Italia	29,5	57,6	28,2	18,2%
Polonia	16,8	41,9	25,1	25,7%
Francia	18,7	38,7	20,0	19,9%
Países Bajos	22,5	42,2	19,7	17,0%
Grecia	7,2	18,1	10,9	25,9%
Austria	5,9	15,9	10,0	28,1%
Rumanía	2,9	11,9	9,0	42,3%
Suecia	2,1	9,8	7,7	47,0%
Bulgaria	2,9	10,9	8,0	39,2%
Bélgica	9,5	16,1	6,6	14,1%
República Checa	4,9	11,5	6,6	23,8%
Dinamarca	3,6	8,5	4,9	24,0%
Portugal	3,6	9,8	6,2	28,4%
<b>Total</b>	<b>247,8</b>	<b>533,7</b>	<b>286,0</b>	<b>21,1%</b>

Fuente Solar Power Europe

### Sector Solar Fotovoltaico en España

La energía solar fotovoltaica continúa liderando el crecimiento en el sector de las energías renovables en España, alcanzando un récord con una potencia instalada total de 25.549 MW al cierre del año 2023.

#### España: Total Energía Solar PV Instalada



Elaboración GPM (fuente APPA Renovables)

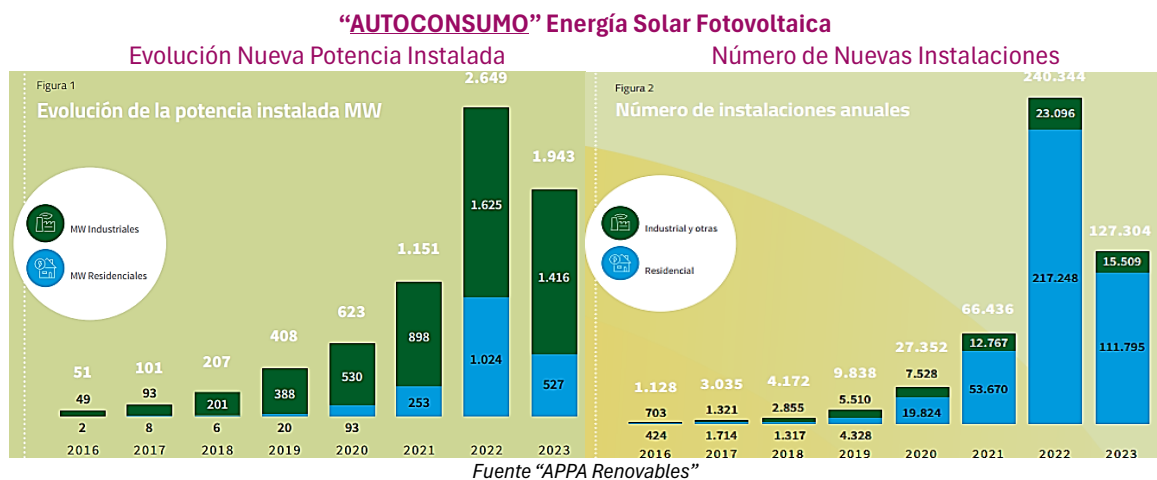
El dato de 2025, representa un aumento del 28% respecto al año anterior, con 5.594 MW adicionales instalados a lo largo del territorio nacional, superando los 4.686 MW instalados en 2022. Al 31 de diciembre de 2023, la solar fotovoltaica constituye el 20,3% de la potencia total instalada en el España, marcando el mayor incremento anual registrado hasta la fecha.



## Consolidación del Autoconsumo

En 2023, el autoconsumo solar en España experimentó una reducción del 27% en la nueva potencia instalada en comparación con el récord de 2022. Se instalaron 1.943 megavatios (MW) nuevos a lo largo del año pasado, frente a los 2.649 MW en 2022. Aunque hubo una disminución del 13% en la nueva potencia instalada en el sector industrial (1.416 MW vs 1.625 MW) en comparación con el año anterior y del 48% en el segmento residencial (527 MW vs 1.024 MW), se espera que el autoconsumo siga creciendo en los próximos años.

Si se compara con 2021, la nueva potencia instalada de 2023 registra un crecimiento del 69% (1.943 MW vs 1.151 MW). Actualmente, España cuenta con más de 7 GW de potencia total instalada en autoconsumo, acercándose a la capacidad de las centrales nucleares. Los 1.943 MW instalados en 2023 son una buena noticia, ya que si se instala esta cantidad todos los años, de aquí a 2030, se superarían los 20 GW a finales de la década.



Distribución por Segmentos:

- **Residencial:** 527 MW (27% del total) con 111.795 instalaciones, promediando 4,7 kW por proyecto y contribuyendo con el 3% de la demanda energética nacional.
- **Industrial:** 1.416 MW (73% del total) distribuidos en 15.509 proyectos, con una capacidad media de 91 kW.

Número de Instalaciones Fotovoltaicas

En los últimos años, el número de instalaciones fotovoltaicas en España ha mostrado un notable crecimiento. En 2020, se realizaron 27.352 instalaciones, cifra que aumentó significativamente en 2021 con 66.436 nuevas instalaciones. El año 2022 marcó un pico con 240.344 instalaciones, impulsado en gran parte por los altos precios de la electricidad y las ayudas de los fondos Next Generation. Sin embargo, en 2023, aunque hubo una disminución, se alcanzaron 127.304 instalaciones, lo que indica una consolidación del sector.

Perspectivas Autoconsumo

Para **2024**, se espera que el crecimiento del autoconsumo se mantenga estable, con una posible instalación cercana a los 2 GW de nueva capacidad. Los principales retos incluyen la gestión de la energía producida en exceso durante las horas de mayor sol (baterías) y la integración de sistemas de almacenamiento energético.

Factores Clave para el Futuro del Autoconsumo:

- **Coste y Eficiencia:** La energía solar sigue siendo la más barata y eficiente, ofreciendo independencia al consumidor.
- **Políticas e Incentivos:** La eliminación de barreras administrativas y los incentivos locales son cruciales para fomentar el autoconsumo.



- **Electrificación y Demanda:** La electrificación de sectores como el transporte y la calefacción, junto con una gestión inteligente de la demanda energética, impulsará el crecimiento del autoconsumo.

En conclusión, aunque el ritmo de crecimiento se ha estabilizado en 2023, el autoconsumo fotovoltaico en España sigue siendo una opción viable y atractiva tanto para el sector residencial como industrial, con perspectivas positivas para los próximos años.

## Competencia

EiDF tiene un plan ambicioso y está bien posicionada para el crecimiento, pero se enfrenta a una competencia significativa de grandes jugadores en el desarrollo de la energía solar industrial para empresas, como Iberdrola, Acciona Energía y Enel Green Power, que tienen planes de inversión más agresivos y mayores capacidades instaladas. La clave para EiDF será gestionar eficazmente sus costes y capitalizar oportunidades en mercados energéticos en expansión.

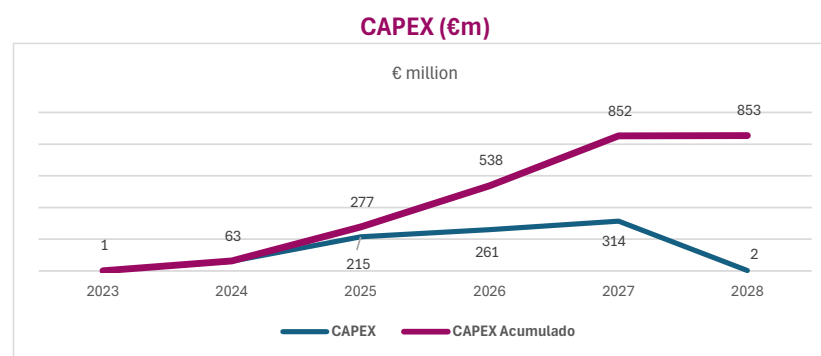
El plan de negocio 2024-2028 de EiDF muestra un aumento progresivo del CAPEX, alcanzando los €313,7 millones en 2027 y acumulando un total de €853,2 millones. EiDF proyecta un incremento significativo en la producción de electricidad solar fotovoltaica, aunque actualmente no se disponen de actividad relevante. La estrategia de la empresa se centra en el crecimiento y la diversificación, presentando riesgos significativos pero también altos retornos proyectados.

- **Iberdrola** es uno de los líderes en energías renovables, con inversiones significativas en energía solar. En su plan estratégico, Iberdrola ha proyectado una inversión de alrededor de €1.500 millones anuales en renovables, incluyendo solar. La capacidad de producción de Iberdrola incluye más de 4 GW instalados en solar. El plan de expansión de Iberdrola en renovables se enfoca en la sostenibilidad y la tecnología avanzada.
- **Acciona Energía** es otro competidor significativo, con un fuerte enfoque en la energía solar. En su plan de negocio, Acciona ha destinado un CAPEX de aproximadamente €1.200 millones anuales en proyectos renovables. La capacidad de producción de Acciona Energía incluye más de 2,5 GW de capacidad solar instalada. La empresa muestra un crecimiento sostenido en energía solar, con nuevos proyectos en mercados emergentes.
- **Enel Green Power**, parte del grupo Enel, invierte anualmente alrededor de €2.000 millones en renovables, incluyendo solar, con un enfoque agresivo en expansión y diversificación. Su capacidad de producción incluye más de 5 GW de capacidad solar instalada, con planes de aumentar significativamente en los próximos años. La empresa sigue una estrategia global con una alta tasa de crecimiento en proyectos solares.

## El Incremento en CAPEX Impulsará un Aumento en Deuda

**EiDF adopta una estrategia de crecimiento agresiva**, utilizando deuda para financiar sus inversiones en infraestructura y capacidad de producción. Esta estrategia puede ser efectiva para aprovechar las oportunidades del mercado y aumentar la capacidad de ingresos a largo plazo.

**Inversiones:** El CAPEX muestra un incremento significativo a lo largo de los años (en línea con la expectativa de expansión de la producción de energía solar fotovoltaica), comenzando en €0,6 millones en 2023 y alcanzando su punto máximo en 2027 con €313,7 millones.

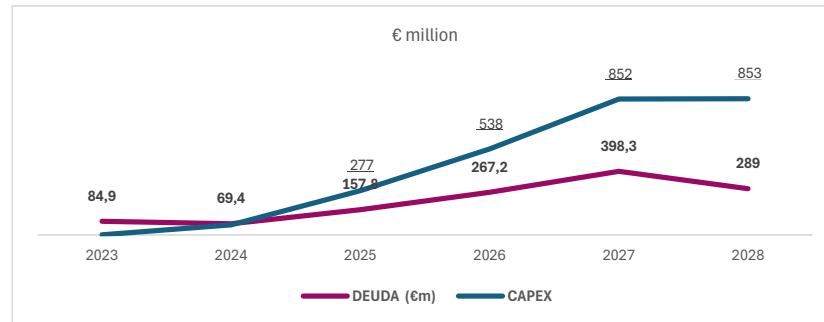


A partir de 2024, el CAPEX muestra un notable aumento, comenzando con €61.9 millones y continuando en alza hasta 2027. Sin embargo, en 2028, la inversión cae drásticamente a €1.5 millones, lo que sugiere la finalización de grandes proyectos de expansión.

Este patrón de inversión y deuda indica que EiDF tiene confianza en su capacidad para generar ingresos futuros suficientes que cubrirán estos costes y permitirán reducir su deuda a partir de 2028, una vez que sus operaciones se hayan estabilizado.

**Evolución de la Deuda:** La deuda total de EiDF también muestra un aumento, empezando en €84.9 millones en 2023 y alcanzando un máximo de €398.3 millones en 2027 antes de disminuir a €289.0 millones en 2028. Este aumento apunta a que la empresa está utilizando deuda para financiar sus grandes proyectos de inversión.

**CAPEX Acumulado vs DEUDA**



Elaboración GPM

La relación entre el aumento del CAPEX y el crecimiento de la deuda es clara. Conforme las inversiones se elevan, la deuda total se incrementa, siendo particularmente significativo en los años 2025, 2026 y 2027. El descenso de la deuda en 2028, junto con la disminución del CAPEX, indicaría que EiDF estaría iniciando el pago de su deuda tras finalizar las etapas principales de inversión.

### Ineludible Vigilancia del Endeudamiento

Sin embargo, será esencial vigilar la evolución de la deuda y otros gastos financieros para asegurar la estabilidad a largo plazo. Este crecimiento proyectado indica que EiDF está en una trayectoria ascendente, beneficiándose de una demanda creciente de soluciones de energía solar y mejoras en la gestión operativa.

**Deuda Bruta / EBITDA**

EiDF	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Trend
Gross Debt (€m)	84,9	69,4	157,8	267,2	398,3	289	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
EBITDA (€m)	54,8	70,8	100,8	148,2	190,3	227	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Debt/EBITDA Ratio	1,5x	1,0x	1,6x	1,8x	2,1x	1,3x	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■

Elaboración GPM

La proyección del ratio deuda/EBITDA de EiDF (cálculo GPM), indica variaciones importantes durante el periodo 2023-2028. En 2023, este ratio fue de 1,55 x, pero se espera una mejora en 2024, con una reducción del indicador a 0,98 x, lo que demuestra un avance significativo en la habilidad de manejar la deuda gracias a un incremento en el EBITDA.

No obstante, para 2025, la ratio de deuda sobre EBITDA se incrementa nuevamente a 1,57x, lo que indica un aumento más significativo de la deuda en comparación con el EBITDA. Se prevé que esta tendencia se mantenga en 2026 y 2027, con ratios de 1,80x y 2,09x respectivamente. Este incremento progresivo en la ratio puede ser motivo de preocupación, ya que sugiere un creciente nivel de endeudamiento frente al EBITDA.

Para el año 2028, se espera que la ratio de endeudamiento disminuya hasta 1,27x, lo que reflejará una mejora en la habilidad de EiDF para gestionar su deuda. Este descenso habría que atribuirlo tanto al incremento del EBITDA como a la disminución del nivel de deuda.

En resumen, la evolución de la ratio deuda/EBITDA refleja una variabilidad significativa en la gestión de la deuda de la empresa. Después de un pico en 2027, la ratio muestra signos de mejora en 2028, lo que podría indicar una mejor posición financiera y una mayor capacidad para manejar su deuda.



Fuente EIDF: plan de negocio 2024-28

### Proyecciones de P&G (Plan de negocio 2024-2028)

La cuenta de resultados proyectada por EIDF presenta un panorama financiero prometedor. Con un fuerte crecimiento en ingresos, margen bruto y EBITDA. La notable mejora en la eficiencia operativa y la rentabilidad sugiere una gestión eficaz y un enfoque estratégico sólido.

La cuenta de resultados proyectada para EIDF desde 2023 hasta 2028 muestra un crecimiento significativo en varios aspectos clave. Los **ingresos** totales, con un crecimiento anual compuesto (Tacc) del 56%, se proyectan para aumentar de €133,4 millones en 2024 a €803,9 millones en 2028. Este notable aumento refleja una expansión rápida en la actividad de la empresa, especialmente después de 2024.

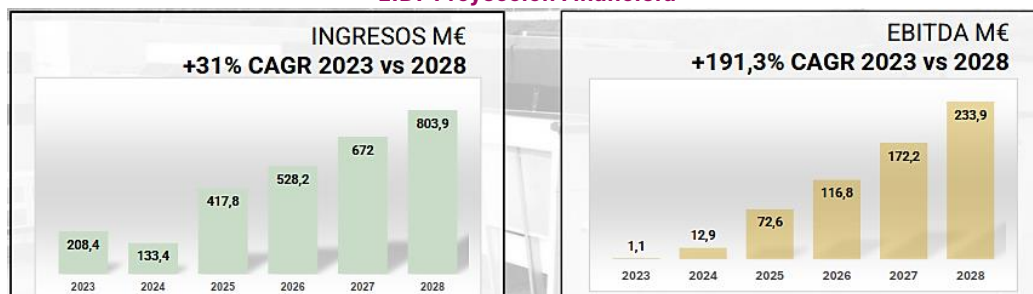
#### Plan de Negocio 2024-2028

EIDF	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Trend	24-28
<b>Total Revenue (€m)</b>	208,4	133,4	417,8	528,2	672,0	803,9		56,7%
% growth		(36,0)%	213,2%	26,4%	27,2%	19,6%		
<b>Gross Income (€m)</b>	38,1	19,5	91,8	141,8	203,6	270,0		92,9%
% margin	18,3%	14,6%	22,0%	26,8%	30,3%	33,6%		
<b>EBITDA (€m)</b>	1,1	12,9	72,6	116,8	172,2	233,9		106,4%
% margin	0,5%	9,7%	17,4%	22,1%	25,6%	29,1%		

Elaboración GPM

El **margen bruto** también experimenta un crecimiento importante, con una Tacc del 93%. Se espera que aumente de €38,1 millones (margen del 20%) en 2023 a €270,0 millones (margen del 33,6%) en 2028. Este incremento tanto en valor absoluto como en porcentaje de los ingresos, señala una mejora en la eficiencia operativa y en el control de costes, lo que es un indicador positivo de la gestión interna de la empresa.

#### EIDF Proyección Financiera



Fuente EIDF

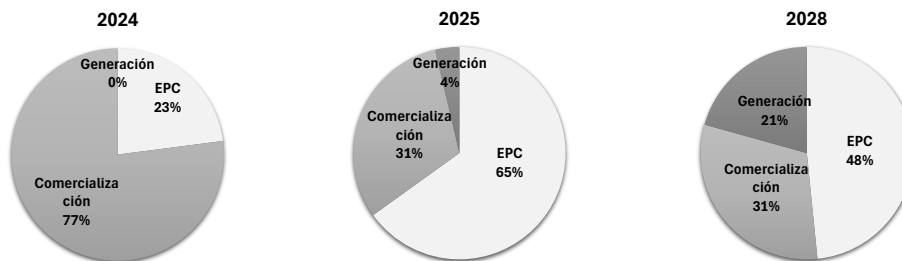
El **EBITDA** proyectado muestra un fuerte crecimiento, con una Tacc del 93%. Se estima que pasará de €1,1 millones (0,6% de margen) en 2023 a €233,9 millones (29,1% de margen) en 2028. Este notable aumento en el EBITDA indica una mejora sustancial en la rentabilidad operativa de la empresa, destacando una gestión eficiente a nivel de gastos de explotación y un enfoque acertado en la optimización de los costes y los ingresos.

## Unidades de Negocio: Proyecciones Financieras

A continuación, se muestra la evolución financiera de las distintas áreas de negocio de EiDF. El análisis subraya el rendimiento positivo y el crecimiento continuo en cada una de las áreas de negocio, destacando la capacidad de la empresa para adaptarse y prosperar en un entorno energético dinámico. Siguiendo al plan de negocio, las ventas de las tres unidades de negocio de EiDF muestran una evolución notable entre 2023 y 2028.

- En 2023, la unidad de Comercialización lidera con el 77,04% de las ventas, destacándose como la principal fuente de ingresos en el corto plazo. La unidad EPC contribuye con el 22,96% de las ventas, mientras que la Generación propia aún no genera ingresos significativos.
- Para 2025, la situación cambia drásticamente, con EPC convirtiéndose en la unidad dominante, representando el 65,08% de las ventas gracias a la expansión de su capacidad instalada. La Comercialización reduce su participación al 31,23%, reflejando una diversificación de los ingresos.
- En 2028, aunque EPC sigue liderando con el 48,40% de las ventas, la Generación propia muestra un crecimiento significativo, alcanzando el 20,68% de las ventas, impulsada por la ampliación de su capacidad instalada a 473 MW.

### Unidades de Negocio: Importancia de los Ingresos

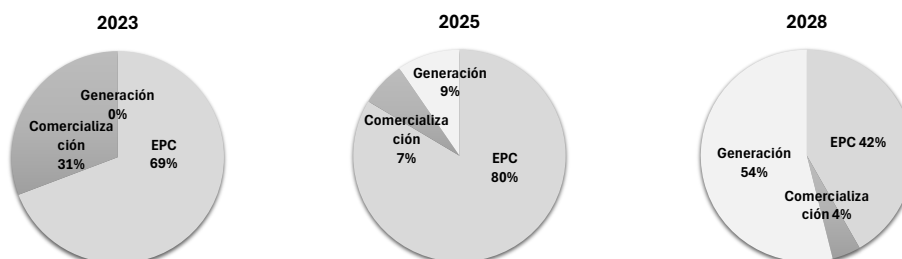


Elaboración GPM

El EBITDA de las tres unidades de negocio de EiDF muestra una evolución significativa entre 2023 y 2028.

- En 2024, la unidad EPC domina con un 69% del EBITDA total, destacando su fuerte contribución a la rentabilidad inicial de la empresa. La unidad de Comercialización aporta el 31% del EBITDA, mientras que la Generación propia aún no contribuye.
- Para 2025, EPC incrementa su peso en el EBITDA al 80%, reflejando su expansión y mejora en la eficiencia operativa. La participación de la Comercialización disminuye significativamente al 7%, y la Generación propia comienza a contribuir con un 9% del EBITDA.
- En 2028, la Generación propia se convierte en la principal contribuyente, representando el 54% del EBITDA total, gracias a su alta rentabilidad y capacidad instalada en crecimiento. EPC reduce su peso al 42%, mientras que la Comercialización mantiene una participación menor del 4%.

### Unidades de Negocio: Importancia del EBITDA



Elaboración GPM

## Evolución de los Márgenes EBITDA (Unidades de Negocio)

Varían significativamente, reflejando diferentes niveles de rentabilidad y eficiencia. La unidad **EPC** muestra una mejora constante, comenzando en 15% en 2024 y aumentando a 23,8% en 2028, lo que indica una creciente eficiencia operativa y una gestión eficaz de costos. En contraste, la unidad de **Generación Propia** presenta márgenes excepcionalmente altos, superando el 87,5% en 2025 y alcanzando el 90,8% en 2028, lo que refleja una alta rentabilidad debido a los bajos costos operativos una vez que las instalaciones están en funcionamiento. Por otro lado, la unidad de **Comercialización** tiene márgenes EBITDA más bajos y volátiles, comenzando en 4,5% en 2023, bajando a 3,0% en 2026 y recuperándose ligeramente a 3,9% en 2028, lo que apunta a un entorno de mayor competencia en el mercado.

## EPC (Engineering, Procurement, and Construction)

Según el plan de negocio de EiDF, para esta división se proyecta un crecimiento significativo de su actividad y rendimiento financiero desde 2023 hasta 2028. En 2023, la capacidad instalada fue de 40 MW, generando ingresos de €48 millones y un EBITDA negativo de €6 millones. Sin embargo, se espera que esta tendencia cambie drásticamente en los próximos años. En 2025, la capacidad instalada se proyecta en 263 MW con ingresos de €277 millones y un EBITDA de €61 millones, reflejando una notable recuperación. Hacia 2028, se anticipa que la capacidad se estabilice en 338 MW, con ingresos alcanzando los €404 millones y un EBITDA de €96 millones. El margen EBITDA muestra una mejora constante, pasando del 15% en 2024 al 23,8% en 2028, lo que indica una mayor eficiencia operativa y rentabilidad.

EPC							
EPC (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	2028 acc25-28	Trend
MW	40	36	263	300	338	338	8,7%
Ingresos	48	60	277	328	386	404	13,4%
EBITDA	(6)	9	61	74	89	96	16,2%
margen	nm	15,0%	22,1%	22,7%	23,1%	23,8%	1,6 pp

Elaboración GPM

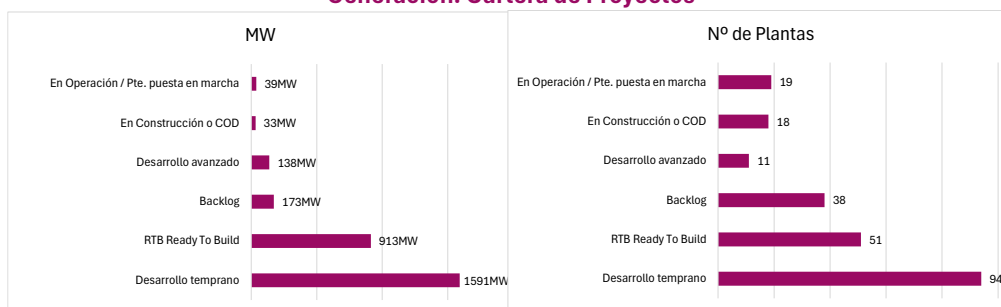
## Generación Propia

En esta sección se incluyen los ingresos obtenidos por la venta de energía generada por los parques de EiDF. Estos ingresos se formalizan mediante acuerdos de compra de energía (PPA) con las comercializadoras. La unidad de Generación propia de EiDF muestra un crecimiento exponencial en su capacidad y rendimiento financiero entre 2023 y 2028. Iniciando con 0 MW y €0 en ingresos y EBITDA en 2023 y 2024, la capacidad instalada se proyecta en 72 MW para 2025, con ingresos de €8 millones y un EBITDA de €7 millones. Este crecimiento continúa aceleradamente, alcanzando los 473 MW en 2028, con ingresos de €141 millones y un EBITDA de €128 millones. El margen EBITDA se mantiene extremadamente alto y estable, comenzando en 87,5% en 2025 y aumentando ligeramente a 90,8% en 2028, reflejando una alta eficiencia operativa.

Generación Propia							
GENERACIÓN (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	2028 acc25-28	Trend
MW	0,0	0,0	72	308	386	473	87,3%
Ingresos	0,0	0,0	8	42	84	141	160,2%
EBITDA	0,0	0,0	7	38	76	128	163,5%
margen	nm	nm	87,5%	90,5%	90,5%	90,8%	3,3 pp

Elaboración GPM

## Generación: Cartera de Proyectos







Elaboración GPM

## Comercialización

Esta actividad comprende los ingresos provenientes de la venta de energía solar a través de los dos canales principales: ODF y Prosol. La comercialización de energía ha experimentado un aumento significativo, reflejando la creciente preferencia por fuentes de energía sostenible y la eficacia de nuestras estrategias de mercado.

### Comercialización

COMERCIAL (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Tacc24-28	Trend
<b>GWh</b>	1.300	1.505	2.229	2.810	2.563	4.217	29,4%	
<b>Ingresos</b>	161	74	133	159	202	258	36,6%	
<b>EBITDA</b>	7	4	5	5	7	10	25,7%	
<b>margen</b>	4,5%	5,4%	3,4%	3,0%	3,5%	3,9%	-1,5 pp	

Elaboración GPM

Las proyecciones para la unidad de Comercialización de EIDF en el plan de negocio 2024-2028 reflejan un crecimiento impresionante en volumen e ingresos, con una Tacc del 29,4% en GWh y del 36,6% en ingresos. Sin embargo, el margen EBITDA muestra una tendencia a la baja, disminuyendo en 1,5 puntos porcentuales (pp) a lo largo del periodo, lo que sugiere que la unidad enfrentará presiones en términos de eficiencia operativa y en el control de costes. A pesar de esto, la expansión en el volumen de comercialización y el aumento de los ingresos proporcionan una base sólida para la sostenibilidad y el crecimiento futuro.

## Perspectivas Agregado Unidades de Negocio




El crecimiento de los ingresos y el EBITDA de EIDF en el periodo 2023-2028 es exponencial. La tendencia general es muy positiva, con una mejora constante en los ingresos, el EBITDA y los márgenes, lo que sugiere una sólida estrategia de crecimiento y una efectiva gestión operativa en las distintas unidades de negocio de EIDF.

En 2023, los ingresos agregados fueron de €208,4 millones y se prevé que aumenten significativamente a €803,3 millones en 2028, con una tasa de crecimiento anual compuesta (Tacc) del 56,6%.

Para el EBITDA se prevé un crecimiento aún más notable, pasando de €1,1 millones en 2023 a €234,1 millones en 2028, con una Tacc del 106,4%. Este notable incremento en el EBITDA refleja una mejora sustancial en la rentabilidad operativa de la empresa.

El margen EBITDA también sigue una tendencia positiva, incrementándose del 0,5% en 2023 a un impresionante 29,1% en 2028. Esta expansión de 19,5 puntos porcentuales en el margen EBITDA indica que EIDF no solo está creciendo en términos de ingresos, sino que también mejora su eficiencia operativa y su capacidad para generar beneficios.

### Unidades de Negocio Agregadas

Agregado (€m)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Tacc24-28	Trend
<b>Ingresos</b>	208,4	133,5	418	529	672	803,3	56,6%	
<b>EBITDA</b>	1,1	12,9	72,8	117,2	172,3	234,1	106,4%	
<b>margen</b>	0,5%	9,7%	17,4%	22,2%	25,6%	29,1%	19,5 pp	

Elaboración GPM

## Precio de la Electricidad

### I. Precio Consumidor

En la siguiente tabla se destaca la evolución de los precios de la electricidad tanto para **consumidores domésticos como no domésticos** dentro de la Unión Europea (UE). El precio de la energía en la UE depende de una variedad de condiciones de oferta y demanda, incluyendo la situación geopolítica, la combinación energética nacional, la diversificación de importaciones, los costes de la red, los costes de protección ambiental, las condiciones meteorológicas o los niveles de impuestos y gravámenes.



### Precio Consumidor de la Electricidad (€ por kWh)

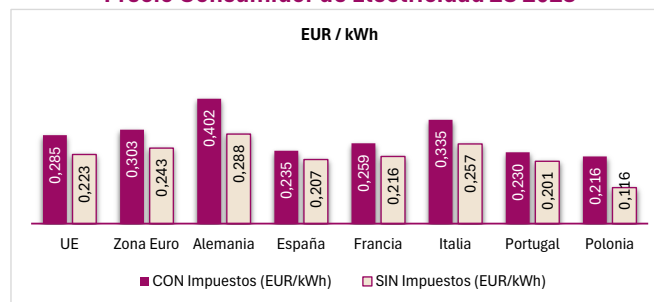
Región/País	Domésticos	Domésticos	Domésticos	Domésticos	No Domésticos	No Domésticos	No Domésticos	Tendencia
	2S 2022 (EUR/kWh)	1S 2022 (EUR/kWh)	2S 2023 (EUR/kWh)	Tendencia	2S 2022 (EUR/kWh)	1S 2022 (EUR/kWh)	2S 2023 (EUR/kWh)	
UE	0,2840	0,2937	0,2847	—	0,2104	0,2151	0,2008	—
Zona Euro	0,2906	0,3124	0,3028	—	0,2148	0,2232	0,2088	—
Alemania	0,3357	0,4125	0,4020	—	0,2056	0,2192	0,2175	—
España	0,3350	0,2454	0,2347	—	0,2202	0,1597	0,1536	—
Francia	0,2204	0,2300	0,2591	—	0,1267	0,2529	0,2133	—
Italia	0,3641	0,3782	0,3347	—	0,3372	0,2443	0,2284	—
Portugal	0,2222	0,2071	0,2299	—	0,1359	0,0954	0,1161	—
Polonia	0,1604	0,1769	0,2162	—	0,1702	0,2133	0,2119	—

Elaboración GPM (fuente Eurostat)

El precio medio de la electricidad en España (hogares) en diciembre de 2023 ha sido de 0,2347€ el kW hora, el precio ha disminuido 0,0107€/kWh, un 4,36% desde el semestre previo. Mientras, el precio medio de la electricidad sin impuestos en España en dicho periodo fue de 0,2068€ el kilovatio hora, 4,48% menos que en el periodo anterior, en el que precio de la electricidad sin impuestos fue de 0,2165€/kWh.

En los últimos doce meses el precio de la electricidad en España ha descendido un 30,28%. El precio de la electricidad llegó a su precio máximo, 0,335€/kWh, en diciembre de 2022. Su precio mínimo fue 0,1366€/kWh, correspondiente a junio de 2008.

### Precio Consumidor de Electricidad 2S 2023



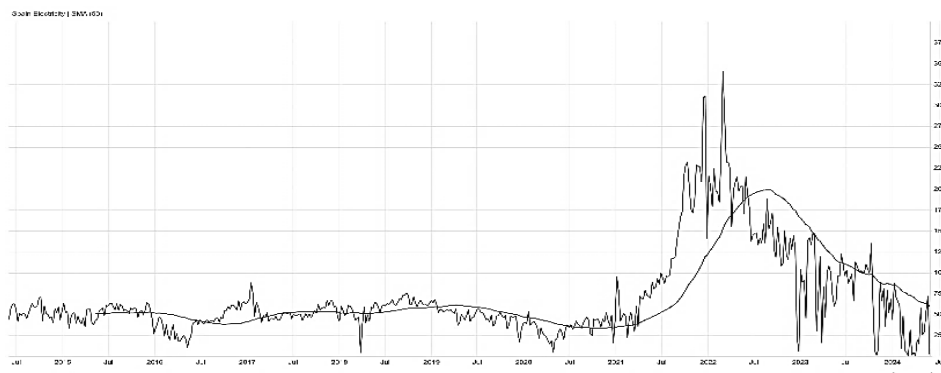
Elaboración GPM (fuente Eurostat)

## II. Precio Mercado Mayorista

En 2023, los precios del mercado de electricidad en España experimentaron una fuerte disminución en comparación con 2022. Esta caída se debió principalmente a la mayor penetración de tecnologías renovables y al descenso de los precios de los combustibles tras la estabilización de la crisis energética de 2022.

El precio medio del mercado diario en España fue de 87,10 €/MWh. Además, el precio final medio de la demanda nacional en el sistema eléctrico español fue de 100,20 €/MWh, un 51% menos que el año anterior.

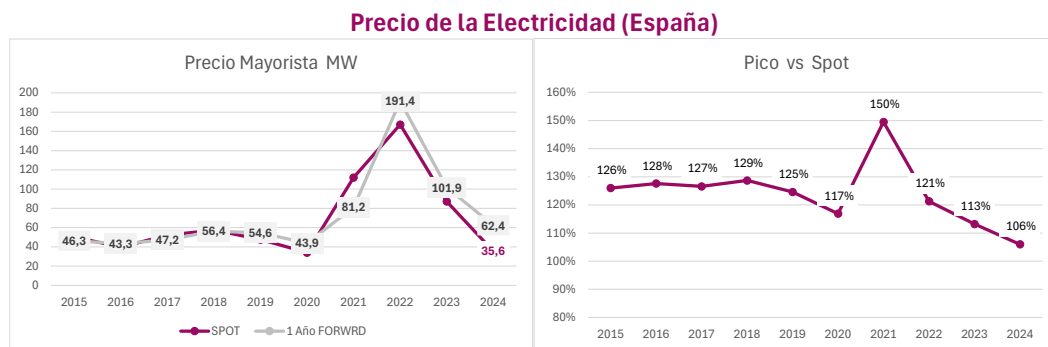
### Precio de la Electricidad 10 años



Fuente (Tradingeconomics)

El gráfico muestra la evolución del precio de la electricidad en España durante los últimos 10 años. Desde 2015 hasta 2020, los precios se mantuvieron relativamente estables, con algunas fluctuaciones. Sin embargo, a partir de 2021, se observa un aumento significativo y pronunciado, alcanzando un pico histórico en 2022. Esta subida se debió a diversos factores, incluidos los altos precios del gas natural y las tensiones geopolíticas que afectaron el suministro energético.

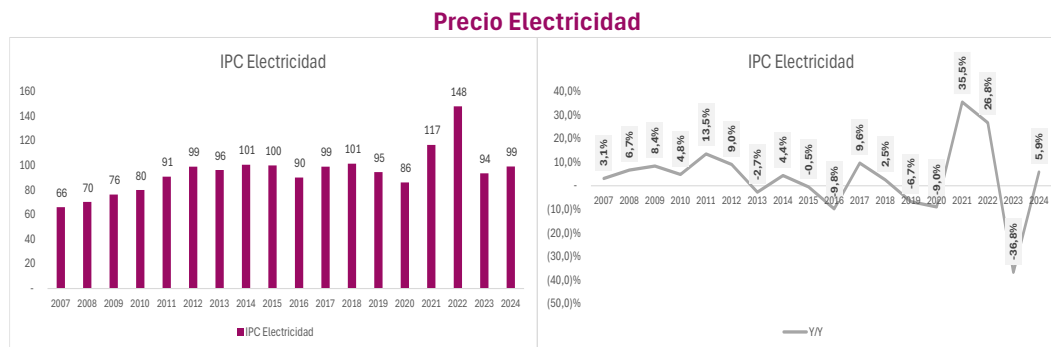
Desde el pico en 2022, los precios han mostrado una tendencia descendente, aunque con alta volatilidad. La bajada continúa hasta el punto en que, actualmente, el precio se encuentra anormalmente bajo en comparación con los niveles históricos. Este descenso estaría relacionado con varios factores, como la estabilización de los mercados energéticos, el aumento de la producción de energías renovables y las políticas de intervención gubernamental.



Elaboración GPM (fuente Eurostat)

En 2024, esperamos un panorama de precios más estable y predecible, lo que beneficiará tanto a los consumidores como a los proveedores de electricidad. Las perspectivas futuras del precio de la electricidad son optimistas, con una esperada estabilización en los próximos años. Se anticipa que tanto los precios spot como los precios a un año se mantendrán relativamente estables después de los picos alcanzados en 2022.

Además, la diferencia entre el precio durante las horas pico y el precio spot se moderará, lo que apunta a una menor volatilidad. Esta normalización sería resultado de mejoras en las condiciones del mercado, como la estabilización de las cadenas de suministro, el incremento en la capacidad de generación renovable, mejoras regulatorias y desarrollo del mercado de baterías.



Elaboración GPM (fuente Eurostat)

## Valoración de Referencia €10,3 (rango €17,6 - €5,1)

Hemos asignado a EiDF un rango de valoración basado en tres escenarios: Base, Optimista y Pesimista. En el escenario Base, la valoración parte de €10,3 por acción. Esta considera el efecto de dilución de las ampliaciones de capital que anticipamos se llevarán a cabo en una Junta General Extraordinaria después de la Junta General Ordinaria programada para el 19 de junio.

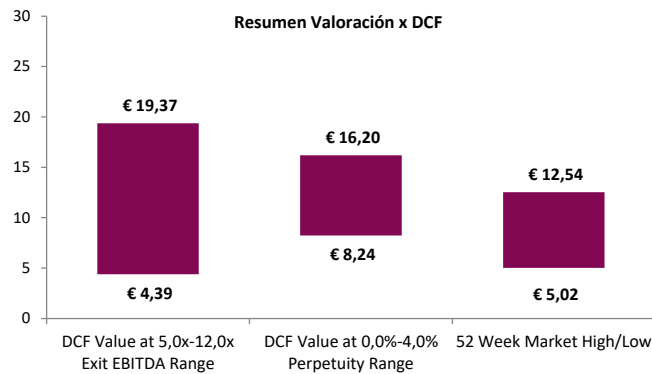
En comparación con la cotización actual de €7,1 (31 de mayo de 2024), en el escenario Base asignamos a las acciones de EiDF un potencial de revalorización del 45,5% (con un descuento del 31,3%), en relación con el objetivo que hemos establecido para EiDF en este escenario de €10,3.

### Resumen Valoración de EiDF

Escenario	DCF		avg. DCF	Peers	avg. value	Prima (descuento)	Potencial
	Perpetuity	EV/EBITDA					
Base case	€ 11,4	€ 12,9	€ 12,2	€ 8,5	€ 10,3	(31,3)%	45,5%
Best case	€ 19,4	€ 22,2	€ 20,8	€ 14,4	€ 17,6	(59,7)%	148,3%
Weak case	€ 4,3	€ 5,1	€ 4,7	€ 5,4	€ 5,0	40,7%	(28,9)%

Elaboración y Estimaciones GPM

### Resumen de la Valoración por DCF



Elaboración y Estimaciones GPM

### Valoración por Comparables (€8,5)

En nuestra valoración por comparables, tomamos como referencia el EBITDA proyectado para 2025. Calculamos el valor de la acción multiplicando dicho EBITDA por un ratio EV/EBITDA de 9,0x, que corresponde a la cotización actual del índice BIEURPCP. Este índice refleja la valoración de empresas europeas especializadas exclusivamente en la generación de energía renovable.

En el escenario base, la valoración de las acciones de la empresa refleja un valor por acción de €7,5 basado en un múltiplo EV/EBITDA de 9,0x sobre un EBITDA proyectado de €73,0 millones para 2025. La capitalización de mercado se sitúa en €480 millones, respaldada por una deuda razonable de €177 millones.

Comparativamente, el análisis basado en los ingresos proyectados para 2025 de €418,0 millones y un múltiplo P/Ingresos de 1,43x, sitúa la capitalización de mercado en €598 millones y un valor por acción de €9,4.

Promediando ambos métodos, la valoración por comparables la situamos en €8,5 por acción, en el escenario base.

### Valoración x Comparables

Escenario	EBITDA'25 (m)	EV/EBITDA	EV (m)	DEUDA (m)	Capitaliz (m)	Capitaliz (m)	Valor x acc
Base	€ 73	9,0x	657	€ 177	€ 480	63,647	€ 7,5
Optimista	€ 73	16,5x	1.205	€ 177	€ 1.028	63,647	€ 16,1
Pesimista	€ 73	7,0x	511	€ 177	€ 334	63,647	€ 5,2

Escenario	Ingresos'25 (m)	P/Ingresos	Capitaliz (m)	Capitaliz (m)	Valor x acc
Base	€ 418	1,43x	€ 598	63,647	€ 9,4
Optimista	€ 418	1,94x	€ 811	63,647	€ 12,7
Pesimista	€ 418	0,84x	€ 352	63,647	€ 5,5

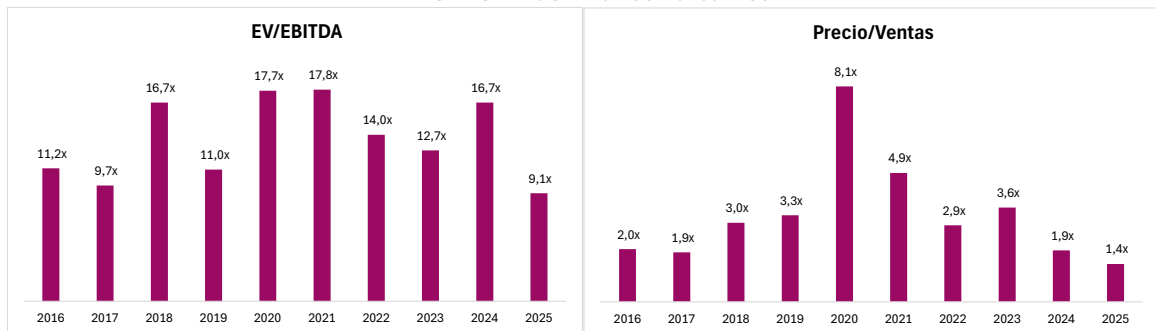
Promedio	Valor x acc
Base	€ 8,5
Optimista	€ 14,4
Pesimista	€ 5,4

Elaboración GPM

En cuanto a los escenarios optimista y pesimista, presentan variaciones significativas en la valoración. Bajo el escenario **favorable**, el múltiplo EV/EBITDA se eleva a 16,5x, reflejando un optimismo considerable sobre la capacidad de EiDF para generar valor al aumentar el valor por acción a €16,1. Este escenario supone una mejora en las condiciones de mercado y una ejecución mejor que las proyecciones del plan de negocio.

Por otro lado, el escenario **pesimista** asigna un múltiplo de 7,0x al EBITDA, con un valor de acción de €5,2, sugiriendo cautela ante potenciales desafíos económicos o de rendimiento de la empresa.

### BIEURPCP Index: Ratios Bursátiles



Elaboración GPM (fuente Bloomberg)

### Estimación de la Prima de Riesgo de Mercado (ERP)

En nuestras valoraciones, aplicamos una prima de mercado a las empresas del Ibex35 del 8,0%. Para otras empresas, ajustamos la prima de riesgo de manera escalonada y acumulativa, abordando así los segmentos de menor liquidez y compensando el incremento en riesgo y volatilidad. Específicamente para EiDF, hemos implementado una prima de riesgo del 2,0%, lo que consideramos refleja adecuadamente el riesgo de mercado extra asociado a esta empresa.

#### Prima de Riesgo

Prima de mercado (ERP)	Adicional	Acumulada	Total
	8,0%		8,0%
Prima MED CAP	0,5%	0,5%	8,5%
Prima SMALL CAP	0,5%	1,0%	9,0%
Growth	0,5%	1,5%	9,5%
Micro Cap	0,5%	2,0%	10,0%

Elaboración y Estimaciones GPM

### Estimación del Coste del Capital Propio

**Coste del Capital:** El coste del capital propio calculado en 14,35% refleja el retorno que los inversores exigen para compensar los riesgos de invertir en EiDF. Este coste se calcula utilizando el modelo CAPM, donde se incluye una tasa libre de riesgo del 3,35%, un beta de 1,10 indicando que la empresa es un 10% más volátil que el mercado, y una prima de riesgo de mercado del 10,00%. Este coste de capital propio, es mucho más alto que el coste de la deuda después de impuestos de 6,75%.

#### Coste del Capital Propio

Cost of capital assumptions	
Cost of debt	9,00%
Tax rate	25,0%
After tax cost of debt	6,75%
Risk free rate	3,35%
Beta	1,100
Market risk premium	10,00%
Cost of equity	14,35%

Elaboración GPM

**Beta:** Continuamos utilizando un factor beta de 1,1x, deducido de comparativas entre EiDF y diversos índices, que reflejan la cotización de la compañía.

**Tasa libre de riesgo:** Utilizamos un tipo de interés del 3,35% para el bono a 10 años, actualmente cercano a la rentabilidad del bono español que es del 3,32%.

### Coste Ponderado del Capital

El Coste Medio Ponderado de Capital (WACC) de EiDF lo estimamos en el 12,21%, calculado basándonos en un valor de mercado del equity de €451,9 millones (72%) y una deuda neta de €177,2 millones (28%). Este WACC de 12,21% sugiere un nivel de riesgo elevado.

La deuda neta utilizada para la ponderación del capital se ha estimado redondeando los valores de deuda proyectados para el plan de negocio que abarca de 2024 a 2028. En cuanto a la deuda financiera neta, esta se calcula tomando el promedio del efectivo en balance que estimamos para EiDF durante el mismo período. Esta metodología asegura que las cifras reflejen una visión promedio y consistente del estado financiero esperado de la empresa en los próximos años.

#### Estimación de la Deuda Neta

EiDF (€m)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	Promedio
<b>Efectivo</b>	13,0	20,0	23,0	45,0	205,0	61,2
<b>Deuda Bruta</b>	70,0	160,0	270,0	400,0	290,0	238,0
<b>Minoritarios</b>						0,2
<b>DFN</b>	57,0	140,0	247,0	355,0	85,0	177,0

Elaboración GPM

#### Valoración por Descuento de Flujos de Caja (€12,2)

La valoración de EiDF mediante Descuento de Flujos de Caja muestra variaciones en el valor de empresa bajo dos métodos: perpetuidad y EBITDA, con un valor de empresa promedio de €963,3m.

En el enfoque de perpetuidad, el cálculo del Valor de Empresa (VE) de €915,3 millones se basa en un crecimiento a largo plazo del 2,00% y que resulta en un múltiplo EBITDA implícito de salida de 8,3x. La tasa de crecimiento a perpetuidad refleja expectativas conservadoras sobre el crecimiento futuro sostenible de la empresa, mientras que el múltiplo EBITDA sugiere una valoración prudente en comparación con el rendimiento operativo normalizado.

#### Estimación del Valor de Empresa (VE)

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	191,7	Terminal year EBITDA	230,9
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	195,6	Terminal value EBITDA multiple	<b>9,0x</b>
Long term growth rate (g)	<b>2,00%</b>	Terminal value	2.078
Terminal value	1.915,6	Present value of terminal value	1.226,1
Present value of terminal value	1.130,2	Present value of stage 1 cash flows	(214,9)
Present value of stage 1 cash flows	(214,9)	<b>Enterprise value</b>	<b>1.011,3</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>915,3</b>	<u>Implied TV perpetual growth rate</u>	<u>2,22%</u>
<u>Implied TV exit EBITDA multiple</u>	<u>8,3x</u>		

Elaboración y estimaciones GPM / Escenario Base

Por otro lado, el modelo de múltiplo de EBITDA residual utiliza un múltiplo de 9,0x, derivando en un Valor de Empresa (VE) de €1.011,3 millones. Este múltiplo es coherente con los valores que se descuentan para las empresas comparables en función de las proyecciones de resultados hacia 2025. La tasa de crecimiento a perpetuidad implícita resultante de 2,22% refleja expectativas moderadamente optimistas sobre el crecimiento a largo plazo de la empresa, señalando un potencial de expansión ligeramente superior al estimado en el enfoque de perpetuidad.

#### Valoración por Descuento de Flujos de Caja

(escenario base)

per share	per share		
	Perpetuity	EBITDA	Avg.
Enterprise value	915,3	1.011,3	963,3
Less: Net debt	(177,2)	(177,2)	(177,2)
Less: Trapped cash	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Equity value</b>	<b>728,1</b>	<b>824,1</b>	<b>776,1</b>
Shares	63,647	63,647	63,647
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 11,44</b>	<b>€ 12,95</b>	<b>€ 12,19</b>
<u>Market premium / (discount) to fair value</u>	<u>(37,9%)</u>	<u>(45,2%)</u>	<u>(41,8%)</u>

Elaboración y estimaciones GPM

Después de ajustar por deuda neta de €177.2 millones y efectivo restringido de €10 millones, el valor de mercado de EiDF resulta en un promedio de €776,1 millones. Este valor se traduce en un valor promedio por acción de **€12,19**, considerando 63,647 acciones diluidas.

El valor de mercado refleja un descuento significativo respecto al valor calculado, con un promedio de descuento del 41,8%. Este descuento puede interpretarse como una percepción de riesgo por parte del mercado. La valoración por DFC, aunque revela un precio por acción promedio razonable de €12,19, sugiere que el mercado está valorando la compañía sustancialmente por debajo de su valor calculado por modelos financieros.

En un **escenario optimista** para EiDF, la valoración mediante Descuento de Flujos de Caja (DFC) refleja un valor de empresa considerable, entre €1.424,4 millones en perpetuidad y €1.599,7 millones utilizando el EBITDA residual, con un promedio de €1.512,1 millones. Tras ajustar por la deuda neta de €177,2 millones y €10 millones de efectivo restringido, el valor del equity asciende a un promedio de €1.324,9 millones. Esto se traduce en un valor por acción de **€20,82**. A pesar de la solidez de estos números, el mercado sigue mostrando un significativo descuento promedio del 65,9% respecto al valor justo, indicando la percepción de un elevado riesgo.

**Valoración por Descuento de Flujos de Caja**  
(escenario optimista)

per share			
	Perpetuity	EBITDA	Avg.
Enterprise value	1.424,4	1.599,7	1.512,1
Less: Net debt	(177,2)	(177,2)	(177,2)
Less: Trapped cash	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Equity value</b>	<b>1.237,2</b>	<b>1.412,6</b>	<b>1.324,9</b>
Shares	63,647	63,647	63,647
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 19,44</b>	<b>€ 22,19</b>	<b>€ 20,82</b>
Market premium / (discount) to fair value	(63,5%)	(68,0%)	(65,9%)

Elaboración y estimaciones GPM

En el **escenario pesimista**, el valor de la acción calculado a través del DFC es de **€4,70**, pero el mercado actualmente muestra una prima del 51,0% sobre este valor calculado. Esto significa que las acciones están siendo valoradas más por encima del valor estimado por DFC.

**Valoración por Descuento de Flujos de Caja**  
(escenario pesimista)

per share			
	Perpetuity	EBITDA	Avg.
Enterprise value	462,1	510,8	486,4
Less: Net debt	(177,2)	(177,2)	(177,2)
Less: Trapped cash	(10,0)	(10,0)	(10,0)
<b>Equity value</b>	<b>274,9</b>	<b>323,6</b>	<b>299,3</b>
Shares	63,647	63,647	63,647
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 4,32</b>	<b>€ 5,08</b>	<b>€ 4,70</b>
Market premium / (discount) to fair value	64,4%	39,6%	51,0%

Elaboración y estimaciones GPM

**Análisis de sensibilidad (Descuentos de Flujos de Caja)**

**Estimación con Valor Residual “g”**

Equity value per share		Long term growth rate (g):					
€ 11,44		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	
WACC	15,0%	4,36	5,23	6,24	7,41	8,79	
	14,0%	5,55	6,59	7,79	9,22	10,93	
	12,2%	8,24	9,70	<b>11,44</b>	13,56	16,20	
	10,0%	13,08	15,46	18,43	22,26	27,36	
	8,0%	20,01	24,10	29,54	37,17	48,60	

Equity value per share		Long term growth rate (g):					
€ 678		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	
WACC	15,0%	259	310	370	439	521	
	14,0%	329	390	462	547	648	
	12,2%	488	575	<b>678</b>	804	960	
	10,0%	775	916	1.092	1.319	1.621	
	8,0%	1.186	1.428	1.751	2.203	2.880	

Elaboración y Estimaciones GPM

**Estimación con Valor Residual EV/EBITDA**

Equity value per share		Exit EBITDA Multiple				
€ 12,95		5,0x	7,0x	9,0x	10,0x	12,0x
WACC	15,0%	3,34	7,17	10,99	12,90	16,73
	14,0%	3,70	7,68	11,66	13,65	17,63
	12,2%	4,39	8,67	<b>12,95</b>	15,09	19,37
	10,0%	5,33	10,02	14,71	17,06	21,75
	8,0%	6,30	11,40	16,50	19,05	24,15

Equity value per share		Exit EBITDA Multiple				
€ 767		5,0x	7,0x	9,0x	10,0x	12,0x
WACC	15,0%	198	425	651	765	991
	14,0%	219	455	691	809	1.045
	12,2%	260	514	<b>767</b>	894	1.148
	10,0%	316	594	872	1.011	1.289
	8,0%	373	675	978	1.129	1.431

Elaboración y Estimaciones GPM



### Escenarios de Estimaciones

Base	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Revenue growth</b>	(29,8)%	214,6%	26,2%	26,8%	19,6%
<b>Gross profit as % of sales</b>	14,6%	21,9%	26,8%	30,3%	33,6%
<b>R&amp;D margin</b>	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>SG&amp;A margin</b>	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Optimista	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Revenue growth</b>	(24,8)%	219,6%	31,2%	31,8%	24,6%
<b>Gross profit as % of sales</b>	17,6%	24,9%	29,8%	33,3%	36,6%
<b>R&amp;D margin</b>	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<b>SG&amp;A margin</b>	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Pesimista	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Revenue growth</b>	(36,8)%	207,6%	19,2%	19,8%	12,6%
<b>Gross profit as % of sales</b>	11,6%	18,9%	23,8%	27,3%	30,6%
<b>R&amp;D margin</b>	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>SG&amp;A margin</b>	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Elaboración GPM

## Anexo

### Resultado Agregado Unidades de Negocio (2023)

EIDF (€m)	EiDF		ODF		Agregado
	Solar	ENE RLI	NAGINI	SPVs Todas	
Importe Neto de la Cifra de Negocios	64,30	116,10	44,58	3,42	228,40
Otros ingresos de explotación	0,70	0,06	-	0,04	0,80
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>65,00</b>	<b>116,16</b>	<b>44,58</b>	<b>3,46</b>	<b>229,20</b>
<b>EBIT</b>	<b>(6,14)</b>	<b>2,30</b>	<b>3,70</b>	<b>(10,69)</b>	<b>(10,83)</b>
Amortización inmovilizado	0,20	0,20	-	0,50	0,90
Resultados excepcionales	-	-	-	-	-
Deterioros	15,80	-	0,70	11,85	28,65
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>16,36</b>	<b>2,80</b>	<b>4,40</b>	<b>1,66</b>	<b>25,22</b>
<b>margen</b>	<b>25,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>9,9%</b>	<b>48,0%</b>	<b>11,0%</b>
<b>% s/ total EBITDA</b>	<b>64,9%</b>	<b>11,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>6,6%</b>	<b>100,0%</b>

Elaboración GPM/ fuente EIDF - ex ajustes consolidación

### Comercialización

Comercialización (€m)	2022	2023	A/A	A/A
Cifra de negocios	247,43	160,68	(86,75)	(35,1)%
Trabajos para activo	0,08	-	(0,08)	nm
Otros ingresos	8,24	-	(8,24)	nm
<b>Ingresos</b>	<b>255,75</b>	<b>160,68</b>	<b>(95,06)</b>	<b>(37,2)%</b>
Amortización	(1,86)	(1,90)	(0,05)	2,5%
Deterioros	-	-	-	nm
Gstos explot. (otro)	(254,13)	(149,19)	104,94	(41,3)%
<b>EBIT</b>	<b>(0,24)</b>	<b>9,59</b>	<b>9,83</b>	<b>nm</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,61</b>	<b>11,49</b>	<b>9,87</b>	<b>6,1x</b>

### Generación y Autoconsumo

Generación & Auto. (€m)	2022	2023	A/A	A/A
Cifra de negocios	52,60	29,45	(23,1)	(44,0)%
Trabajos para activo	21,28	18,26	(3,0)	(14,2)%
Otros ingresos	-	-	-	nm
<b>Ingresos</b>	<b>73,88</b>	<b>47,71</b>	<b>(26,2)</b>	<b>(35,4)%</b>
Amortización	(0,60)	(0,87)	(0,3)	45,4%
Deterioros	-	(7,31)	(7,3)	nm
Gstos explot. (otro)	(73,97)	(62,09)	11,9	(16,1)%
<b>EBIT</b>	<b>(0,697)</b>	<b>(22,56)</b>	<b>(21,862)</b>	<b>nm</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(0,098)</b>	<b>(21,687)</b>	<b>(21,590)</b>	<b>nm</b>

Elaboración GPM/ fuente EIDF

### Estado de Situación Financiera (consolidado)

EIDF (€m)	2022	2023	2023 (*)
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>32,89</b>	<b>4,99</b>	<b>42,30</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>51,72</b>	<b>78,75</b>	<b>78,75</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>142,92</b>	<b>77,44</b>	<b>54,50</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>194,64</b>	<b>156,19</b>	<b>133,25</b>
<b>Total Pasivo &amp; PN</b>	<b>227,53</b>	<b>161,19</b>	<b>175,55</b>
<b>Activo No Corriente</b>	<b>106,98</b>	<b>74,11</b>	<b>74,11</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>120,55</b>	<b>87,07</b>	<b>101,44</b>
<b>Total Activo</b>	<b>227,53</b>	<b>161,19</b>	<b>175,55</b>
<b>PN / Activo</b>	<b>14,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>24,1%</b>
<b>Pasivo / Activo</b>	<b>85,5%</b>	<b>96,9%</b>	<b>75,9%</b>
<b>Fondo Maniobra</b>	<b>(22,36)</b>	<b>9,63</b>	<b>46,94</b>
<b>Check</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Elaboración GPM (\*) ajustado y estimado x ampliación de capital en junio 2024

### Cash Flow (consolidado)

EIDF (€m)	2022	2023	A/A	A/A
<b>CF de Explotación</b>	<b>(43,1)</b>	<b>5,7</b>	<b>49</b>	<b>nm</b>
<b>CF de Inversión</b>	<b>(25,8)</b>	<b>1,1</b>	<b>27</b>	<b>nm</b>
<b>CF de Financiación</b>	<b>66,1</b>	<b>(17,7)</b>	<b>(84)</b>	<b>nm</b>
<b>FCF</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(8)</b>	<b>285,5%</b>
<b>Efectivo o equivalentes EOP</b>	<b>16,3</b>	<b>5,3</b>	<b>(11)</b>	<b>(67,3)%</b>

Elaboración GPM/ fuente EIDF

## Ahorro Estimado de una Instalación Solar Fotovoltaica

El ahorro generado por las instalaciones de autoconsumo varía significativamente debido a las fluctuaciones interanuales en los precios del mercado eléctrico. Por lo tanto, los datos proporcionados son específicos para el período estudiado. En 2023, el ahorro obtenido fue de 208 € por cada kW instalado en sistemas residenciales y de 152 € por kW en instalaciones industriales.

Considerando una instalación residencial típica de 4,7 kW, el ahorro anual alcanzaría los 981 €. Esto representa el 14% de la inversión media de 7.085 €, sugiriendo que el retorno de la inversión se lograría aproximadamente en siete años.

€ Ahorro por kW instalado	
Residencial	208
Empresas	152

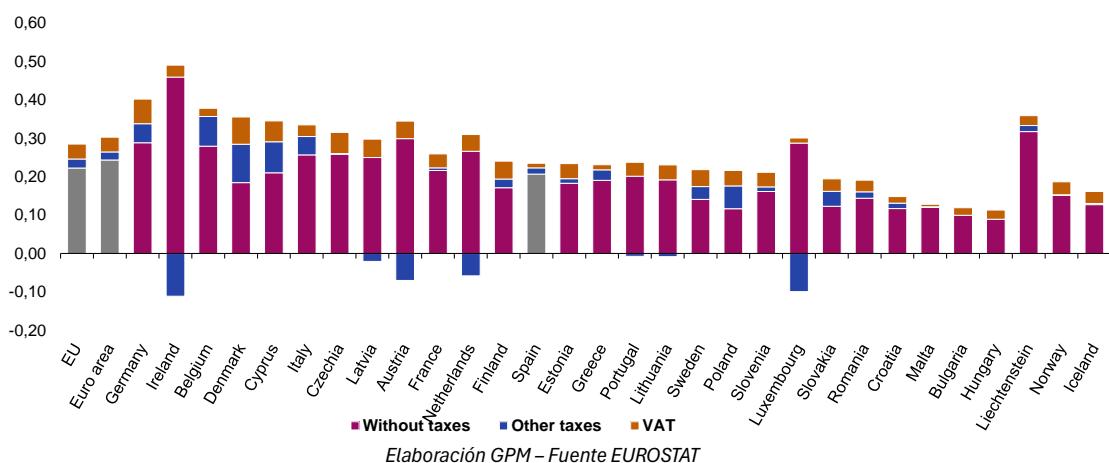
Fuente "APPA Autoconsumo"

## Evolución de los precios minoristas

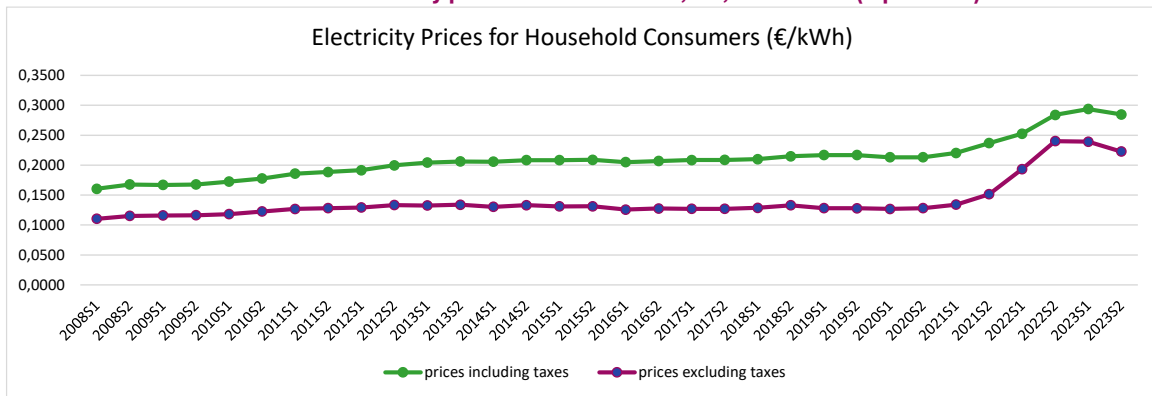
El precio de la electricidad está influenciado por diversas condiciones de oferta y demanda, incluyendo la situación geopolítica, la combinación energética nacional, la diversificación de importaciones, los costos de la red, los costos de protección ambiental, las condiciones meteorológicas severas y los niveles de impuestos y gravámenes.

En la segunda mitad de 2023, el precio de la electricidad para los consumidores domésticos en España se situó en aproximadamente €0.275 por kWh. Este precio es inferior al máximo registrado en Alemania (€0.4020 por kWh) y superior al mínimo observado en Hungría (€0.1132 por kWh). Comparado con el promedio de la UE, que fue de €0.2847 por kWh, el precio en España es ligeramente inferior. Esto posiciona a España en un rango intermedio en términos de costos de electricidad dentro de la Unión Europea.

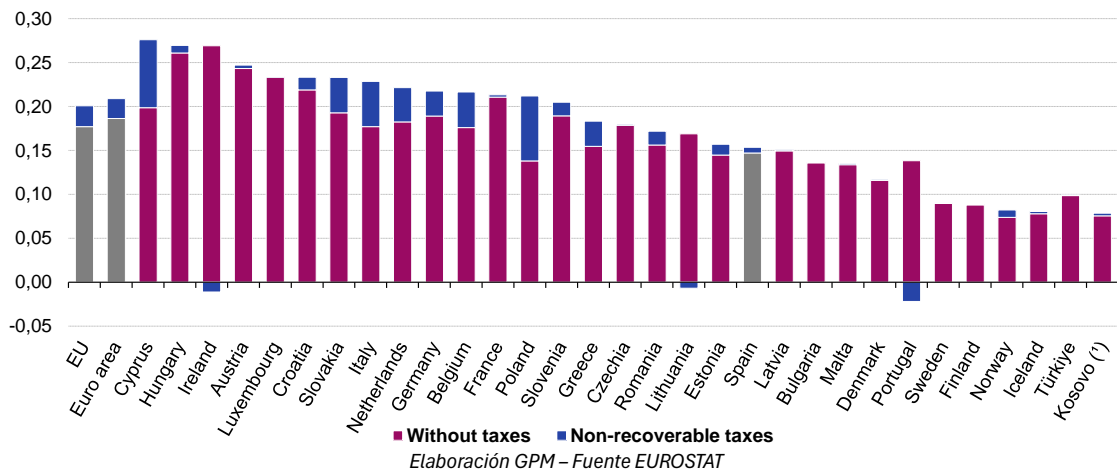
HOUSEHOLD Electricity prices for consumers, EU 2S 2023 (€ per kWh)



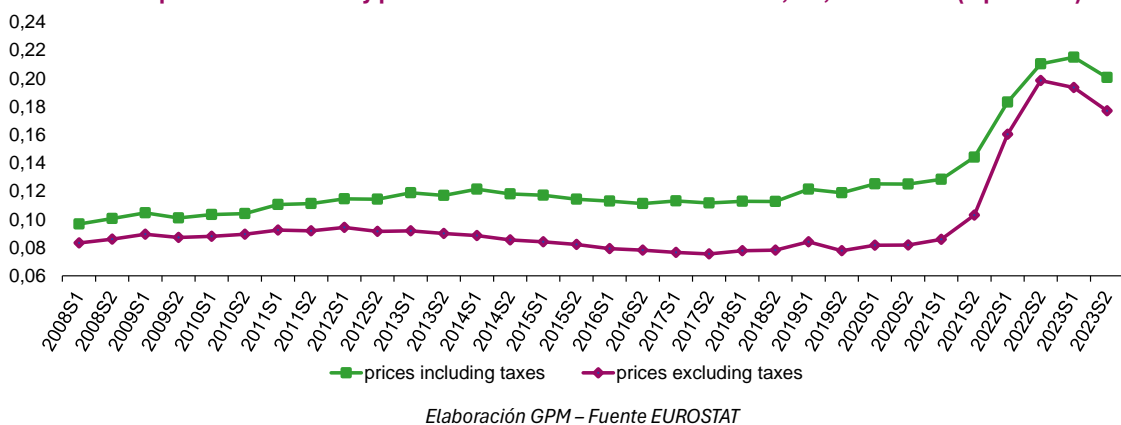
### HOUSEHOLD Electricity prices for consumers, EU, 2008-2023 (€ per kWh)



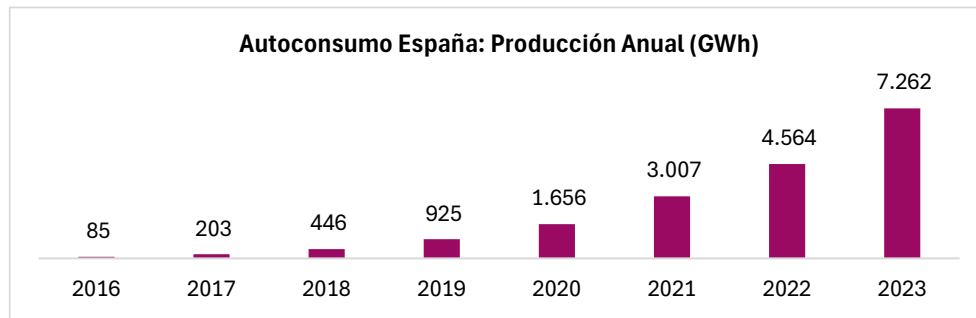
### NON-HOUSEHOLD Electricity prices for consumers, 2h 2023



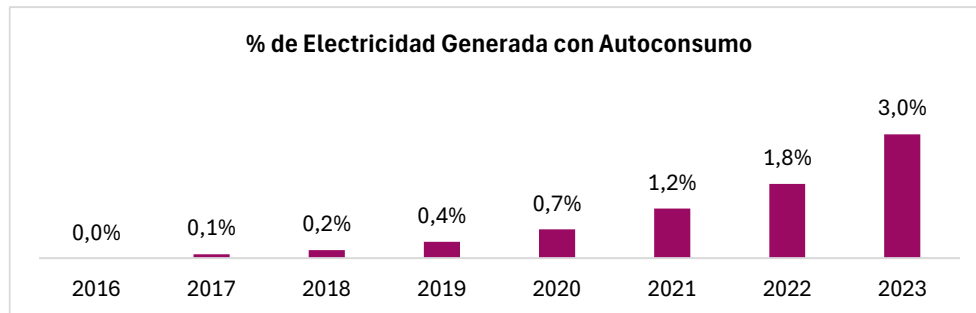
### Development of electricity prices for non-household consumers, EU, 2008-2023 (€ per kWh)



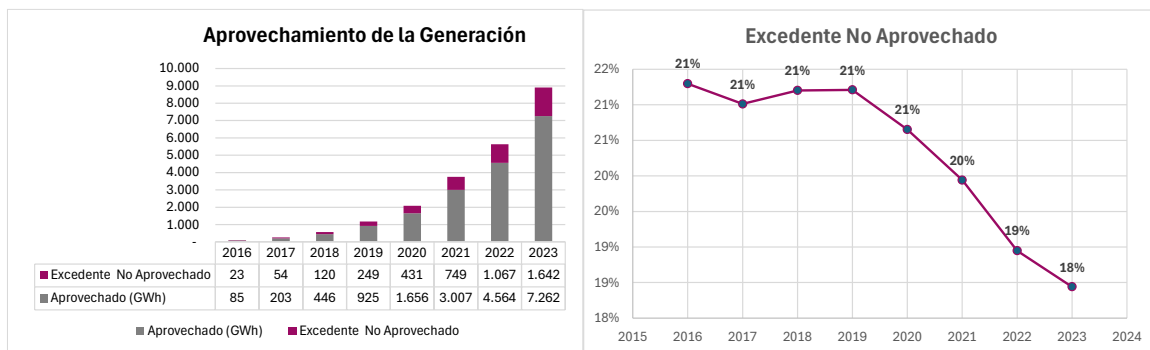
En 2023, el autoconsumo en España alcanzó los 7.262 GWh, lo que representa un incremento del 59% respecto al año anterior (Figura 3). Esta cantidad de producción eléctrica equivalió al 3% de la demanda eléctrica nacional (Figura 4), lo que supone un aumento de 1,2 puntos porcentuales en comparación con el 1,8% registrado en 2022.



Elaboración GPM



**Excedentes no aprovechados:** En 2023, las grandes instalaciones de autoconsumo se enfrentaron a barreras regulatorias y técnicas que limitaron el vertido y, por ende, el aprovechamiento completo de los excedentes de energía. Como resultado, se desaprovecharon 1.642 GWh de electricidad, lo que representa el 0,7% de la demanda total. De todo el potencial energético, se aprovechó el 82%, mientras que el 18% restante, equivalente a 131 millones de euros, no se utilizó eficientemente (fuente APPA Renovables)."



Elaboración GPM

### EiDF Resumen P&G Consolidada 2023

EiDF (€m)	2022	2023	A/A	A/A
Ingresos Netos (+)	299,46	190,14	(109,32)	(36,5)%
Aprovisionamientos (-)	(297,28)	(170,28)	127,00	(42,7)%
<b>Margen bruto =</b>	<b>2,18</b>	<b>19,86</b>	<b>17,68</b>	<b>9,1x</b>
Gastos de personal (-)	(7,48)	(9,17)	(1,69)	22,6%
Amortizaciones (-)	(2,46)	(2,78)	(0,32)	13,0%
Otros ingresos / gastos (+/-)	4,80	(20,86)	(25,66)	(4,3)x
<b>Margen Explotación =</b>	<b>(2,95)</b>	<b>(12,94)</b>	<b>(9,99)</b>	<b>4,4x</b>
BAI =	(5,74)	(29,68)	(23,93)	5,2x
BNA =	(4,04)	(31,96)	(27,92)	7,9x







Estimaciones GPM

## Red Comercial





### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

EiDF (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28	
Revenue	190,14	133,50	420,00	530,00	672,00	804,00	
Cost of sales	(170,28)	(114,00)	(328,20)	(388,20)	(468,40)	(534,00)	
<b>Gross Profit</b>	<b>19,86</b>	<b>19,50</b>	<b>91,80</b>	<b>141,80</b>	<b>203,60</b>	<b>270,00</b>	
Research & development	(9,16)	(4,00)	(12,60)	(15,90)	(20,16)	(24,12)	
Selling, general & adm.	(23,67)	(4,00)	(12,60)	(15,90)	(20,16)	(24,12)	
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(12,97)</b>	<b>11,49</b>	<b>66,60</b>	<b>110,00</b>	<b>163,28</b>	<b>221,76</b>	
Interest income	1,11	0,67	0,59	0,79	1,24	4,16	
Interest expense	(9,57)	(5,73)	(11,34)	(19,50)	(28,80)	(27,23)	
Other expense	(8,23)	-	-	-	-	-	
<b>Pretax profit</b>	<b>(29,67)</b>	<b>6,43</b>	<b>55,85</b>	<b>91,29</b>	<b>135,71</b>	<b>198,69</b>	
Taxes	(2,64)	(1,61)	(13,96)	(22,82)	(33,93)	(49,67)	
Minority Int. in Earnings	0,35	(0,32)	(2,79)	(4,56)	(6,79)	(9,93)	
<b>Net income</b>	<b>(31,96)</b>	<b>4,50</b>	<b>39,10</b>	<b>63,90</b>	<b>95,00</b>	<b>139,08</b>	
Basic shares outstanding (avg)	57,847	60,747	63,647	63,647	63,647	63,647	
Impact of dilutive securities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Diluted shares outstanding	57,847	60,747	63,647	63,647	63,647	63,647	
Basic EPS	(€ 0,55)	€ 0,07	€ 0,61	€ 1,00	€ 1,49	€ 2,19	
<b>Diluted EPS</b>	<b>(€ 0,55)</b>	<b>€ 0,07</b>	<b>€ 0,61</b>	<b>€ 1,00</b>	<b>€ 1,49</b>	<b>€ 2,19</b>	
<u>Growth rates &amp; margins</u>							
Revenue growth	(36,5%)	(29,8%)	214,6%	26,2%	26,8%	19,6%	
Gross profit as % of sales	10,4%	14,6%	21,9%	26,8%	30,3%	33,6%	
R&D margin	4,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
SG&A margin	12,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Tax rate	(8,9%)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	2,46	5,31	6,14	7,18	8,20	9,16	
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>EBITDA</b>	<b>(10,52)</b>	<b>16,80</b>	<b>72,74</b>	<b>117,18</b>	<b>171,48</b>	<b>230,92</b>	
margin	(5,53)%	12,58%	17,32%	22,11%	25,52%	28,72%	

Elaboración GPM

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

EiDF (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(89,6)%	(85,4)%	(78,1)%	(73,2)%	(69,7)%	(66,4)%
<b>Gross Profit</b>	<b>10,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>21,9%</b>	<b>26,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>33,6%</b>
Research & development	(4,8)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%
Selling, general & adm.	(12,4)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%	(3,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>(6,8)%</b>	<b>8,6%</b>	<b>15,9%</b>	<b>20,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>27,6%</b>
Interest income	0,6%	0,5%	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%
Interest expense	(5,0)%	(4,3)%	(2,7)%	(3,7)%	(4,3)%	(3,4)%
Other expense	(4,3)%	-	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>(15,6)%</b>	<b>4,8%</b>	<b>13,3%</b>	<b>17,2%</b>	<b>20,2%</b>	<b>24,7%</b>
Taxes	(1,4)%	(1,2)%	(3,3)%	(4,3)%	(5,0)%	(6,2)%
Minority Int. in Earnings	0,7%	(0,1)%	(1,5)%	(3,4)%	(1,6)%	(1,9)%
<b>Net income</b>	<b>(16,8)%</b>	<b>3,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>17,3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(5,5)%</b>	<b>12,6%</b>	<b>17,3%</b>	<b>22,1%</b>	<b>25,5%</b>	<b>28,7%</b>

Elaboración GPM

### Cuenta de Pérdidas y Ganancias

EiDF (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Horizontal analysis</i>	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Revenue	(36,5)%	(29,8)%	214,6%	26,2%	26,8%	19,6%
Cost of sales	(42,7)%	(33,1)%	187,9%	18,3%	20,7%	14,0%
<b>Gross Profit</b>	<b>821,0%</b>	<b>(1,8)%</b>	<b>370,8%</b>	<b>54,5%</b>	<b>43,6%</b>	<b>32,6%</b>
Research & development	22,5%	(56,3)%	214,6%	26,2%	26,8%	19,6%
Selling, general & adm.	(1.098,3)%	(83,1)%	214,6%	26,2%	26,8%	19,6%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>340,0%</b>	<b>(188,6)%</b>	<b>479,6%</b>	<b>65,2%</b>	<b>48,4%</b>	<b>35,8%</b>
Interest income	51,5%	(39,8)%	(11,1)%	33,0%	57,1%	236,2%
Interest expense	172,3%	(40,2)%	98,0%	72,0%	47,7%	(5,5)%
Other expense	82.230,0%	(100,0)%	-	-	-	-
<b>Pretax profit</b>	<b>416,7%</b>	<b>(121,7)%</b>	<b>768,6%</b>	<b>63,4%</b>	<b>48,7%</b>	<b>46,4%</b>
Taxes	(265,8)%	(39,2)%	768,6%	63,4%	48,7%	46,4%
Minority Int. in Earnings	217,1%	(191,3)%	768,6%	63,4%	48,7%	46,4%
<b>Net income</b>	<b>691,6%</b>	<b>(114,1)%</b>	<b>768,6%</b>	<b>63,4%</b>	<b>48,7%</b>	<b>46,4%</b>
Depreciation & amortization	-	116,0%	15,7%	16,8%	14,3%	11,7%
<b>EBITDA</b>	<b>2.041,5%</b>	<b>(259,7)%</b>	<b>333,1%</b>	<b>61,1%</b>	<b>46,3%</b>	<b>34,7%</b>

Elaboración GPM

### Hola de Balance Estimada

EiDF (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Trend
Fiscal year end date	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28	
Cash & equivalents ST & LT Mkt.	21,30	12,00	20,00	25,00	50,00	210,00	
Accounts receivable	46,92	50,00	63,00	84,80	120,96	201,00	
Inventory	11,40	23,94	38,94	58,94	73,94	93,94	
Deferred tax assets	7,28	7,28	7,28	7,28	7,28	7,28	
Other current assets (inc. non-f	7,45	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	
Property, plant & equipment	13,09	70,09	279,09	533,09	840,07	833,07	
Acquired intangible assets (inc	40,54	50,00	52,00	54,47	56,98	59,23	
Other assets	13,20	13,20	13,20	13,20	13,20	13,20	
<b>Total assets</b>	<b>161,186</b>	<b>234,51</b>	<b>481,51</b>	<b>784,79</b>	<b>1.170,43</b>	<b>1.425,72</b>	
Accounts payable	12,19	45,60	98,46	182,45	281,04	405,84	
Accrued expenses & def rev. (cu	16,00	0,67	2,10	2,65	3,36	4,02	
Commercial paper / revolver	45,78	32,66	100,27	149,10	206,44	306,19	
Long term debt	75,30	75,30	160,30	265,30	398,30	288,30	
Other non-current liabilities	6,93	4,87	8,93	9,93	10,93	11,93	
<b>Total liabilities</b>	<b>156,19</b>	<b>159,09</b>	<b>370,06</b>	<b>609,43</b>	<b>900,07</b>	<b>1.016,28</b>	
Minority Interest	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	
Common stock / APIC	35,50	88,02	88,02	88,02	88,02	88,02	
Additional paid in capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Treasury stock	0,1	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
Retained earnings / accumulat	(33,25)	(18,20)	17,83	81,73	176,73	315,81	
Other comprehensive income /	(0,36)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	
<b>Total equity</b>	<b>4,994</b>	<b>75,42</b>	<b>111,45</b>	<b>175,35</b>	<b>270,35</b>	<b>409,44</b>	
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>Ratios</b>							
Net debt	99,78	95,96	240,57	389,40	554,74	384,49	
Gross Debt	121,08	107,96	260,57	414,40	604,74	594,49	
Asset turnover (Revenue / Tot. A	1,18x	0,57x	0,87x	0,68x	0,57x	0,56x	
Net profit margin	(16,8%)	3,4%	9,3%	12,1%	14,1%	17,3%	
ROA (avg)	(16,4%)	2,3%	10,9%	10,1%	9,7%	10,7%	
ROIC (avg)	(25,3%)	2,5%	10,5%	10,8%	10,9%	13,9%	
ROE (avg)	(161,0%)	6,0%	41,8%	44,6%	42,6%	40,9%	

Elaboración GPM

### Hola de Balance Estimada

EiDF (€m) €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Vertical analysis</i>	<i>31.dic.23</i>	<i>31.dic.24</i>	<i>31.dic.25</i>	<i>31.dic.26</i>	<i>31.dic.27</i>	<i>31.dic.28</i>
Cash & equivalents ST & LT Mkt. s	13,2%	5,1%	4,2%	3,2%	4,3%	14,7%
Accounts receivable	29,1%	3,4%	13,1%	10,8%	10,3%	14,1%
Inventory	7,1%	10,2%	8,1%	7,5%	6,3%	6,6%
Deferred tax assets	4,5%	3,1%	1,5%	0,9%	0,6%	0,5%
Other current assets (inc. non-tr)	4,6%	3,4%	1,7%	1,0%	0,7%	0,6%
Property, plant & equipment	8,1%	29,9%	58,0%	67,9%	71,8%	58,4%
Acquired intangible assets (inc. )	25,1%	21,3%	10,8%	6,9%	4,9%	4,2%
Other assets	8,2%	5,6%	2,7%	1,7%	1,1%	0,9%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>82,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Accounts payable	7,6%	19,4%	20,4%	23,2%	24,0%	28,5%
Accrued expenses & def rev. (cur	9,9%	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
Commercial paper / revolver	28,4%	13,9%	20,8%	19,0%	17,6%	21,5%
Long term debt	46,7%	32,1%	33,3%	33,8%	34,0%	20,2%
Other non-current liabilities	4,3%	2,1%	1,9%	1,3%	0,9%	0,8%
<b>Total liabilities</b>	<b>96,9%</b>	<b>67,8%</b>	<b>76,9%</b>	<b>77,7%</b>	<b>76,9%</b>	<b>71,3%</b>
Minority Interest	1,9%	1,3%	0,6%	0,4%	0,3%	0,2%
Common stock / APIC	22,0%	37,5%	18,3%	11,2%	7,5%	6,2%
Additional paid in capital	-	-	-	-	-	-
Treasury stock	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Retained earnings / accumulated	(20,6)%	(7,8)%	3,7%	10,4%	15,1%	22,2%
Other comprehensive income / (l	(0,2)%	1,1%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Total equity</b>	<b>3,1%</b>	<b>32,2%</b>	<b>23,1%</b>	<b>22,3%</b>	<b>23,1%</b>	<b>28,7%</b>
<i>Balance check</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

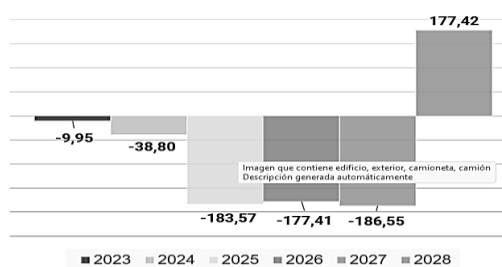
Elaboración GPM

### Estimación Cash Flow

EiDF (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
<b>Net income</b>	<b>(31,96)</b>	<b>4,50</b>	<b>39,10</b>	<b>63,96</b>	<b>95,15</b>	<b>139,28</b>
Depreciation and amortization	2,46	5,31	6,14	7,18	8,20	9,16
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	7,63	(3,08)	(13,00)	(21,80)	(36,16)	(80,04)
Inventory	15,53	(12,54)	(15,00)	(20,00)	(15,00)	(20,00)
Accounts payable	(8,35)	33,41	52,86	83,99	98,59	124,80
Accrued expenses & def revenu	(11,97)	0,37	1,43	0,55	0,71	0,66
Other current assets (inc. non- <sup>1</sup>	(7,45)	(0,55)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	1,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	4,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	4,17	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Non-cash (PIK) interest	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Cash from operating activities</b>	<b>(23,51)</b>	<b>28,43</b>	<b>72,53</b>	<b>114,88</b>	<b>152,49</b>	<b>174,86</b>
Capital expenditures	(0,60)	(62,00)	(215,00)	(261,00)	(315,00)	(2,00)
Purchases of intangible assets	(44,00)	(4,61)	(2,14)	(2,65)	(2,69)	(2,41)
<b>Cash from investing activities</b>	<b>(44,60)</b>	<b>(66,61)</b>	<b>(217,14)</b>	<b>(263,65)</b>	<b>(317,69)</b>	<b>(4,41)</b>
Long term debt	27,70	0,00	85,00	105,00	133,00	(110,00)
Common dividends	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
New share issuances	17,18	42,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Share repurchases	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other comprehensive income /	2,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Revolver	(64,07)	(13,12)	67,61	38,77	52,19	99,55
<b>Cash from financing activities</b>	<b>(16,69)</b>	<b>28,88</b>	<b>152,61</b>	<b>143,77</b>	<b>185,19</b>	<b>(10,45)</b>
<b>Net change in cash during peri</b>	<b>(84,80)</b>	<b>(9,30)</b>	<b>8,00</b>	<b>(5,00)</b>	<b>20,00</b>	<b>160,00</b>

Elaboración GPM

### TOTAL FCF M€



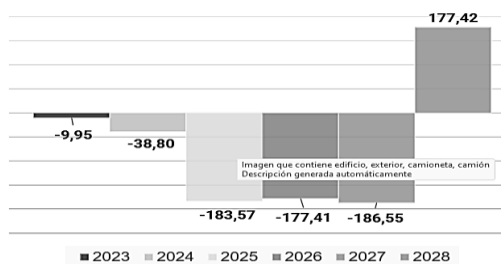
Fuente EiDF Plan de Negocio 2024-2028

### Estimación Free Cash Flow

EiDF (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
EBITDA	(10,52)	16,80	72,74	117,18	171,48	230,92
EBIT	(12,97)	11,49	66,60	110,00	163,28	221,76
tax rate	(8,9%)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>	<b>(14,13)</b>	<b>8,62</b>	<b>49,95</b>	<b>82,50</b>	<b>122,46</b>	<b>166,32</b>
Depreciation and amortization	2,46	5,31	6,14	7,18	8,20	9,16
Stock based compensation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Accounts receivable	7,63	(3,08)	(13,00)	(21,80)	(36,16)	(80,04)
Inventory	15,53	(12,54)	(15,00)	(20,00)	(15,00)	(20,00)
Accounts payable	(8,35)	33,41	52,86	83,99	98,59	124,80
Accrued expenses & def revenues	(11,97)	0,37	1,43	0,55	0,71	0,66
Other current assets (inc. non-trade receiv:	(7,45)	(0,55)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deferred tax assets (DTAs)	1,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other assets	4,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Other non current liabilities	4,17	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Unlevered CFO</b>	<b>(5,68)</b>	<b>32,54</b>	<b>83,39</b>	<b>133,42</b>	<b>179,80</b>	<b>201,90</b>
Less: Capital expenditures	(0,60)	(62,00)	(215,00)	(261,00)	(315,00)	(2,00)
Less: Purchases of intangible assets	(44,00)	(4,61)	(2,14)	(2,65)	(2,69)	(2,41)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>(50,28)</b>	<b>(34,06)</b>	<b>(133,76)</b>	<b>(130,23)</b>	<b>(137,89)</b>	<b>197,49</b>
% growth			292,7%	(2,6%)	5,9%	(243,2%)
Discount factor		58%	158%	258%	358%	458%
Assume cash flows are generated at:						
Midperiod adjustment factor		0,58	1,00	1,00	1,00	1,00
Present value of Unlevered FCF		<b>(31,9)</b>	<b>(111,6)</b>	<b>(96,8)</b>	<b>(91,4)</b>	<b>116,7</b>

Elaboración GPM

### TOTAL FCF M€



Fuente EiDF Plan de Negocio 2024-2028

### Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Assets	(16,4%)	2,3%	10,9%	10,1%	9,7%	10,7%
Return on Capital	(25,3%)	2,5%	10,5%	10,8%	10,9%	13,9%
Return on Equity	(161,0%)	6,0%	41,8%	44,6%	42,6%	40,9%
ROE (DuPont)	-12,8%	1,9%	16,6%	11,3%	10,9%	11,7%
Margin analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin % sales	10,4%	14,6%	21,9%	26,8%	30,3%	33,6%
SG&A % sales	12,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBITDA Margin (avg)	(4,3)%	10,4%	26,3%	24,7%	28,5%	31,3%
EBIT Margin (avg)	(5,3)%	7,1%	24,1%	23,2%	27,2%	30,0%
Earnings Cont. Ops Margin	(13,1)%	2,8%	14,1%	13,5%	15,8%	18,8%
Net Income Margin (avg)	(13,1)%	2,8%	14,1%	13,5%	15,8%	18,8%
Normalized Net Income Marg	(13,1)%	2,8%	14,1%	13,5%	15,8%	18,8%
FCF % sales	nm	(23,6)%	(52,3)%	(31,3)%	(27,5)%	23,1%
Asset Turnover	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,98x	0,67x	1,17x	0,84x	0,69x	0,62x
Fixed Asset Turnover	6,9x	3,2x	2,4x	1,3x	1,0x	1,0x
Acc. Receivable Turnover	3,7x	2,8x	7,4x	7,2x	6,5x	5,0x
Inventory Turnover	8,9x	6,5x	10,4x	7,9x	7,0x	6,4x
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Current Ratio	1,3x	1,3x	0,7x	0,6x	0,5x	0,7x
Quick Ratio	1,1x	#¡REF!	0,5x	0,4x	0,4x	0,6x
Cash Ratio	0,3x	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x	0,29x
Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Debt / Assets	0,75x	0,46x	0,54x	0,53x	0,52x	0,42x
Total Debt / Equity	24,24x	1,43x	2,34x	2,36x	2,24x	1,45x
Tot Equity / Assets	0,03x	0,32x	0,23x	0,22x	0,23x	0,29x
Liabilities / Equity	31,28x	2,11x	3,32x	3,48x	3,33x	2,48x
Total Debt / Capital	2,25x	0,97x	1,21x	1,27x	1,26x	0,83x
Total Debt / Assests	0,75x	0,46x	0,54x	0,53x	0,52x	0,42x
Net Debt / Equity	19,98x	1,27x	2,16x	2,22x	2,05x	0,94x
Net Debt / Capital	1,86x	0,86x	1,12x	1,19x	1,16x	0,54x
Net Debt / Assests	0,62x	0,41x	0,50x	0,50x	0,47x	0,27x
LT Debt / Equity	15,08x	1,00x	1,44x	1,51x	1,47x	0,70x
LT Debt / Capital	1,40x	0,68x	0,75x	0,81x	0,83x	0,40x
LT Debt / Assests	0,47x	0,32x	0,33x	0,34x	0,34x	0,20x
Finacial Leverage	3,1%	32,2%	23,1%	22,3%	23,1%	28,7%
EBIT / Interest Exp.	(1,36)x	2,01x	5,87x	5,64x	5,67x	8,1x
EBITDA / Interest Exp.	(1,1)x	2,9x	6,4x	6,0x	6,0x	8,5x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Ex	(1,2)x	(7,9)x	(12,5)x	(7,4)x	(5,0)x	8,4x
Total Debt/EBITDA	(11,5)x	6,4x	3,6x	3,5x	3,5x	2,6x
Net Debt/EBITDA	(9,5)x	5,7x	3,3x	3,3x	3,2x	1,7x
Tot Debt / EBIT	(9,33)x	9,40x	3,91x	3,77x	3,70x	2,68x
Net Debt / EBIT	(7,7)x	8,4x	3,6x	3,5x	3,4x	1,7x
CFO/ Total Debt	nm	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x

Elaboración GPM



## DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, el inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

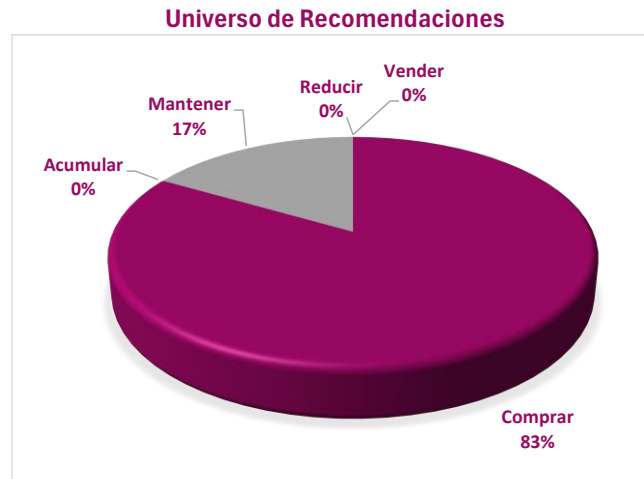
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 20 de mayo de 2024 @ 18:30

Fecha de producción: 17 de mayo de 2024 @ 18:30

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

### Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM (no incluye EiDF)

Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EiDF; ATRYS; NEINOR.**

## DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.**

*GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.*

*GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.*

*GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.*

**Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.**

*GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.*

*GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.*

*GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.*

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;  
28006 Madrid

