

EQUITY RESEARCH:

Sector: **FARMA**REIG  JOFRECódigo cotización: **RJF**

Mercado Continuo de la bolsa española

20 Mayo 2020, 8h

Información Bursátil

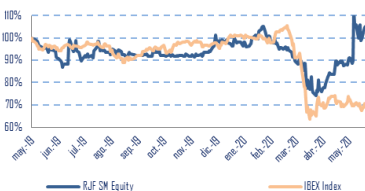
Ticker	RJF SM
Sector	Farmacéutico
Número de acciones	76.062.457
Capitalización 19/05/2020	205.368.634 €
Free Float	21,0%
Cotización 19/05/2020	2,70 €
Valor objetivo	3,92 €
Página web:	www.reigjofre.com
ISIN:	ES0165359029

Fuente: Bloomberg

Evolución cotización RJF e índice IBEX35

Periodo del 1 de Mayo 2019 al 19 de Mayo de 2020.

EVOLUCIÓN COTIZACIÓN



Fuente: Bloomberg y Solventis

La cotización de RJF ha subido un 5,1% durante el periodo analizado, mientras el índice de referencia, IBEX 35 descendió un -30,9%.

Millones €	1Q2019	1Q2020
Ventas	49,34	62,06
Δ Crec		25,8%
Margen bruto	31,81	37,46
Δ Crec		17,8%
EBITDA*	5,61	8,04
Δ Crec		43,3%
Margen	11,4%	13,0%
EBIT	3,09	4,03
Δ Crec		30,4%
Margen	6,3%	6,5%
EBT	2,86	3,87
Δ Crec		35,3%
Margen neto	5,8%	6,2%

Fuente: RJF y Solventis

NOTA DE ACTUALIZACIÓN

Tras la publicación de resultados del 1T2020, se ha procedido a emitir una nota de actualización de la valoración como consecuencia de los acontecimientos que se han ido produciendo estos últimos meses. La aparición de la enfermedad Covid-19 ha afectado de manera significativa a las ventas de la Compañía, con un crecimiento superior al de las previsiones contenidas en el informe anterior. Por otro lado, dada la actual situación en España creada por el COVID-19, se han publicado diferentes estudios que cifran el impacto en su economía en una caída de hasta - (8%-10%) del PIB. Como consecuencia de ello, Solventis interpreta que, la aplicación de la desfinanciación en los productos de la línea médica de dolor y salud articular recientemente adquiridos a Bioiberica, podría aplazarse de forma temporal hasta que la situación económica del país se normalice. Entendemos que este aplazamiento se irá más allá de 2020, afectando de manera positiva a la evolución de las ventas en esta línea de productos. De este modo, teniendo en cuenta el crecimiento experimentado por la necesidad de productos esenciales derivado de la situación COVID-19 (de menor margen) y el buen funcionamiento de los productos de la línea médica de artrosis (productos con mayor margen), hemos actualizado las proyecciones financieras, incrementado la facturación y mejorando el margen de explotación.

- Adicionalmente, hemos actualizado la información financiera en base a los resultados obtenidos el 1Q2020, alcanzando 62M€ de ventas, lo que representa un aumento del +26% respecto al 1Q2019. La adquisición de la gama de productos de Bioibérica y la venta de analgésicos y antibióticos inyectables han sido el principal factor de este efecto. En el apartado del EBITDA, se ha alcanzado la cifra de 8M€ (+43%).
- El proceso de puesta a punto de las instalaciones de la fábrica de Barcelona, se alargará de manera imprevista por el paro en las obras de la planta, hasta el primer semestre de 2021.
- Como consecuencia de las actualizaciones realizadas, obtenemos un equity value de 298M€, frente a los 278M€ del último informe (3Q2020). Al dividir entre las acciones en circulación (76.062.457), nos otorga un precio objetivo de 3,92€/acción (3,66€/acción en el informe 3Q2019).

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

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

Solventis no asume responsabilidad alguna derivada de cualquier posible pérdida, directa o indirecta, que pudiera derivarse del uso de la información contenida en este documento. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros.

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

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

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

ÍNDICE

INFORMACIÓN FINANCIERA

1. Pérdidas y Ganancias
2. Balance

VALORACIÓN

1. Principales hipótesis de valoración
2. Descuento de Flujos de Caja (DFC)

ANEXOS

1. Balance de situación
2. Pérdidas y Ganancias
3. Cash Flow

INFORMACIÓN FINANCIERA 31/03/2020

1. PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Durante el primer trimestre del año, la compañía ha logrado **aumentar las ventas en +26%** respecto al mismo periodo del año anterior. Esto viene dado por dos factores, el primero las ventas asociadas a la adquisición de las líneas de negocio de Dolor y Salud Articular de Bioibérica. El segundo factor ha sido la producción de antibióticos inyectables y analgésicos para el tratamiento de la Covid-19.

Desglosando las ventas, un 44% proviene de **Tecnologías farmacéuticas (27,1M€, +12%)**, un 30% de **Productos de Especialidad (18,5M€, +92%)** y el 26% restante de **Consumer Healthcare (16,4M€, +7%)**.

Respecto al **EBITDA**, hemos visto un **incremento del 43%** respecto al primer trimestre del año anterior, un aumento considerable dado por las ventas y una ralentización en gastos asociados al marketing.

Pérdidas y ganancias (miles de euros)	31/03/2019	31/03/2020	Variación
Ingresos ordinarios	49.343	62.060	26%
Variación de existencias	1.744	-870	-150%
Aprovisionamientos	-19.275	-23.726	23%
MARGEN BRUTO	31.812	37.463	18%
<i>% s/ ventas</i>	64,5%	60,4%	
Trabajos realizados para el inmovilizado	1.293	1.427	10%
Otros ingresos de explotación	0	7	
Gastos de personal	-13.727	-15.637	14%
<i>% s/ ventas</i>	-27,8%	-25,2%	
Otros gastos de explotación	-13.768	-15.224	11%
<i>% s/ ventas</i>	-22,2%	-24,5%	
EBITDA	5.610	8.037	43%
<i>% s/ ventas</i>	11,4%	13,0%	
Amortización del inmovilizado	-2.527	-4.015	59%
Imp. de subv. Inmov. no finan. y otras	6	6	0%
Deterioro y resultado por enajenaciones	0	0	
EBIT	3.088	4.027	30%
<i>% s/ ventas</i>	6,3%	6,5%	
Gastos financieros	-233	-162	-30%
Resul. entidades valoradas por el mé.participación	4	3	
Otro resultado financiero	0	0	
EBT	2.859	3.867	35%
Impuesto sociedades	-429	-580	35%
<i>Impuesto de sociedades (%)</i>	-15,0%	-15,0%	
Resultado Neto	2.430	3.287	35%

Fuente: RJF y Solventis

INFORMACIÓN FINANCIERA 31/03/2020

2. BALANCE DE SITUACIÓN

Balance de Situación (miles de euros)	31/03/2019	31/03/2020	Variación
Activo no corriente	150.113	217.967	45%
Fondo de comercio	27.515	29.402	7%
Otros activos intangibles	48.625	86.641	78%
Inmovilizado material	57.737	84.240	46%
Activos por derecho de uso	0	0	
Inversiones valoradas mét. Participación	311	1.223	
Instrumentos Patrim. Valorados a VR	1.107	1.204	9%
Otros activos financieros no corrientes	334	625	87%
Activos por impuestos diferidos	14.486	14.631	1%
Activo corriente	87.774	104.160	19%
Existencias	34.638	37.347	8%
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	38.086	51.040	34%
Activos por impuestos corrientes	0	4.490	
Otros activos financieros corrientes	2.536	2.085	-18%
Otros activos corrientes	3.973	2.078	-48%
Efectivo y otros actv. Líquidos equi.	8.540	7.120	-17%
TOTAL ACTIVO	237.887	322.128	35%

Fuente: RJF y Solventis

En relación al **ACTIVO** de la compañía, vemos un incremento en los **activos intangibles** por la adquisición de las líneas de negocio de Bioibérica por valor de **48M€**. El **inmovilizado material** aumenta a razón de la inversión en la nueva planta de inyectables de Sant Joan Despí (Barcelona).

Por otro lado, la cuenta de **Deudores comerciales** ha sufrido un incremento del +34%.

Las **inversiones** en el primer trimestre de 2020 fueron de **5,5M€**, activando en proyectos de **I+D** un **25%**.

Balance de Situación (Euros)	31/03/2019	31/03/2020	Variación
Patrimonio Neto	151.780	180.452	19%
Capital Social	32.525	38.031	17%
Prima de emisión	0	19.000	
Reservas	119.092	123.470	4%
Acciones propias	-900	-1.137	26%
Otros instrumentos de patrimonio	34	62	82%
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dom.	2.434	3.292	35%
Diferencias de conversión	-1.226	-2.085	70%
Otro result.global de activos disp. para la venta	-115	-110	-4%
Patrimonio Soc. Dominante	151.843	180.525	19%
Participaciones no dominantes	-63	-73	16%

INFORMACIÓN FINANCIERA 31/03/2020

El Patrimonio neto de la compañía se ha visto incrementado por la ampliación de capital realizada en junio de 2019, por importe de 24M€.

Balance de Situación (Euros)	31/03/2019	31/03/2020	Variación
Pasivo no corriente	38.372	61.475	60%
Subvenciones	75	1.721	2195%
Provisiones	803	897	12%
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	6.406	15.271	138%
Pasivos fin. Por arrend. L/P	21.753	22.248	2%
Otros pasivos financieros L/P	6.149	5.352	-13%
Pasivos por impuesto diferidos	3.186	2.987	-6%
Otras pasivos no corrientes	0	13.000	
Pasivo corriente	47.735	80.201	68%
Provisiones	46	25	-46%
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	8.113	13.178	62%
Pasivos fin. Por arrend. C/P	3.455	6.371	84%
Otros pasivos financieros C/P	990	359	-64%
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	30.169	40.434	34%
Pasivos por impuesto corrientes	1.451	4.720	225%
Otros pasivos corrientes	3.511	15.114	330%
TOTAL PASIVO	237.887	322.128	35%

Fuente: RJF y Solventis

En cuanto a la deuda financiera neta de la compañía, la compañía ha visto incrementada su partida de pasivos financieros con entidades de crédito a largo plazo, por la adquisición de Bioibérica. Por otro lado, vemos que existen otros pasivos no corrientes, a largo y a corto plazo, por valor de 13M€ y 15M€, respectivamente.

VALORACIÓN 31/03/2020

1. PRINCIPALES HIPÓTESIS DE VALORACIÓN

En esta nota de actualización, mantenemos los criterios de valoración, modificando el impacto contemplado por la desfinanciación en productos de salud articular.

Con la presente crisis del coronavirus, Laboratorio Reig Jofre se ha visto afectado por diversos motivos. En primer lugar, han tenido que fabricar productos inyectables sedantes, analgésicos y relajantes musculares para el tratamiento de los pacientes con la Covid-19 en UCI. Estos productos tienen un margen inferior que el resto, lo que aunque aumente las ventas, disminuya su margen. En la misma línea, aumentó sustancialmente la producción en la planta de Toledo, dedicada a la fabricación de antibióticos inyectables para hacer frente a la infección vírica que provoca el coronavirus.

En segundo lugar, el parón en la economía ha obligado a retrasar la entrada en funcionamiento de la planta de Sant Joan Despí, Barcelona, modificando la puesta a punto hasta el primer semestre de 2021.

Por otro lado, a raíz de la pandemia global, la desfinanciación de los productos de salud articular no se ha producido y Solventis estima que esta aplicación se retrase hasta 2021, lo que implica que no imputamos reducción de las ventas para el ejercicio 2020, pero seguimos estimando una reducción de las ventas del 30% a partir del año 2021 con su consecuente bajada en el margen EBITDA.

Por último, hemos modificado el valor de la WACC por datos externos a la compañía, ya que con los efectos del virus en el mercado, la tasa libre de riesgo ha disminuido considerablemente.

Con todo esto, el nuevo precio objetivo valorado por el método de descuento de flujos de caja es de 3,92€/acción, subiendo el valor previo de 3,66€/acción.

2. VALORACIÓN POR FLUJOS DE CAJA

DESCUENTO DE FLUJOS (M€)	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA, neto de efecto impositivo	19,77	29,35	34,55	37,05	39,21
Working capital movements	-3,11	-9,35	-4,10	-7,06	-3,51
Capex	-19,50	-29,65	-24,48	-11,43	-11,72
Operating Cash - flow	-2,84	-9,64	5,97	18,55	23,98
WACC	7,11%				
Discounted cashflows	-2,70	-8,55	4,94	14,34	17,30
NPV of explicit cashflows	25,34				
Terminal value	443,07				
NPV of terminal value	319,72				
BINs	0,31	0,84	0,93	1,18	1,22
Future BINs	4,89				
NPV of BINs	9,37				
Enterprise Value (EV)	354,43				
Net Debt	56,00				
Equity value	298,43				
Número acciones	76,06				
Precio objetivo DFC	3,92 €				

Fuente: Solventis

Wacc	7,11%
Ke = Rf + beta * (Rm - Rf)	8,86%
Kd = Cost of debt before tax	1,88%
Rf = Risk free rate	0,73%
Rm - Rf = Market risk premium	6,70%
Unlevered beta factor (Bloomberg)	0,73
Levered beta factor	0,92

Fuente: Bloomberg y Solventis

Se ha tomado una valoración a 31/03/2020, lo que afecta a obtener tres cuartas partes del EBITDA, tres cuartas partes de los movimientos de working capital y tres cuartas partes de capex del año 2020.

ANEXOS

1. BALANCE DE SITUACIÓN

Balance de Situación	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Activo no corriente	137,82	217,19	205,81	202,16	197,92	193,41	189,01
Fondo de comercio	27,60	29,73	29,73	29,73	29,73	29,73	29,73
Otros activos intangibles	39,12	85,88	85,15	83,47	81,55	79,73	78,38
Inmovilizado material	54,73	83,92	73,56	71,72	69,51	66,95	64,02
Inversiones contab. Mét. Partic.	0,37	1,22	1,10	0,98	0,85	0,73	0,61
Instrumentos patrimonio a VR	1,17	1,20	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Activos financieros no corrientes	0,00	0,66	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Activos por impuestos diferidos	14,47	14,59	14,85	14,85	14,85	14,85	14,85
Activo corriente	81,86	96,42	100,58	110,49	123,82	145,59	187,38
Existencias	34,56	38,35	40,21	43,36	48,39	50,92	56,88
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	33,86	40,54	46,40	50,03	55,83	58,76	65,63
Activos por impuestos corrientes	0,01	4,14	4,14	4,14	4,14	4,14	4,14
Otros activos financieros corrientes	2,69	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
Otros activos corrientes	2,47	2,29	2,29	2,29	2,29	2,29	2,29
Efectivo y otros activ. Líquidos equi.	8,27	10,17	6,61	9,74	12,24	28,55	57,52
TOTAL ACTIVO	219,68	313,62	306,39	312,65	321,73	339,00	376,39
Patrimonio Neto	149,74	178,14	190,24	204,59	224,13	245,86	287,93
Capital Social	32,53	38,03	38,03	38,03	38,03	38,03	38,03
Prima de emisión	0,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Reservas	110,18	118,56	123,01	135,09	149,28	168,81	191,50
Acciones propias	-0,90	-1,14	-1,14	-1,14	-1,14	-1,14	-1,14
Dividendo a cta entregado en ejercicio	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros instrumentos de patrimonio	0,00	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dominante	9,27	4,94	12,65	14,97	20,38	22,66	41,74
Diferencias de conversión	-1,19	-1,15	-1,15	-1,15	-1,15	-1,15	-1,15
Otro result. global activos disp. para la venta	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11	-0,11
Patrimonio Soc. Dominante	149,80	178,20	190,36	204,76	224,36	246,17	287,93
Participaciones no dominantes	-0,06	-0,06	-0,12	-0,17	-0,24	-0,31	0,00
Pasivo no corriente	30,89	66,91	53,09	49,86	38,65	32,68	31,02
Subvenciones	0,11	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73
Provisiones	0,80	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	7,02	8,89	32,35	35,45	27,55	24,45	25,18
Pasivos fin. Por arrend. Financieros L/P	14,04	33,60	10,45	7,54	4,65	2,08	0,00
Otros pasivos financieros L/P	5,68	5,68	4,56	1,14	0,73	0,42	0,11
Instrumentos financieros derivados L/P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos no corrientes	0,00	13,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivos por impuesto diferidos	3,24	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10
Pasivo corriente	39,05	68,57	63,07	58,20	58,96	60,46	57,44
Provisiones	0,05	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	3,65	6,52	8,30	9,90	9,90	9,90	2,47
Pasivos fin. Por arrend. Financieros C/P	1,54	7,58	2,05	2,90	2,90	2,56	2,56
Otros pasivos financieros C/P	0,81	0,54	0,42	3,43	0,41	0,31	0,31
Instrumentos financieros derivados C/P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	29,91	36,24	34,61	37,29	41,06	43,00	47,41
Proveedores C/P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivos por impuesto diferidos	0,90	2,51	2,51	2,51	2,51	2,51	2,51
Otros pasivos corrientes	2,19	15,10	15,10	2,10	2,10	2,10	2,10
TOTAL PASIVO	219,68	313,62	306,39	312,65	321,73	339,00	376,39

Fuente: RJF y Solventis
 Datos en millones de euros

ANEXOS

2. PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Pérdidas y ganancias	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos ordinarios	180,46	200,21	225,82	243,48	271,72	285,95	319,39
Variación de existencias	2,65	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52
Aprovisionamientos	-70,27	-75,43	-80,15	-85,75	-94,58	-99,13	-109,44
MARGEN BRUTO	112,84	126,30	147,19	159,25	178,66	188,34	211,46
Trabajos realizados para el inmovilizado	4,82	5,63	5,34	5,47	5,59	5,69	5,77
Otros ingresos de explotación	0,84	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Gastos de personal	-52,14	-57,13	-62,14	-65,38	-71,71	-75,00	-82,37
Otros gastos de explotación	-49,98	-55,19	-60,21	-65,47	-71,94	-75,28	-82,83
EBITDA	16,39	19,69	30,28	33,96	40,69	43,84	52,12
Amortización del inmovilizado	-7,61	-13,15	-14,26	-15,13	-15,68	-16,23	0,00
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Deterioro y resultado por enajenaciones	1,19	-0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	10,01	6,32	16,18	19,00	25,19	27,79	52,31
Ingresos financieros	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
Gastos financieros	-0,78	-1,13	-1,16	-1,21	-0,92	-0,79	0,00
Var. Valor razonable instr. Financieros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Det. y resultado por enajen. de instr. Fin	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,16	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Diferencias de cambio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	9,48	5,30	15,13	17,91	24,38	27,11	53,42
<i>Máxima deducción BINs (25%)</i>		1,33	3,78	4,48	6,10	6,78	0,00
EBT ajustado		3,98	11,35	13,43	18,29	20,33	53,42
<i>Deducciones I+D</i>		<i>0,50</i>	<i>1,42</i>	<i>1,68</i>	<i>2,29</i>	<i>2,54</i>	<i>6,68</i>
Impuesto de sociedades		0,364	2,48	2,94	4,00	4,45	11,69
<i>% IS</i>		<i>7%</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>16%</i>	<i>22%</i>
Resultado Neto	9,25	4,94	12,65	14,97	20,38	22,66	41,74
<i>Dominante</i>	<i>9,27</i>	<i>4,95</i>	<i>12,66</i>	<i>14,99</i>	<i>20,41</i>	<i>22,69</i>	<i>41,74</i>
<i>No dominante</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,01</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,03</i>	<i>-0,03</i>	<i>-0,05</i>
<i>Part. No dominante</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>

Fuente: RJF y Solventis
 Datos en millones de euros

3. CASH FLOW

Cash-flow	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	10,01	6,32	16,18	19,00	25,19	27,79	52,31
- Impuestos sobre EBIT	-2,50	-1,58	-4,04	-4,75	-6,30	-6,95	-13,08
+ Amortizaciones	7,61	13,15	14,26	15,13	15,68	16,23	0,00
Imputación de subv. de inmovil. no financiero y otras	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Deterioro y resultado por enajenaciones	-1,19	0,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA, neto de efecto impositivo	13,88	18,11	26,37	29,35	34,55	37,05	39,21
Mvt's Activo Existencias	-7,05	-3,79	-1,86	-3,15	-5,03	-2,53	-5,95
Mvt's Activo Deudores y otr. cuentas a pagar	1,31	-6,69	-5,86	-3,63	-5,80	-2,92	-6,87
Mvt's Pasivo Acreedores comerciales	5,94	6,33	-1,63	2,68	3,77	1,95	4,41
Movt's en Circulante	0,19	-4,15	-9,35	-4,10	-7,06	-3,51	-8,42
Inversiones en inmovilizado (CAPEX)	-22,18	-75,97	-16,05	-11,48	-11,43	-11,72	4,40
Cash-flow operativo	-8,12	-62,01	0,96	13,78	16,05	21,82	35,19
Mvt's Patrimonio Neto	-1,09	23,46	-0,55	-0,62	-0,84	-0,93	0,34
Cash-flow libre	-4,29	10,05	-3,56	3,13	2,49	16,32	28,97

Fuente: RJF y Solventis
 Datos en millones de euros

CONTACTO:

Víctor Ruiz de Alda
Director

T. (+34) 93 200 95 78
vruizdealda@solventis.es