

## EQUITY RESEARCH:

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

Mercado Continuo de la bolsa española

26 Marzo 2021, 8h

## Información Bursátil

Ticker	RJF SM
Sector	Farmacéutico
Número de acciones	76.802.279
Capitalización 26/03/2021	450.061.355 €
Free Float	20,7%
Cotización 26/03/2021	5,86 €
<b>Valor objetivo</b>	<b>6,13 €</b>
Página web:	<a href="http://www.reigjofre.com">www.reigjofre.com</a>
ISIN:	ES0165359029

Fuente: Bloomberg

## Evolución cotización RJF e índice IBEX35

Periodo del 1 de Enero 2020 al 26 de Marzo de 2021.



Fuente: Bloomberg y Solventis

La cotización de RJF ha subido un 118,5% durante el periodo analizado, mientras el índice de referencia, IBEX 35 descendió un -13,9%.

Millones €	2019	2020
Ventas	200,21	230,08
<b>Δ Crec</b>		<b>14,9%</b>
Margen bruto	126,30	140,32
<b>Δ Crec</b>		<b>11,1%</b>
EBITDA*	19,69	26,55
<b>Δ Crec</b>		<b>34,8%</b>
<b>Margen</b>	<b>9,8%</b>	<b>11,5%</b>
EBIT	6,32	9,23
<b>Δ Crec</b>		<b>45,9%</b>
<b>Margen</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,0%</b>
EBT	5,30	6,43
<b>Δ Crec</b>		<b>21,2%</b>
<b>Margen neto</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>

Fuente: RJF y Solventis

## NOTA DE ACTUALIZACIÓN

- Tras la publicación del resultado anual del ejercicio 2020, se ha procedido a emitir una nota de actualización de la valoración actualizando las novedades que se han producido estos últimos meses. La pandemia mundial causada por la aparición de la Covid-19 a principios de 2020 ha provocado que los niveles máximos de ocupación de la nueva planta de producción de inyectables en Barcelona se logren más rápido. La compañía ha alcanzado un acuerdo con la filial belga de Johnson & Johnson, Janssen, para producir la vacuna desarrollada contra el coronavirus, siendo RJF responsable tanto de la formulación, como del llenado y envasado de la misma. Esto permitiría a la planta de Sant Joan Despí acercarse en 2021 a un nivel de ocupación de cercano a la plena capacidad. Como consecuencia de ello, Solventis interpreta que, la fabricación de la vacuna Covid-19 aumente de forma sustancial las ventas en 2021. De este modo, teniendo en cuenta la producción de la vacuna, el crecimiento experimentado por la necesidad de productos esenciales derivado de la situación COVID-19 (de menor margen) y las perspectivas a medio plazo de mantener los niveles de facturación de los productos de la línea médica de artrosis (productos con mayor margen), hemos actualizado las proyecciones financieras, incrementado notablemente la facturación y mejorando el margen de explotación.
- Adicionalmente, hemos actualizado la información financiera en base a los resultados obtenidos en 2020, alcanzando 230M€ de ventas, lo que representa un aumento del +15% respecto al año 2019. Crecimiento gracias a la integración de la gama de productos de Bioibérica y la venta de medicamentos esenciales que han sido el principal factor de este efecto. En el apartado del EBITDA, se ha alcanzado la cifra de 26,5M€ (+35%).
- Como consecuencia de las actualizaciones realizadas, obtenemos un *equity value* de 471M€, frente a los 298M€ del último informe (1Q2020). Al dividir entre las acciones en circulación (76.802.279), nos otorga un precio objetivo de 6,13€/acción (3,92€/acción en el informe 1Q2020).

## 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 31/12/2020

## 1. PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Durante el ejercicio 2020, la compañía ha logrado **aumentar las ventas en +15%** respecto al mismo periodo del año anterior. Esto viene dado por dos factores; el primero, la nueva cartera de productos osteoarticular adquirida en julio de 2019, que con su integración se han logrado importantes sinergias comerciales. El segundo factor ha sido por la venta de medicamentos esenciales y productos vinculados al COVID-19.

Desglosando las ventas, un 48% proviene de **Tecnologías farmacéuticas (111,7M€, +12%)**, un 29% de **Productos de Especialidad (66,1M€, +28%)** y el 23% restante de **Consumer Healthcare (52,2M€, +7%)**.

Respecto al **EBITDA**, hemos visto un **incremento del 35%** en comparación al ejercicio anterior, aumento notable dada la pandemia mundial provocada por el COVID-19. Adicionalmente, se ha producido una mejora del margen EBITDA sobre ventas (un 11,5% en 2020 vs 9,8% en 2019 ). Se debe considerar que las medidas de distanciamiento prendidas, han tenido incidencia en otras infecciones bacterianas y víricas disminuyendo significativamente el consumo de antibióticos y de productos de especialidad. No obstante, la demanda de medicamentos esenciales de uso hospitalario para pacientes intubados ha aumentado tanto en el mercado español como en el europeo.

<b>Pérdidas y ganancias (miles de euros)</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>Variación</b>
Ingresos ordinarios	200.207	230.079	15%
Variación de existencias	1.515	2.369	56%
Aprovisionamientos	-75.426	-92.128	22%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>126.296</b>	<b>140.319</b>	<b>11%</b>
<i>% s/ ventas</i>	63,1%	61,0%	
Trabajos realizados para el inmovilizado	5.625	3.680	-35%
Otros ingresos de explotación	94	996	960%
Gastos de personal	-57.132	-66.434	16%
<i>% s/ ventas</i>	-28,5%	-28,9%	
Otros gastos de explotación	-55.192	-52.013	-6%
<i>% s/ ventas</i>	-24,0%	-22,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>19.691</b>	<b>26.549</b>	<b>35%</b>
<i>% s/ ventas</i>	9,8%	11,5%	
Amortización del inmovilizado	-13.148	-16.983	29%
Imp. de subv. Inmov. no finan. y otras	23	23	0%
Deterioro y resultado por enajenaciones	-243	-361	
<b>EBIT</b>	<b>6.323</b>	<b>9.227</b>	<b>46%</b>
<i>% s/ ventas</i>	3,2%	4,0%	
Gastos financieros	-1.048	-990	-6%
Var. Valor razonable instr. Financieros	-85	-1.900	2135%
Resul. entidades valoradas por el mé.participación	113	88	
<b>EBT</b>	<b>5.303</b>	<b>6.425</b>	<b>21%</b>
Impuesto sociedades	-364	-760	109%
<i>Impuesto de sociedades (%)</i>	-6,9%	-11,8%	
<b>Resultado Neto</b>	<b>4.939</b>	<b>5.665</b>	<b>15%</b>

Fuente: RJF y Solventis

## INFORMACIÓN FINANCIERA 31/12/2020

## 2. BALANCE DE SITUACIÓN

Balance de Situación (miles de euros)	31/12/2019	31/12/2020	Variación
<b>Activo no corriente</b>	<b>217.193</b>	<b>216.424</b>	0%
Fondo de comercio	29.730	29.972	1%
Otros activos intangibles	85.879	82.832	-4%
Inmovilizado material	83.917	85.284	2%
Inversiones valoradas mét. Participación	1.220	1.308	
Instrumentos Patrim. Valorados a VR	1.204	1.214	1%
Otros activos financieros no corrientes	658	938	43%
Activos por impuestos diferidos	14.585	14.876	2%
<b>Activo corriente</b>	<b>96.422</b>	<b>100.726</b>	4%
Existencias	38.353	40.450	5%
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	40.542	42.621	5%
Activos por impuestos corrientes	4.144	4.616	
Otros activos financieros corrientes	924	801	-13%
Otros activos corrientes	2.288	648	-72%
Efectivo y otros actv. Líquidos equi.	10.171	11.590	14%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>313.615</b>	<b>317.150</b>	1%

Fuente: RJF y Solventis

En relación al **ACTIVO** de la compañía, que se ha mantenido en niveles similares al de 2019, vemos un incremento en el **inmovilizado material** 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 +5% debido esencialmente al crecimiento de los ingresos.

Las **inversiones** en capacidad industrial y tecnológica por un total de **11,8M€** corresponden principalmente a la nueva planta de inyectables en Barcelona producida en el primer trimestre de 2020 (**5,5M€**), y a mejoras tecnológicas en todas sus plantas.

Balance de Situación (Euros)	31/12/2019	31/12/2020	Variación
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>178.137</b>	<b>184.478</b>	4%
Capital Social	38.031	38.401	1%
Prima de emisión	19.000	19.000	
Reservas	118.559	123.505	4%
Acciones propias	-1.138	-1.708	50%
Otros instrumentos de patrimonio	62	622	903%
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dom.	4.942	5.672	15%
Diferencias de conversión	-1.146	-771	-33%
Otro result.global de activos disp. para la venta	-110	-175	59%
<b>Patrimonio Soc. Dominante</b>	<b>178.199</b>	<b>184.548</b>	4%
Participaciones no dominantes	-62	-68	10%

## INFORMACIÓN FINANCIERA 31/12/2020

El **Patrimonio neto** de la compañía se ha visto incrementado por el **resultado del ejercicio** destinado principalmente a las reservas.

<b>Balance de Situación (Euros)</b>	<b>31/12/2019</b>	<b>31/12/2020</b>	<b>Variación</b>	<b>Peso</b>
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>66.906</b>	<b>54.863</b>	<b>-18%</b>	<b>17%</b>
Subvenciones	1.729	2.439	41%	1%
Provisiones	897	287	-68%	0%
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	8.893	26.930	203%	8%
Pasivos fin. Por arrend. L/P	33.603	15.865	-53%	5%
Otros pasivos financieros L/P	5.681	6.025	6%	2%
Pasivos por impuesto diferidos	3.103	3.318	7%	1%
Otros pasivos no corrientes	13.000	0		0%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>68.572</b>	<b>77.809</b>	<b>13%</b>	<b>25%</b>
Provisiones	83	25	-70%	0%
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	6.518	9.210	41%	3%
Pasivos fin. Por arrend. C/P	7.582	5.021	-34%	2%
Otros pasivos financieros C/P	542	3.684	580%	1%
Pasivos por contratos con clientes	0	1.429	n.a.	0%
Acreead. Comerciales y otras ctas a pagar	36.241	40.608	12%	13%
Pasivos por impuesto corrientes	2.508	2.713	8%	1%
Otros pasivos corrientes	15.098	15.120	0%	5%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>313.615</b>	<b>317.150</b>	<b>1%</b>	<b>100%</b>

Fuente: RJF y Solventis

En cuanto al **pasivo no corriente**, éste se ha reducido notablemente por los pagos aplazados en la compra del negocio osteoarticular y que han pasado a ser pasivos corriente. La partida de los **acreedores comerciales** se ha incrementado ligeramente debido al aumento de los ingresos.

## VALORACIÓN 31/12/2020

## 1. PRINCIPALES HIPÓTESIS DE VALORACIÓN

En esta nota de actualización, mantenemos los criterios de valoración, incluyendo el impacto derivado del acuerdo alcanzado para producir a gran escala la vacuna contra la Covid-19 de Janssen Pharmaceuticals, en la nueva planta de Sant Joan Despí (se espera esté finalizada para finales del primer trimestre de 2021).

La evolución de la pandemia y de los múltiples proyectos de desarrollo de vacunas para el coronavirus han propiciado que la nueva planta de producción en Barcelona pueda destinarse, en su mayor parte, a la fabricación de la vacuna desarrollada por Janssen. Reig Jofre ha realizado adaptaciones para ajustarlas a los requerimientos de fabricación de la vacuna. Dicha producción se pondrá en marcha en 2T de 2021 para garantizar un suministro rápido y seguro de la vacuna, acontecimiento que llevará a la compañía a alcanzar en 2021 un nivel de ocupación de cercana a la plena capacidad.

Adicionalmente se ha aumentado la fabricación / facturación de inyectables sedantes, analgésicos y relajantes musculares para el tratamiento de los pacientes con la Covid-19 en UCI, productos con un margen inferior. 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.

Por otro lado, en el último Equity Research Solventis había estimado un impacto en el corto plazo en la facturación (caída de ventas del 30%) de la línea de productos osteoarticular por la desfinanciación de dichos productos, que actualmente no se ha producido. Solventis no prevé que se vaya a producir en el corto plazo, por lo que las estimaciones no recogen el ajuste inicial y la facturación se mantiene en niveles históricos.

Con todo esto, el nuevo precio objetivo valorado por el método de descuento de flujos de caja es de **6,13€/acción**, subiendo el valor previo de 3,92€/acción.

## 2. VALORACIÓN POR FLUJOS DE CAJA

DESCUENTO DE FLUJOS (M€)	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA, neto de efecto impositivo	31,20	41,17	39,50	43,60	44,49
Working capital movements	-9,14	-13,86	-6,92	-3,43	-0,50
Capex	-11,17	-11,39	-11,40	-11,50	-11,55
<b>Operating Cash - flow</b>	<b>10,89</b>	<b>15,92</b>	<b>21,18</b>	<b>28,67</b>	<b>32,45</b>
WACC	7,03%				
Discounted cashflows	10,17	13,90	17,27	21,85	23,10
<b>NPV of explicit cashflows</b>	<b>86,29</b>				
Terminal value	604,56				
<b>NPV of terminal value</b>	<b>430,41</b>				
BINs	0,31	0,35	0,80	1,35	1,13
Future BINs	5,09				
<b>NPV of BINs</b>	<b>9,04</b>				
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>525,74</b>				
Net Debt	55,15				
<b>Equity value</b>	<b>470,60</b>				
Número acciones	76,80				
<b>Precio objetivo DFC</b>	<b>6,13 €</b>				

  

Wacc	7,03%
Ke = Rf + beta * (Rm - Rf)	8,75%
Kd = Cost of debt before tax	1,88%
Rf = Risk free rate	0,34%
Rm - Rf = Market risk premium	6,30%
Unlevered beta factor (Bloomberg)	0,69
Levered beta factor	0,86

Fuente: Solventis

Fuente: Bloomberg y Solventis

## ANEXOS

### 1. BALANCE DE SITUACIÓN

Balance de Situación	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Activo no corriente</b>	<b>122,10</b>	<b>137,82</b>	<b>217,19</b>	<b>216,42</b>	<b>208,21</b>	<b>202,00</b>	<b>195,27</b>	<b>188,09</b>	<b>180,73</b>
Fondo de comercio	27,74	27,60	29,73	29,97	29,97	29,97	29,97	29,97	29,97
Otros activos intangibles	32,52	39,12	85,88	82,83	81,42	79,57	77,52	75,34	72,98
Inmovilizado material	46,75	54,73	83,92	85,28	79,58	75,33	70,78	65,90	61,03
Inversiones contab. Mét. Partic.	0,00	0,37	1,22	1,31	0,98	0,85	0,73	0,61	0,49
Instrumentos patrimonio a VR	0,61	1,17	1,20	1,21	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01
Activos financieros no corrientes	0,72	0,00	0,66	0,94	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Activos por impuestos diferidos	13,76	14,47	14,59	14,88	14,85	14,85	14,85	14,85	14,85
<b>Activo corriente</b>	<b>81,24</b>	<b>81,86</b>	<b>96,42</b>	<b>100,73</b>	<b>110,71</b>	<b>139,93</b>	<b>163,53</b>	<b>192,34</b>	<b>219,98</b>
Existencias	27,51	34,56	38,35	40,45	45,07	53,87	58,48	60,65	60,72
Deudores comerciales y otra ctas a cobrar	35,16	33,86	40,54	42,62	51,08	61,05	62,98	65,31	65,40
Activos por impuestos corrientes	0,00	0,01	4,14	4,62	4,62	4,62	4,62	4,62	4,62
Otros activos financieros corrientes	3,27	2,69	0,92	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Otros activos corrientes	3,61	2,47	2,29	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Efectivo y otros actv. Líquidos equi.	11,69	8,27	10,17	11,59	8,49	18,95	36,00	60,32	87,79
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>203,34</b>	<b>219,68</b>	<b>313,62</b>	<b>317,15</b>	<b>318,92</b>	<b>341,93</b>	<b>358,80</b>	<b>380,43</b>	<b>400,71</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>141,58</b>	<b>149,74</b>	<b>178,14</b>	<b>184,47</b>	<b>197,02</b>	<b>219,75</b>	<b>240,19</b>	<b>265,13</b>	<b>291,72</b>
Capital Social	32,08	32,53	38,03	38,40	38,40	38,40	38,40	38,40	38,40
Prima de emisión	0,00	0,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Reservas	102,48	110,18	118,56	123,51	128,67	140,88	163,80	184,13	209,09
Acciones propias	-0,70	-0,90	-1,14	-1,71	-1,71	-1,71	-1,71	-1,71	-1,71
Dividendo a cta entregado en ejercicio	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros instrumentos de patrimonio	0,00	0,00	0,06	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62
Resultado del ejercicio atribuido a la soc. dominante	8,83	9,27	4,94	5,67	13,12	23,72	21,31	26,01	27,72
Diferencias de conversión	-1,11	-1,19	-1,15	-0,77	-0,77	-0,77	-0,77	-0,77	-0,77
Otro result. global activos disp. para la venta	0,01	-0,11	-0,11	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18	-0,18
<b>Patrimonio Soc. Dominante</b>	<b>141,61</b>	<b>149,80</b>	<b>178,20</b>	<b>184,54</b>	<b>197,16</b>	<b>219,97</b>	<b>240,48</b>	<b>265,51</b>	<b>292,19</b>
Participaciones no dominantes	-0,03	-0,06	-0,06	-0,07	-0,14	-0,22	-0,29	-0,38	-0,47
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>27,31</b>	<b>30,89</b>	<b>66,91</b>	<b>54,86</b>	<b>54,84</b>	<b>53,23</b>	<b>50,46</b>	<b>46,09</b>	<b>40,12</b>
Subvenciones	0,15	0,11	1,73	2,44	2,44	2,44	2,44	2,44	2,44
Provisiones	0,68	0,80	0,90	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Pasivos fin. Con entd. De crédito L/P	9,48	7,02	8,89	26,93	33,23	34,93	35,03	33,53	30,43
Pasivos fin. Por arrend. Financieros L/P	7,61	14,04	33,60	15,86	12,96	10,06	7,50	4,94	2,37
Otros pasivos financieros L/P	6,10	5,68	5,68	6,03	2,60	2,19	1,88	1,57	1,26
Instrumentos financieros derivados L/P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos no corrientes	0,00	0,00	13,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivos por impuesto diferidos	3,29	3,24	3,10	3,32	3,32	3,32	3,32	3,32	3,32
<b>Pasivo corriente</b>	<b>34,47</b>	<b>39,05</b>	<b>68,57</b>	<b>77,81</b>	<b>67,06</b>	<b>68,95</b>	<b>68,14</b>	<b>69,21</b>	<b>68,88</b>
Provisiones	0,24	0,05	0,08	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Pasivos fin. Con entd. De crédito C/P	4,73	3,65	6,52	9,21	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90
Pasivos fin. Por arrend. Financieros C/P	1,35	1,54	7,58	5,02	2,90	2,90	2,56	2,56	2,56
Otros pasivos financieros C/P	0,72	0,81	0,54	3,69	3,43	0,41	0,31	0,31	0,31
Instrumentos financieros derivados C/P	0,00	0,00	0,00	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43	1,43
Acreed. Comerciales y otras ctas a pagar	23,98	29,91	36,24	40,61	44,55	49,45	49,09	50,15	49,82
Proveedores C/P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasivos por impuesto diferidos	0,97	0,90	2,51	2,71	2,71	2,71	2,71	2,71	2,71
Otros pasivos corrientes	2,48	2,19	15,10	15,12	2,12	2,12	2,12	2,12	2,12
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>203,35</b>	<b>219,68</b>	<b>313,62</b>	<b>317,15</b>	<b>318,92</b>	<b>341,93</b>	<b>358,79</b>	<b>380,43</b>	<b>400,72</b>

Fuente: RJF y Solventis  
 Datos en millones de euros



## ANEXOS

## 2. PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Pérdidas y ganancias	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos ordinarios	167,98	180,46	200,21	230,02	274,19	327,68	328,40	340,56	340,99
Variación de existencias	-0,11	2,65	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52
Aprovisionamientos	-63,97	-70,27	-75,43	-91,20	-107,54	-123,67	-122,21	-124,76	-123,98
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>103,90</b>	<b>112,84</b>	<b>126,30</b>	<b>140,34</b>	<b>168,17</b>	<b>205,53</b>	<b>207,71</b>	<b>217,32</b>	<b>218,53</b>
Trabajos realizados para el inmovilizado	3,74	4,82	5,63	3,36	3,38	3,43	3,48	3,53	3,58
Otros ingresos de explotación	2,44	0,84	0,09	0,90	0,47	0,47	0,47	0,47	0,47
Gastos de personal	-49,36	-52,14	-57,13	-65,82	-72,60	-83,67	-88,31	-90,90	-91,64
Otros gastos de explotación	-44,94	-49,98	-55,19	-52,24	-63,62	-76,88	-76,86	-78,65	-78,06
<b>EBITDA</b>	<b>15,79</b>	<b>16,39</b>	<b>19,69</b>	<b>26,55</b>	<b>35,78</b>	<b>48,88</b>	<b>46,49</b>	<b>51,77</b>	<b>52,88</b>
Amortización del inmovilizado	-6,83	-7,61	-13,15	-16,98	-17,07	-17,60	-18,14	-18,68	-18,91
Imp. subvenciones de inmov. no financiero y otras	0,06	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Deterioro y resultado por enajenaciones	-0,01	1,19	-0,24	-0,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBIT</b>	<b>9,01</b>	<b>10,01</b>	<b>6,32</b>	<b>9,23</b>	<b>18,87</b>	<b>31,45</b>	<b>28,51</b>	<b>33,26</b>	<b>34,15</b>
Ingresos financieros	0,07	0,08	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	1,00	2,00
Gastos financieros	-0,95	-0,78	-1,13	-0,99	-1,33	-1,24	-1,17	-1,08	-0,97
Var. Valor razonable instr. Financieros	0,11	0,00	0,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00
Det. y resultado por enajen. de instr. Fin	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado entidades valoradas por método partic.	0,00	0,16	0,11	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
Diferencias de cambio	-0,24	0,00	0,00	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
<b>EBT</b>	<b>8,00</b>	<b>9,48</b>	<b>5,30</b>	<b>6,43</b>	<b>15,70</b>	<b>28,37</b>	<b>25,50</b>	<b>31,33</b>	<b>33,34</b>
Máxima deducción BINs (25%)			<b>1,33</b>	<b>1,61</b>	<b>3,92</b>	<b>7,09</b>	<b>6,37</b>	<b>7,01</b>	<b>7,67</b>
<b>EBT ajustado</b>			<b>3,98</b>	<b>4,82</b>	<b>11,77</b>	<b>21,28</b>	<b>19,12</b>	<b>24,32</b>	<b>25,67</b>
Deducciones I+D			0,50	0,60	1,47	2,66	2,39	3,04	3,21
Impuesto de sociedades			0,364	0,76	2,58	4,65	4,18	5,32	5,62
% IS			7%	12%	16%	16%	16%	17%	17%
<b>Resultado Neto</b>	<b>8,81</b>	<b>9,25</b>	<b>4,94</b>	<b>5,67</b>	<b>13,12</b>	<b>23,72</b>	<b>21,31</b>	<b>26,01</b>	<b>27,72</b>
Dominante	8,83	9,27	4,95	5,68	13,14	23,75	21,34	26,05	27,76
No dominante	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Part. No dominante	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Dividendos	-0,05	-0,36	-0,19	-0,22	-0,51	-0,92	-0,83	-1,01	-1,08
Dividendo / dominante	-0,6%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%

Fuente: RJF y Solventis  
 Datos en millones de euros

## 3. CASH FLOW

Cash-flow	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	10,01	6,32	9,23	18,87	31,45	28,51	33,26	34,15
- Impuestos sobre EBIT	-2,50	-1,58	-2,31	-4,72	-7,86	-7,13	-8,32	-8,54
+ Amortizaciones	7,61	13,15	16,98	17,07	17,60	18,14	18,68	18,91
Imputación de subv. de inmovil. no financiero y otras	-0,04	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Deterioro y resultado por enajenaciones	-1,19	0,24	0,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA, neto de efecto impositivo</b>	<b>13,88</b>	<b>18,11</b>	<b>24,24</b>	<b>31,20</b>	<b>41,17</b>	<b>39,50</b>	<b>43,60</b>	<b>44,49</b>
Mvt's Activo Existencias	-7,05	-3,79	-2,10	-4,62	-8,79	-4,62	-2,16	-0,08
Mvt's Activo Deudores y otr. cuentas a pagar	1,31	-6,69	-2,08	-8,46	-9,97	-1,93	-2,33	-0,08
Mvt's Pasivo Acreedores comerciales	5,94	6,33	4,37	3,94	4,90	-0,36	1,07	-0,33
<b>Movt's en Circulante</b>	<b>0,19</b>	<b>-4,15</b>	<b>0,19</b>	<b>-9,14</b>	<b>-13,86</b>	<b>-6,92</b>	<b>-3,43</b>	<b>-0,50</b>
<b>Inversiones en inmovilizado (CAPEX)</b>	<b>-22,18</b>	<b>-75,97</b>	<b>-28,18</b>	<b>-9,82</b>	<b>-11,39</b>	<b>-11,40</b>	<b>-11,50</b>	<b>-11,67</b>
<b>Cash-flow operativo</b>	<b>-8,12</b>	<b>-62,01</b>	<b>-3,75</b>	<b>12,23</b>	<b>15,92</b>	<b>21,18</b>	<b>28,67</b>	<b>32,33</b>
<b>Mvt's Patrimonio Neto</b>	<b>-1,09</b>	<b>23,46</b>	<b>0,67</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,99</b>	<b>-0,87</b>	<b>-1,07</b>	<b>-1,14</b>
<b>Cash-flow libre</b>	<b>-4,29</b>	<b>9,69</b>	<b>2,72</b>	<b>-3,10</b>	<b>10,46</b>	<b>17,05</b>	<b>24,32</b>	<b>27,48</b>

Fuente: RJF y Solventis  
 Datos en millones de euros

# solventis

## **MADRID**

Paseo de la Castellana  
60, 4ª Planta  
28046 Madrid  
**Tel. + 34 93.200.95.78**  
**Fax. +34 93.414.14.61**

## **BARCELONA**

Avda. Diagonal 682, 5ª  
Planta  
08034 Barcelona  
**Fax. +34 93.414.14.61**  
**Tel. + 34 93.200.95.78**

## **VIGO**

C/ García Ollóqui 10, 2ª Planta  
**Tel. + 34 986.22.56.59**  
36201 Vigo  
**Fax. +34 986.22.20.45**