

Fecha: [REDACTED]/2023

Informe de: [REDACTED]
CRO (Chief Risk Officer) Responsable de riesgos: [REDACTED]

La realización del presente informe parte de cuentas anuales individuales de 2022 (fecha de cierre 31/12/2022) y auditadas por PWC emitiendo opinión favorable con salvedades no relevantes relativas a las remuneraciones del personal de alta dirección.

Rating - Standar Risk Management:

Calificación:

[REDACTED]: 70/100

Recomendación:

[REDACTED]

Análisis DAFO

Las conclusiones del presente análisis se fundamentan en las siguientes fortalezas y debilidades que pasamos a exponer a continuación.

Principales FORTALEZAS / Aspectos POSITIVOS

- Importante compañía con fuerte track-record y expertise de más de 60 años en la industria [REDACTED] que cuenta con diversas planta de fabricación en España y pertenece al grupo cotizado [REDACTED] fabricante europeo líder y [REDACTED] productor mundial de [REDACTED]
- Largo historial de fuerte capacidad de generación de Caja Operativa positiva que aumenta progresivamente en los dos últimos ejercicios y que en 2022 permite atender holgadamente los requerimientos de Working capital, el fuerte incremento del Capex destinado a mejorar e incrementar la capacidad de producción y el Servicio de la deuda.
- Buen nivel de capitalización que supone el 45,33% del total recursos empleados.
- Si tenemos en cuenta la deuda financiera con el grupo el ratio de autonomía financiera corregida sería del 75,03%.
- Muy bajo nivel de apalancamiento financiero con terceros estructurado mayoritariamente a corto plazo y generado en la cobertura del Capex, presentando unos activos líquidos superiores a su deuda financiera total con terceros.
- Consideramos adecuada su capacidad de cobertura de los compromisos corrientes teniendo en cuenta su posición de liquidez inmediata, la capacidad de generación de caja observada en el EFE y la operativa de cash pooling con el grupo sumada a un ciclo comercial excelente que impulsa el flujo de tesorería de explotación en favor de la compañía.
- Aumenta la Cifra de negocio un +19,2% YoY hasta los 512,4 MM€ siendo la más elevada del periodo analizado.

Principales DEBILIDADES / Aspectos NEGATIVOS

- Agresiva estrategia de retribución del capital característica de una empresa integrada en grupo cotizado con un pay-out del 199% sobre el CFLA lo que comporta un Flujo Libre de Caja negativo de (42,1) MM€ que penaliza severamente la tesorería.
- El aumento del ratio de Costes operativos sobre ventas (aprovisionamientos, personal y servicios exteriores-suministros) presiona los márgenes y disminuye los ratios de EBITDA, EBIT y BAI sobre ventas a pesar del aumento de todos estos KPI en valores absolutos (en euros).
- La evolución del BAI es desfavorable con un resultado de 73 MM€ (29,7% YoY) y un ratio de BAI/ventas del 14,25% siendo este ratio el más bajo del periodo analizado pero manteniéndose a pesar de ello en niveles muy favorables.

KRI (Key Risk Indicators):

- La política de dividendos detrae de forma recurrente importantes recursos de caja penalizando la tesorería y limitando la capacidad de reforzar su capitalización y mejorar el Fondo de maniobra (solvencia a corto).
- Para 2023 está previsto mantener una elevada inversión en Capex (proyectos iniciados en 2022).
- La Sociedad tiene una elevada dependencia financiera de su grupo tanto para mantener cubiertas sus necesidades de circulante como para cubrir posibles desequilibrios de caja generados en el Capex siendo su financiación bancaria nula.
- La Memoria no aporta información detallada de las características ni limitaciones del cash pooling del Grupo [REDACTED]
- En 2022 se deteriora el FM y la calidad de su circulante ya que disminuye el Efectivo y aumentan tanto las Existencias como los Acreedores comerciales.
- La inflación y la inestabilidad en el mercado energético con precios al alza puede impactar negativamente en los márgenes y reducir significativamente la rentabilidad si la empresa no es capaz de trasladar el incremento de costes a sus ventas.
- Un 31% del BAI procede de los ingresos por dividendos por lo que la evolución de sus filiales es relevante en su capacidad de generar beneficio y caja.

Nota de prensa de la empresa relativa al Rating corporativo del grupo superior (Mayo 2023)

Standard & Poor's mejora la calificación crediticia de ██████ de BB+ a BBB- con perspectiva positiva.

██████ anuncia que Standard & Poor's ha mejorado el crédito a largo plazo del Grupo rating a BBB- con perspectiva positiva.

El rating de emisión de los dos bonos Sustainability-Linked del grupo por ██████ de euros cada uno, emitido en ██████, también se eleva a BBB-.

Esta actualización es una señal de pleno reconocimiento de la solidez financiera del Grupo y la solidez de su modelo de negocio de crecimiento rentable.

██████ ahora está calificado Baa3 por Moody's con perspectiva estable y BBB- por Standard & Pobres con una perspectiva positiva.

Conclusiones y Opinión del Informe:

Sociedad constituida en ██████ con domicilio social en ██████ que cuenta con diversas plantas de fabricación ubicadas en ██████. Su actividad principal es la fabricación de ██████.

Pertenece al grupo cotizado ██████ que cuenta con más de 10.000 empleados y ██████ plantas de producción de ██████ en ██████ países siendo el fabricante europeo líder y ██████ productor mundial de ██████.

Largo y sostenido historial de fuerte capacidad de generación de Flujos de Caja Operativos que tras los requerimientos de Working capital y Capex ha permitido durante todo el periodo analizado (2018 – 2022) atender holgadamente el Servicio de la deuda con un CFLA positivo y elevado. Pese a buen comportamiento y gestión del EFE, la agresiva política de distribución de dividendos característica de una empresa integrada en un grupo cotizado ha provocado salidas de caja en los 5 últimos ejercicios por **(310) MME** (en algunos ejercicios el pay-out ha superado al CFLA) penalizando la tesorería y limitando la capacidad de la empresa para capitalizarse con autofinanciación.

En 2022 además de aumentar el FCO un +37,8% YoY como consecuencia del incremento de los ingresos y mejora de los márgenes que se trasladan al EBITDA, como se ha indicado en el párrafo anterior, la Compañía puede atender holgadamente los requerimientos de inversión y el Servicio de la deuda sin embargo tras un pay-out del 199% sobre el CFLA el Flujo Libre de Caja resulta negativo en **(42,1) MME** penalizando la tesorería.

Compañía integrada en grupo multinacional cuya situación patrimonial y financiera es buena teniendo en cuenta su capitalización, bajo apalancamiento financiero con terceros y elevada deuda financiera con el grupo estructurada mayoritariamente a largo plazo que elevaría el ratio de autonomía financiera corregida hasta el 75%. Es de reseñar que las posiciones líquidas superan la deuda financiera con terceros.

Presenta una adecuada capacidad para hacer frente a sus compromisos corrientes con un Fondo de maniobra ajustado que sin embargo presenta una buena posición de liquidez inmediata, se ve favorecido por una fuerte y recurrente capacidad de generación de caja, opera con tesorería centralizada mediante cash pooling intragrupo y cuenta con un ciclo comercial excelente que impulsa el flujo de tesorería de explotación en favor de la compañía.

El nivel de capitalización, el respaldo financiero del grupo, su bajo apalancamiento financiero con terceros y la capacidad de generación de beneficios y caja reflejan una equilibrada situación económico-financiera y su capacidad para cumplir con sus obligaciones y compromisos con terceros.

Fuerte aumento de la demanda que permite un incremento de la Cifra de negocio sin embargo debido al incremento de los costes, principalmente de la energía y materia prima, en 2022 se ven penalizados los márgenes y la rentabilidad.

Crece la cifra de negocio un +19,2% y los Aprovisionamientos un +36,8% lo que comporta por una parte una variación de existencias positiva y por otra un incremento del Costes de las ventas. No obstante lo anterior, mejora el Margen bruto.

El aumento de los Costes de estructura, impulsados por el aumento de los gastos de personal y los servicios exteriores – suministros presiona los márgenes aumentado el EBITDA en valores absolutos (euros) pero disminuyendo en valores relativos (ratio EBITDA/ventas) lo que implica un deterioro de la eficiencia económica que se confirma en el ratio de Costes operativos que ha aumentado en 2022 hasta el 82%

El incremento de las dotaciones para amortizaciones (relacionado con la contabilización de inmovilizado intangible Fondo de comercio) penaliza el EBIT tanto en valores absolutos como relativos sobre ventas, lo que sumado a la reducción de los resultados financieros positivos lastra el BAI hasta los 73 MME **(29,7% YoY)** presentado un ratio de BAI/ventas del +14,25% que sigue siendo muy favorable pero inferior al registrado en los ejercicios precedentes.

Teniendo en cuenta las conclusiones anteriores, consideramos la Sociedad un cliente con una capacidad FUERTE para HACER FRENTE a sus vencimientos de deuda /intereses /Capex y por tanto consideramos que PODRÁ cumplir sus compromisos corrientes ██████. Por todo ello, de cara a operaciones de ██████.

Análisis de Flujos de Caja

Estado de Flujos	2018	2019	2020	2021	2022
1. Generación de Caja Operativa	61.205.000	67.913.000	66.106.000	85.692.000	118.064.000
Inversión en capital Circulante (Working capital)	9.250.000	6.566.000	5.053.000	38.590.000	-10.168.000
2. Flujos de Efectivo de Explotación	70.455.000	74.479.000	71.159.000	124.282.000	107.896.000
3. Capex	-33.347.000	-42.715.000	-46.022.000	-17.874.000	-42.553.000
4. CFSD	60.828.000	56.032.000	48.658.000	127.268.000	69.531.000
5. Servicio de la deuda	-2.940.000	-29.989.000	-3.159.000	-2.922.000	-27.052.000
6. Variación de deuda		-26.965.000	-2.125.000	-2.165.000	-27.052.000
7. CFLA	57.888.000	26.043.000	45.499.000	124.346.000	42.479.000
8. Dividendos / Instrumentos de patrimonio	-37.899.000	-57.019.000	-73.218.000	-57.818.000	-84.595.000
9. Flujo Libre de Caja	19.989.000	-30.976.000	-27.719.000	66.528.000	-42.116.000

Conclusiones y Análisis de la Capacidad de Devolución del Servicio de la Deuda:

Largo historial de fuerte capacidad de generación de Caja Operativa positiva que aumenta en los dos últimos ejercicios y tras los requerimientos de Circulante y Capex ha permitido durante todo el periodo analizado (2018 – 2022) cubrir el Servicio de la deuda con un CFLA positivo y elevado. Agresiva estrategia de retribución del capital que en 2022 con un pay-out del 199% sobre el CFLA arroja un flujo libre de caja negativo que penaliza severamente la tesorería.

Aspectos RELEVANTES

■ Por actividades de operación.

- Largo historial de fuerte capacidad de generación de Caja Operativa positiva que aumenta en 2021 un +29,6% YoY y en 2022 un +37,8% YoY como consecuencia del incremento de los ingresos y mejora de los márgenes que se trasladan al EBITDA.
- Variación negativa del capital Circulante en 2022 (aplicación de recursos) procedente del aumento de las Existencias y Deudores que no ha podido ser cubierto con el incremento de los Acreedores (financiación espontánea recibida).
- La Compañía presenta por tanto una excelente capacidad de generación de flujos de caja antes de Capex y tras las necesidades de Working capital.

■ Por actividades de inversión / Capex

- Fuerte aumento de los requerimientos de Capex respecto de 2021 (ejercicio condicionado por la pandemia de la Covid de 2020) que sin embargo se mantiene en promedios de inversión similares al periodo pre-pandémico.
- En el aspecto industrial, la demanda del mercado continúa exigiendo unas producciones elevadas y flexibles. Así, en 2022 se ha incrementado la capacidad de producción y se ha podido instalar una línea adicional.
- Durante el ejercicio 2022 se han realizado inversiones por un importe de 40.735 miles de euros, principalmente corresponden a una primera parte de inversiones en proyectos que se van a ejecutar durante el año 2023 y a la remodelación del [REDACTED]. El resto de la inversión se han utilizado para actualizaciones en el resto de fábricas.

■ CFSD.

- Excelente capacidad de generación de CFSD superior a la registrada en el periodo 2018 / 2020 que puede cubrir holgadamente el Servicio de la deuda. En 2021 debido a la elevada desinversión en Working capital y a los bajos requerimientos de Capex el CFSD tuvo un resultado excepcionalmente elevado.

■ Por actividades de financiación.

- Variación negativa de deuda por pagos de pasivo financiero no detallados en la Memoria pero posiblemente relacionado con la reestructuración del grupo realizada en 2022 [REDACTED]).

■ CFLA.

- A pesar de la significativa amortización de deuda el CFLA resultante es de 42,5 MM€.

■ Dividendos / Instrumentos de patrimonio.

- Agresiva estrategia de dividendos con un pay-out del 199% sobre el CFLA lo que comporta un Flujo Libre de Caja negativo de (42,1) MM€ que penaliza severamente la tesorería.

Balance de Situación

BALANCE DE SITUACION ABREVIADO						% sobre total		Variación
	2022	2021	2020	2019	2018	2022	2021	
Activo no corriente	527.689.000	198.530.000	212.851.000	195.065.000	178.773.000	72,4%	44,6%	165,80%
Inmovilizado Intangible	318.951.000	342.000	380.000	194.000	250.000	43,8%	0,1%	93160,53%
Inmovilizado material	137.103.000	124.671.000	143.543.000	124.144.000	111.033.000	18,8%	28,0%	9,97%
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Inversiones en empresas del grupo	63.350.000	61.511.000	55.316.000	53.485.000	49.521.000	8,7%	13,8%	2,99%
Inversiones financieras a largo plazo	5.115.000	8.242.000	9.086.000	9.163.000	10.891.000	0,7%	1,9%	-37,94%
Activos por impuesto diferido	3.170.000	3.764.000	4.526.000	8.079.000	7.078.000	0,4%	0,8%	-15,78%
Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Activo Corriente	201.043.000	246.308.000	77.700.000	113.774.000	150.527.000	27,6%	55,4%	-18,38%
Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Existencias	62.226.000	43.604.000	54.693.000	60.448.000	64.083.000	8,5%	9,8%	42,71%
Deudores comerciales y otras cuentas	18.578.000	5.370.000	96.000	2.664.000	3.155.000	2,5%	1,2%	245,96%
Inversiones en empresas del grupo	72.448.000	107.702.000	0	0	88.000	9,9%	24,2%	-32,73%
Inversiones financieras a corto plazo	4.007.000	2.486.000	2.293.000	2.346.000	3.917.000	0,5%	0,6%	61,18%
Periodificaciones a corto plazo	158.000	87.000	86.000	66.000	58.000	0,0%	0,0%	81,61%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	43.626.000	87.059.000	20.532.000	48.250.000	79.226.000	6,0%	19,6%	-49,89%
Total Activo	728.732.000	444.838.000	290.551.000	308.839.000	329.300.000	100,0%	100,0%	63,82%
Patrimonio Neto	330.305.000	275.969.000	174.966.000	173.378.000	171.798.000	45,3%	62,0%	19,69%
Fondos Propios	281.261.000	201.257.000	173.991.000	181.026.000	172.566.000	38,6%	45,2%	39,75%
Capital	40.185.000	40.172.000	40.172.000	40.172.000	40.172.000	5,5%	9,0%	0,03%
Prima de emisión	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Reservas	189.508.000	76.476.000	75.996.000	75.727.000	75.375.000	26,0%	17,2%	147,80%
(Acc. y particip. de la sociedad dominante)	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad	51.568.000	84.609.000	65.924.000	65.127.000	57.019.000	7,1%	19,0%	-39,05%
(Dividendo a cuenta).	0	0	-8.101.000	0	0	0,0%	0,0%	
Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Ajustes por cambios de valor	46.642.000	74.028.000	92.000	-8.786.000	-2.282.000	6,4%	16,6%	-36,99%
Subvenciones, donaciones y legados	2.402.000	684.000	883.000	1.138.000	1.514.000	0,3%	0,2%	251,17%
Socios externos.	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Pasivo no corriente	228.734.000	49.485.000	35.482.000	35.741.000	63.505.000	31,4%	11,1%	362,23%
Provisiones largo	12.835.000	12.906.000	21.386.000	19.502.000	20.391.000	1,8%	2,9%	-0,55%
Deudas a Largo Plazo	8.163.000	10.717.000	12.882.000	15.007.000	15.072.000	1,1%	2,4%	-23,83%
Deudas con empresas del grupo	190.912.000	0	0	0	26.900.000	26,2%	0,0%	
Pasivos por impuestos diferidos	16.824.000	25.862.000	1.214.000	1.232.000	1.142.000	2,3%	5,8%	-34,95%
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Acreedores comerciales no corrientes	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Deuda con características especiales a largo pl	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Pasivo corriente	169.693.000	119.384.000	80.103.000	99.720.000	93.997.000	23,3%	26,8%	42,14%
Pasivos vinculados con activos no corrientes	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Deudas a corto plazo	22.251.000	10.204.000	13.430.000	27.795.000	18.036.000	3,1%	2,3%	118,06%
Deudas con empresas del grupo	25.523.000	2.310.000	1.265.000	2.216.000	26.000	3,5%	0,5%	1004,89%
Acreedores comerciales y otras cuentas	121.919.000	106.870.000	65.408.000	69.709.000	75.935.000	16,7%	24,0%	14,08%
Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Deuda con características especiales	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%	
Total Patrimonio neto y pasivo	728.732.000	444.838.000	290.551.000	308.839.000	329.300.000	100,0%	100,0%	63,82%

Análisis general de su Estructura de Balance:

Sociedad integrada en grupo multinacional cuya situación patrimonial y financiera es buena teniendo en cuenta su nivel de capitalización y el respaldo financiero del grupo estructurado en deuda básicamente a largo plazo que elevaría del ratio de autonomía financiera corregida hasta el 75%. Su nivel de apalancamiento financiero con terceros es bajo e inferior a las posiciones líquidas.

Se ha deteriorado en 2022 el Fondo de maniobra resultando ajustado pese a lo cual presenta una buena posición de Efectivo, participa en un sistema de tesorería centralizada intragrupo, tiene un ciclo comercial muy favorable y una excelente capacidad de generación de flujos de caja derivada de sus operaciones lo que en su conjunto le permite una adecuada capacidad de cobertura de sus compromisos corrientes.

El nivel de capitalización, el respaldo financiero del grupo, su bajo apalancamiento financiero con terceros y la capacidad de generación de beneficios y caja reflejan una equilibrada situación económico-financiera y su capacidad para cumplir con sus obligaciones y compromisos con terceros.

Aspectos RELEVANTES

■ Estructura económica de la Sociedad (activo).

- El 72,4% de los recursos se han invertido en el activo no corriente (43,8% Inmovilizado intangible y 18,8% Inmovilizado material) y el 27,6% en el activo corriente.
- Fuerte aumento del Inmovilizado intangible en 2022 derivado de la siguiente operación societaria. Durante el presente ejercicio, la sociedad se ha fusionado con [REDACTED] (Sociedad absorbida) generando como inmovilizado intangible un fondo de comercio (ver Nota 1 de la Memoria).

■ Solvencia a corto plazo.

- Presenta un Fondo de Maniobra de 31,3 MM€ (75,3% YoY) cuyo ratio FM / Pasivo corriente es de 0,18x (1,06x en N-1) que consideramos ajustado siendo por tanto su evolución desfavorable respecto del ejercicio precedente.
- El deterioro del Fondo de maniobra procede tanto del aumento del pasivo corriente como de la disminución del activo corriente.
- [REDACTED] centraliza sus posiciones de tesorería con el [REDACTED] sin embargo no se informa con detalle de las características ni limitaciones del cash pooling.
- Las Inversiones en empresas del grupo a corto plazo de 72,4 MM€ corresponden en cuanto a 62,2 MM€ a instrumentos de cobertura contratados con el [REDACTED] (Derivados) y en cuanto a 10,2 MM€ Inversiones empresas del grupo y asociadas (no detalladas).
- NOFs negativas en los dos últimos ejercicios, por tanto el realizable comercial está cubierto por la financiación espontánea recibida de acreedores comerciales.
- Consideramos adecuada su capacidad de cobertura de los compromisos corrientes teniendo en cuenta su posición de liquidez inmediata, la capacidad de generación de caja observada en el EFE, la operativa de cash pooling con el grupo sumada a un ciclo comercial excelente que impulsa el flujo de tesorería de explotación en favor de la compañía, sin embargo, el aumento de las existencias y su peso relativo en el activo circulante así como las inversiones en empresas del grupo a corto plazo antes detalladas limitan la posición de liquidez del Fondo de maniobra y por tanto debilitan su solvencia a corto plazo.
- Como se ha indicado anteriormente la estrategia de dividendos penaliza la tesorería de la empresa y su capacidad de fortalecer la solvencia a corto plazo.

■ Autonomía financiera.

- Buen nivel de capitalización con un Patrimonio neto de 330,3 MM€ +20% YoY cuyo ratio de autonomía financiera es del 45,33%.
- Si tenemos en cuenta la deuda financiera con el grupo el ratio de autonomía financiera corregida sería del 75,03%.

■ Estructura del pasivo exigible.

- Corresponde en un 7,63% a Deuda financiera con terceros, en un 54,3% a Deuda con empresas del grupo y en un 30,6% a Deuda comercial.

■ Apalancamiento con terceros (Deuda Financiera Total).

- En términos absolutos la Deuda Financiera Total de la Sociedad con terceros aumentó un +45,4% interanual en el último ejercicio hasta los 30,4 MM€. El incremento de la deuda tiene su origen en la cobertura del Capex.
- Está estructurada en un 27% a largo plazo y en un 73% a corto plazo.
- El ratio de Fortaleza financiera o Coeficiente de solvencia financiera (DFT/Patrimonio Neto) es de 0,09x veces y por tanto excelente.
- Muy bajo nivel de apalancamiento financiero con terceros estructurado mayoritariamente a corto plazo y generado en la cobertura del Capex.

■ Deuda Financiera Neta

- Excelente perfil de la deuda financiera con terceros con una DF inferior a las Posiciones Líquidas.

Para un mayor detalle acerca de los pasivos financieros, se muestran las siguientes tablas que hacen referencia a la naturaleza, vencimientos de la deuda y operativa de circulante.

Detalle de los Pasivos Financieros extraído de las Cuentas Anuales:

<i>Endeudamiento financiero</i>	Corriente	No corriente	Total	Porcentaje
Otros pasivos financieros	22.251.000 €	8.163.000 €	30.414.000 €	100,00%
Total Deudas financieras con terceros	22.251.000 €	8.163.000 €	30.414.000 €	100%
Deudas con empresas del grupo	25.522.000 €	190.912.000 €	216.434.000 €	87,7%
TOTAL	47.773.000 €	199.075.000 €	246.848.000 €	100,0%
	19,35%	80,65%		



<i>Calendario de amortizaciones No corriente</i>	2024	2025	2026	Siguientes	TOTAL
Otros pasivos financieros	8.163.000 €	0 €	0 €	0 €	8.163.000 €
Total Deudas con terceros	8.163.000 €	0 €	0 €	0 €	8.163.000 €
Deudas con empresas del grupo	47.575.000 €	0 €	0 €	143.337.000 €	190.912.000 €
TOTAL	55.738.000 €	- €	- €	143.337.000 €	199.075.000 €
	28,00%	0,00%	0,00%	72,00%	100,00%

Otros pasivos financieros

A largo plazo corresponde a préstamos con organismos oficiales.
 A corto plazo corresponde básicamente a proveedores del inmovilizado.

Deudas con empresas del grupo

Durante el ejercicio 2021 se produjeron dos reestructuraciones del préstamo con [REDACTED] amortizándose parcialmente parte del préstamo de 2019 y formalizándose dos nuevos préstamos en mayo y noviembre con [REDACTED]. El interés es pagadero anualmente, no difiriendo significativamente su valor razonable de su valor nominal.

Comentarios sobre la estructura de la deuda financiera:

La deuda corresponde fundamentalmente al Grupo y mientras mantenga un flujo de caja estable similar al de este ejercicio no planteará problemas para su pago.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Reformulada

CUENTA DE RESULTADOS ABREVIADA	2022	2021	2020	2019	2018	Variación	
						Absoluta	%
Importe neto de la cifra de negocios	512.382.000	429.872.000	378.323.008	383.355.008	349.240.000	82.510.000	19,19%
Variación de Existencias	18.038.000	-10.738.000	-6.630.000	-2.818.000	6.896.000	28.776.000	-267,98%
Aprovisionamientos	-227.224.000	-166.146.000	-156.520.992	-165.736.992	-155.440.992	-61.078.000	36,76%
Margen Bruto	303.196.000	252.988.000	215.172.016	214.800.016	200.695.008	50.208.000	19,85%
% sobre ingresos	59,17%	58,85%	56,88%	56,03%	57,47%	0,32%	0,55%
Gastos de personal	-69.590.000	-60.902.000	-57.425.000	-55.897.000	-54.354.000	-8.688.000	14,27%
Otros gastos de explotación	-123.200.000	-99.115.000	-86.599.000	-83.492.000	-87.357.000	-24.085.000	24,30%
Otros ingresos de explotación	6.775.000	15.468.000	5.206.000	5.471.000	4.723.000	-8.693.000	-56,20%
EBITDA	117.181.000	108.439.000	76.354.016	80.882.016	63.707.008	8.742.000	8,06%
% sobre ingresos	22,87%	25,23%	20,18%	21,10%	18,24%	-2,36%	-9,34%
Trabajos realizados para su activo	0	0	0	0	0	0	
Amortización del inmovilizado	-63.160.000	-33.235.000	-26.098.000	-26.994.000	-25.594.000	-29.925.000	90,04%
Imputación de subvenciones	2.447.000	265.000	6.314.000	5.224.000	2.922.000	2.182.000	823,40%
Excesos de provisiones	0	0	4.000	12.000	13.000	0	
Deterioros y resultados sobre inmov.	391.000	1.115.000	28.000	-163.000	-2.467.000	-724.000	-64,93%
Otros resultados	0	0	0	0	0	0	
EBIT	56.859.000	76.584.000	56.602.016	58.961.016	38.581.008	-19.725.000	-25,76%
% sobre ingresos	11,10%	17,82%	14,96%	15,38%	11,05%	-6,72%	-37,71%
Ingresos financieros	22.642.000	22.067.000	24.096.000	23.515.000	20.600.000	575.000	2,61%
Gastos financieros	-6.464.000	-1.015.000	-1.143.000	-3.024.000	-4.196.000	-5.449.000	536,85%
Variación de valor razonable	0	0	0	0	0	0	
Diferencias de cambio	1.000	1.000	-4.000	15.000	-22.000	0	0,00%
Resultados sobre inst. finan.	0	6.196.000	1.488.000	2.493.000	12.729.000	-6.196.000	-100,00%
Otros ingresos y gastos financieros	0	0	0	0	0	0	
Resultado financiero	16.179.000	27.249.000	24.437.000	22.999.000	29.111.000	-11.070.000	-40,63%
% sobre ingresos	3,16%	6,34%	6,46%	6,00%	8,34%		
Resultado antes de impuestos	73.038.000	103.833.000	81.039.016	81.960.016	67.692.008	-30.795.000	-29,66%
% sobre ingresos	14,25%	24,15%	21,42%	21,38%	19,38%	-9,90%	-40,99%
Impuestos sobre beneficios	-21.470.000	-19.224.000	-15.115.000	-16.833.000	-10.673.000	-2.246.000	11,68%
Resultado de operaciones continuadas	51.568.000	84.609.000	65.924.016	65.127.016	57.019.008	-33.041.000	-39,05%
Result. de operaciones interrumpidas	0	0	0	0	0	0	
Resultado del ejercicio	51.568.000	84.609.000	65.924.016	65.127.016	57.019.008	-33.041.000	-39,05%
% sobre ingresos	10,06%	19,68%	17,43%	16,99%	16,33%	-0	43,11%

Análisis de la Evolución de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias:

Fuerte aumento de la demanda que permite un incremento de la Cifra de negocio pero que debido al incremento de los costes, principalmente de la energía y materia prima, penaliza los márgenes y la rentabilidad.

Aumentan en 2022 la Cifra de negocio sin embargo debido al mayor incremento de los aprovisionamientos se genera por un lado variación de existencias positiva y por otro un aumento del Coste de las ventas. Pese a lo anterior mejora el Margen bruto que sin embargo se ve afectado por un fuerte aumento de los Costes de estructura (principalmente Servicios exteriores – consumos) lo que presiona los márgenes.

Como resultado de lo anterior aumenta el EBITDA en valores absolutos respecto de 2021 (euros) pero disminuye en valores relativos (ratio EBITDA/Ventas) deteriorando por tanto la eficiencia económica. Confirma esta circunstancia el incremento del ratio de Costes operativos que ha aumentado en 2022 hasta el 82%.

El incremento de las dotaciones para amortizaciones (incremento al inmovilizado intangible Fondo de comercio) penaliza el EBIT tanto en valores absolutos como relativos sobre ventas lo que sumado a la reducción de los resultados financieros positivos lastra el BAI hasta los 73 MM€ (29,7% YoY) con un ratio de BAI/ventas del 14,25% que sigue siendo muy favorable.

Aspectos RELEVANTES

■ Actividad económica

- La finalización del COVID y apertura de los mercados finales ligados a [REDACTED], generan un aumento de demanda de [REDACTED] histórica en toda Europa en la primera mitad del año 2022 como continuación de los últimos meses del año anterior.
- En paralelo la guerra de Ucrania produce un aumento sin precedentes principalmente de los costes de la energía, que conducen a una fuerte variabilidad y subidas de costes que dificultan la fijación de precios durante el año, teniendo que realizarse significativos aumentos de precios en varios trimestres del ejercicio.
- Aumenta la Cifra de negocio un +19,2% YoY hasta los 512,4 MM€ siendo la más elevada del periodo analizado.
- Fuerte aumento de la variación de existencias positiva frente a la negativa registrada en los tres ejercicios precedentes.
- La tasa de crecimiento anual compuesta CAGR (2020 - 2022) es del +35% y el CAGR (2018 - 2022) es del +47% y por tanto se consolida el crecimiento de los ingresos.
- Aumentan los Aprovisionamientos un +36,8% YoY lo que supone un incremento Coste de las ventas que justifica la variación de existencias positiva.
- Aumenta el Margen de contribución o Margen bruto hasta los 303,2 MM€ +19,9% YoY impulsado por el incremento de los ingresos y la variación de existencias.
- Los Costes de estructura aumentan tanto en Gastos de personal como en Otros gastos de explotación (servicios exteriores – consumos) disminuyendo los Otros ingresos de explotación (sin detallar).
- El ratio de Coste operativos sobre ventas (como medida de eficiencia en la gestión de la estructura de costes y gastos) presenta un resultado de 82% vs 76% registrado en el ejercicio anterior y por tanto se deteriora pero no tiene en cuenta el factor variación de existencia. El aumento presiona los márgenes y disminuye los ratios de EBITDA, EBIT y BAI sobre ventas a pesar del aumento en valores absolutos (en euros).
- El Ratio de sensibilidad (Margen bruto / EBIT) es de 5,3x lo que sugiere que la compañía está poco expuesta a que cambios sobre costes de estructura y amortizaciones afecten a la rentabilidad ordinaria.

■ EBITDA & EBIT

- El beneficio bruto de explotación o EBITDA resultante aumenta un +8% YoY en valores absolutos hasta los 117,2 MM€ pero en términos de ratio sobre ventas disminuye hasta el 22,9% vs 25,2% registrado en 2021 debido al incremento de los costes operativos.
- En cuanto a las dotaciones para amortización experimentan un aumento del 90% YoY hasta los 63,2 MM€ debido a las amortizaciones sobre el Fondo de comercio activado en 2022.
- El EBIT disminuye un (25,7% YoY) a pesar del buen comportamiento del EBITDA debido a las dotaciones para amortizaciones.

■ Resultado financiero

- Aumentan ligeramente los ingresos financieros hasta los 22,6 MM€ correspondiendo en cuanto a 19,3 MM€ a dividendos por participaciones en empresas del grupo siendo el resto básicamente Otros ingresos financieros.
- Aumenta los gastos financieros correspondiendo fundamentalmente a la deuda con empresas del grupo.
- El ratio de GF/ventas es del 1,26% y por tanto mientras que el ratio de EBITDA/GF es del 18x y por tanto adecuados.
- Como resultado del aumento de los gastos financieros y de la ausencia de resultados por enajenación de instrumentos financieros el resultado financiero positivo disminuye.

■ BAI

- La evolución del BAI es desfavorable con un resultado de 73 MM€ (29,7% YoY) y un ratio de BAI/ventas del 14,25% vs 24,15% registrado en el ejercicio anterior.

Desglose de Ratios

ROTACIONES sobre la Cifra de Negocio	2022	2021	2020	2019	2018
Activo No Corriente	0,97	2,17	1,78	1,97	1,95
Inmovilizado material	3,74	3,45	2,64	3,09	3,15
Activo Corriente	2,55	1,75	4,87	3,37	2,32
Existencias	8,23	9,86	6,92	6,34	5,45
Deudores	27,58	80,05	3940,86	143,90	110,69
Efectivo Líquido	11,74	4,94	18,43	7,95	4,41
Total Activo	0,70	0,97	1,30	1,24	1,06
Financiación Básica	0,92	1,32	1,80	1,83	1,48
Patrimonio Neto	1,55	1,56	2,16	2,21	2,03
Pasivo No Corriente	2,24	8,69	10,66	10,73	5,50
Pasivo Corriente	3,02	3,60	4,72	3,84	3,72
Acreedores comerciales	4,20	4,02	5,78	5,50	4,60
Deudas a corto plazo	23,03	42,13	28,17	13,79	19,36
Total Pasivo	0,70	0,97	1,30	1,24	1,06

MADURACION	2022	2021	2020	2019	2018
Plazo cobro clientes, días	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plazo pago proveed., días	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Días en ciclo comercial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Venta media diaria	1.423.283,3	1.194.088,9	1.050.897,2	1.064.875,0	970.111,1
Coste medio de venta diaria	631.177,8	461.516,7	434.780,5	460.380,5	431.780,5
Diferencia	792.105,6	732.572,2	616.116,7	604.494,5	538.330,6
Días existencias en almacén	43,7	36,5	52,0	56,8	66,1
Periodo de maduración	43,7	36,5	52,0	56,8	66,1
Existencias en días compra	98,6	94,5	125,8	131,3	148,4
Existencias en días de venta	43,7	36,5	52,0	56,8	66,1

LIQUIDEZ	2022	2021	2020	2019	2018
Liquidez general	1,18	2,06	0,97	1,14	1,60
Disponibilidad	0,39	0,80	0,29	0,53	0,92
Tesorería total	0,28	0,75	0,28	0,51	0,88
Tesorería líquida	0,26	0,73	0,26	0,48	0,84
Tesorería en días de compra	69,12	188,64	47,22	104,80	183,49

SOLVENCIA	2022	2021	2020	2019	2018
Coefficiente de Solvencia	0,83	1,63	1,51	1,28	1,09
Garantía	1,83	2,63	2,51	2,28	2,09
Consistencia	2,31	4,01	6,00	5,46	2,82
Estabilidad	0,94	0,61	1,01	0,93	0,76
Coefficiente Endeudamiento	1,21	0,61	0,66	0,78	0,92
Cobertura del Inmovilizado	1,06	1,64	0,99	1,07	1,32
Calidad de la deuda	0,43	0,71	0,69	0,74	0,60
Apalancamiento	0,16	0,31	0,38	0,38	0,33
Descomposición apalancamiento	2,83	2,19	2,38	2,48	3,36

Análisis de Ratios:

- Fuerte reducción del Fondo de maniobra que sin embargo y debido a diversos factores mitigantes presenta una adecuada capacidad de cobertura de los compromisos corrientes.
- NOFs negativas y ciclo comercial excelente lo que favorece la gestión del circulante.
- Muy bajo apalancamiento financiero con terceros
- Ratio de cobertura financiero <0 debido a que las posiciones líquidas superan la deuda financiera.
- Disminuyen el ROA y el ROE debido a la pérdida de rentabilidad ordinaria y beneficio neto, este último además muy afectado por la reducción de los resultados financieros positivos. Pese a lo anterior, tanto el ROA como el ROE son excelentes.

Información Adicional

Conocimiento del cliente

Estructura organizativa y modelo de negocio

Sociedad constituida en [REDACTED] con domicilio social en [REDACTED]. Tiene diversas plantas de fabricación ubicadas [REDACTED].

Su actividad principal es la fabricación de [REDACTED].

Con fecha [REDACTED], la matriz del socio único del accionista mayoritario de la Sociedad, la entidad [REDACTED] comenzó a cotizar en la Bolsa [REDACTED]. Con motivo de dicho comienzo de cotización el [REDACTED] llevó a cabo diversas operaciones societarias que hicieron que la sociedad dominante del Grupo haya pasado a ser la Sociedad [REDACTED], constituida en [REDACTED].

Durante el año 2022 se llevó a cabo una operación de reestructuración societaria de fusión por absorción, por la que la sociedad [REDACTED] absorbió a su accionista mayoritaria, la sociedad [REDACTED], que poseía el [REDACTED] % de las acciones que representan el capital social de la Sociedad, pasando a ser la sociedad [REDACTED] (que era la accionista única de [REDACTED] la nueva accionista mayoritaria de [REDACTED]. Además, durante el año 2022 se inició un proceso de compra de acciones a los accionistas minoritarios, por lo que en la actualidad los accionistas minoritarios representan únicamente el [REDACTED] del capital social.

La operación de fusión llevada a cabo en el ejercicio 2022, se enmarca dentro del proyecto de reorganización del [REDACTED] en España, con el objetivo de simplificar la actual estructura societaria y operativa.

- Periodo medio de pago a proveedores: 58 días.
- Plantilla media: 1064 trabajadores.

Acerca de [REDACTED]

Con más de 10.000 empleados y [REDACTED] plantas de producción [REDACTED] en [REDACTED] países, es el fabricante europeo líder y [REDACTED] productor mundial de [REDACTED]. Ofrece soluciones innovadoras, personalizadas y respetuosas con el medio ambiente a más de 10.000 empresas en todo el mundo.

En 2022, [REDACTED] produjo cerca de 17.000 millones de [REDACTED] y registró unos ingresos de [REDACTED] millones de euros. [REDACTED] cotiza en el compartimento A del mercado regulado de [REDACTED] y está incluido en los siguientes índices: [REDACTED].

Información segmentada:

Diversificación líneas de negocio					
Línea de negocio	2022		2021		Variación anual
	Importe	%	Importe	%	
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Total	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

Diversificación geográfica					
Mercados	2022		2021		Variación anual
	Importe	%	Importe	%	
España	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Resto de la UE	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Resto del mundo	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Total	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

Accionistas:



C.I.F.	Nombre:	%
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
	Otros	[REDACTED]

Sociedades participadas Consolidadas:					
País:	RS	CIF	Nombre:	%Directo	%Indirecto
ES		[REDACTED]	[REDACTED]	41,07	
ES		[REDACTED]	[REDACTED]	100	
Portugal		[REDACTED]	[REDACTED]	100	
ES		[REDACTED]	[REDACTED]	41,03	
ES		[REDACTED]	[REDACTED]	49	
Argentina		[REDACTED]	[REDACTED]	60	

Otros aspectos relevantes

Incidencias y Noticias

Incidencias:

La Sociedad no consta en las Bases de Datos de Morosidad [REDACTED]

Noticias de prensa:

[REDACTED] /05/2023

[REDACTED]