



Fecha: [REDACTED] 2023

Informe de: [REDACTED]

Calificación: [REDACTED]

Recomendación: [REDACTED]

**La realización del presente informe parte de cuentas anuales consolidadas de 2022 (fecha de cierre 31/12/2022) y auditadas por PWC emitiendo opinión favorable con salvedades no relevantes.**

## **Análisis Económico Financiero**

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

### **Principales FORTALEZAS / Aspectos POSITIVOS**

- Potente grupo con fuerte track record y expertise de más de 20 años en la fabricación de [REDACTED] que cuenta con varias plantas de producción en España y cuyas ventas en >55% van dirigidas al comercio exterior, siendo líderes en Europa.
- Excelente capacidad de generación de FCO impulsada por el buen comportamiento de los ingresos y de la estructura de costes lo que permite atender los requerimientos de inversión, el Servicio de la deuda y el pago de dividendos con un FLC positivo.
- Ajustado nivel de capitalización con un patrimonio neto que supone el 37,7% del total fuentes de financiación.
- Moderado apalancamiento financiero, bien estructurado en plazos, que supone 0,5 veces el patrimonio neto y cuyo ratio de cobertura financiera es de 0,3 veces.
- Más que buena capacidad de cobertura de los compromisos corrientes.
- Crece la Cifra de negocio un +43,5% YoY hasta los 1.067 MM€ y a pesar del aumento de los Costes de estructura (en particular de los suministros) mejora significativamente su rentabilidad con un BAI de 62 MM€ +134% YoY y un ratio de BAI/ventas del +5,8%.

### **Principales DEBILIDADES / Aspectos NEGATIVOS**

- El Grupo opera en un sector cíclico y expuesto al mantenimiento de la coyuntura económica general mundial.
- La energía (principalmente gas y electricidad) representa una parte sustancial del coste de producción del Grupo y en escenarios inflacionistas o inestables pueden generarse tensiones en los costes y consecuentemente en los márgenes y rentabilidades.
- La inflación y la subida de los tipos de interés afectan de forma directa a la fabricación de [REDACTED], uno de los sectores de destino más importantes de sus ventas lo que puede impactar en la CPyG.

### **Condiciones a destacar:**

- ✓ Observamos como factor positivo que en 2022 el incremento de las ventas +43,5% se ha trasladado a la capacidad de generación de flujos de caja operativos que aumenta un +43,05%.
- ✓ La mejora en la salud financiera de la empresa en cuanto a la generación de flujos de caja le ha permitido en los dos últimos ejercicios un desapalancamiento neto frente al apalancamiento positivo experimentado en el periodo 2018 / 2020.
- ✓ Mantiene disponibles la totalidad de las líneas bancarias de circulante concedidas, incluido el Tramo C del préstamo sindicado por 30 MM€ firmado en 2017, lo que suma un total de 71,5 MM€ de financiación disponible.
- ✓ El Grupo no tiene vencimientos de deuda relevantes que vayan plantear tensiones en su tesorería con su actual capacidad de generación de flujos de caja y posiciones de efectivo.
- ✓ Excelente gestión de la actividad económica que le ha permitido repercutir en los precios de venta el fuerte aumento de los suministros poniendo de manifiesto la solidez del grupo y su modelo de negocio en un escenario complejo con fuerte inflación e inestabilidad de los mercados alcanzado en 2022 máximos históricos en ventas y beneficios.

### **Conclusiones y Opinión del Informe:**

Grupo cuya sociedad dominante fue constituida en [REDACTED] y tiene domicilio social y fiscal en [REDACTED] así como plantas productivas en el [REDACTED] y delegaciones comerciales en [REDACTED]. Su actividad principal es la fabricación y comercialización de [REDACTED] siendo líderes europeos en la producción de [REDACTED] y un importante proveedor de productos de [REDACTED] en el mercado europeo.

Grupo industrial integrado aguas arriba en [REDACTED], cuya sociedad dominante es [REDACTED]. A su vez, el Grupo [REDACTED] está integrado dentro del [REDACTED], cuya sociedad dominante es [REDACTED] todas de nacionalidad española.

Importante grupo industrial muy diversificado cuya situación patrimonial, financiera y económica consideramos fuerte teniendo en cuenta el progresivo aumento de la Cifra de negocio y los beneficios, su recurrente capacidad de generación de flujos de caja para atender los requerimientos de inversión y el servicio de la deuda, la capitalización, el moderado apalancamiento financiero bien estructurado y su capacidad de cobertura de los compromisos corrientes.



## Análisis de Flujos de Caja

Importes en €	2022	2021	2020	2019	2018
<b>EBITDA</b>	<b>103.140.992</b>	<b>66.020.000</b>	<b>-11.189.000</b>	<b>43.517.024</b>	<b>89.989.040</b>
Resultado y Ajustes del resultado que no son EBITDA	6.437.008	-1.078.000	14.049.000	6.861.976	-1.790.040
Impuesto sobre sociedades	-18.331.000	-1.154.000	0	0	0
Inversión en circulante	-10.273.000	11.350.000	32.222.000	-5.016.000	465.000
Capex	-21.946.000	-58.109.000	-47.947.000	-55.820.000	-47.276.000
Desinversiones	2.242.000	3.439.000	5.194.000	11.713.000	1.132.000
Subvenciones	497.000	42.000	773.000	199.000	138.000
Ingresos financieros	595.000	917.000	800.000	127.000	90.000
Otros cobros y pagos	0	-115.000	-304.000	-1.237.000	-524.000
<b>Cash Flow para el Servicio de la Deuda</b>	<b>62.362.000</b>	<b>21.312.000</b>	<b>-6.402.000</b>	<b>345.000</b>	<b>42.224.000</b>
<b>Variación de deuda</b>	<b>-19.593.000</b>	<b>-23.098.000</b>	<b>78.265.000</b>	<b>17.736.000</b>	<b>45.173.000</b>
Captación de deuda	64.700.000	60.380.000	150.576.000	46.004.000	61.989.000
Amortización de deuda	-84.293.000	-83.478.000	-72.311.000	-28.268.000	-16.816.000
<b>Pago de intereses</b>	<b>-5.203.000</b>	<b>-4.072.000</b>	<b>-3.474.000</b>	<b>-2.876.000</b>	<b>-2.937.000</b>
<b>Cash Flow Libre para los Accionistas</b>	<b>37.566.000</b>	<b>-5.858.000</b>	<b>68.389.000</b>	<b>15.205.000</b>	<b>84.460.000</b>
Dividendos y remuneraciones de instr. Patrimonio	-15.000.000	0	-6.500.000	-15.000.000	-69.050.000
Reducción de capital	0	0	0	0	0
Emisión de instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0
Otros cobros y pagos sobre instrumentos patrimonio	0	0	0	0	0
Efecto de la variaciones de los tipos de cambio	0	0	0	0	0
<b>Caja generada en el ejercicio</b>	<b>22.566.000</b>	<b>-5.858.000</b>	<b>61.889.000</b>	<b>205.000</b>	<b>15.410.000</b>
<b>Saldo Tesorería</b>	<b>131.726.000</b>	<b>109.160.000</b>	<b>115.018.000</b>	<b>50.129.000</b>	<b>49.924.000</b>
<i>Efectivo</i>	<i>131.726.000</i>	<i>109.160.000</i>	<i>115.018.000</i>	<i>50.129.000</i>	<i>49.924.000</i>

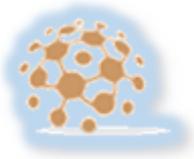
Análisis de la Generación Operativa de Caja	2022	2021	2020	2019	2018
Por actividades de operación	76.366.000	71.868.000	32.104.000	41.377.000	85.293.000
Por actividades de inversión	-19.704.000	-54.670.000	-42.753.000	-44.107.000	-46.144.000
Por actividades de financiación	-34.096.000	-23.056.000	72.538.000	2.935.000	-23.739.000
Efecto variaciones tipos cambio	0	0	0	0	0
<b>Flujo libre de caja</b>	<b>22.566.000</b>	<b>-5.858.000</b>	<b>61.889.000</b>	<b>205.000</b>	<b>15.410.000</b>

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

Excelente capacidad de generación de FCO que le permite atender los requerimientos de Circulante, Capex, Servicio de la deuda y pago de Dividendos con un FLC de 22,5 MM€ que refuerza la posición de Efectivo. Es de reseñar además que en los dos últimos ejercicios la generación de flujos de caja por actividades de operación permite una estrategia de desapalancamiento neto.

#### Aspectos RELEVANTES

- **Por actividades de operación.**
  - Fuerte aumento de la capacidad de generación de Flujos de Caja Operativos hasta los 91,2 MM€ +43% YoY derivada del incremento de los ingresos y reducción de la estructura de costes que favorece el comportamiento del EBITDA.
  - Variación negativa del capital Circulante procedente del aumento de las existencias en (39,6 MM€) y Deudores en (16,6 MM€) a pesar del incremento de la financiación espontánea recibida de los acreedores comerciales en 41,9 MM€.
  - El deterioro en la gestión del circulante (necesidad de aplicación de recursos) tiene su origen principalmente en el aumento de las existencias ante mercados inestables en precios de la materia prima. En 2021 el fuerte aumento de la financiación espontánea le permitió una variación positiva del Circulante a pesar del aumento de las existencias.
- **Por actividades de inversión / Capex**
  - Fuerte reducción del Capex en 2022 hasta suponer un 50% aproximadamente del Capex medio del periodo.
  - Las altas del ejercicio 2022 corresponden a mejoras y adecuaciones de máquinas de colada continua y a un nuevo proyecto de ██████████.

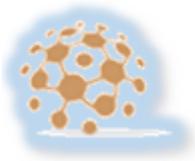


- **CFSD.**
- El Grupo presenta con excepción de 2020 (ejercicio muy marcado por la pandemia) valores del CFSD en positivo aumentando de manera muy relevante en 2022 como consecuencia de la mejora de los FCO y reducción del Capex a pesar del incremento de la inversión en Working capital.
- **Por actividades de financiación.**
- Variación negativa de deuda que corresponde en cuanto a **(13,3 MM€)** a Obligaciones, en cuanto a **(5,4 MM€)** a Deudas con bancos y **(0,9 MM€)** Otras deudas.
- Mantiene en los dos últimos ejercicios una estrategia de desapalancamiento neto.
- Elevado pago de intereses que consume importantes recursos de caja.
- **CFLA.**
- Positivo CFLA derivado del buen comportamiento de los flujos de caja operativos (autosuficiencia para cumplir sus necesidades de caja) con un pago por Dividendos de **(15 MM€)** que supone un pay-out del 40% sobre el CFLA.
- **Caja generada.**
- El FLC es de 22,5 MM€ lo que refuerza la posición de Efectivo.



## Balance de Situación

<b>BALANCE DE SITUACION ABREVIADO</b>					
	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Activo no corriente</b>	<b>391.928.992</b>	<b>388.609.984</b>	<b>373.892.992</b>	<b>354.088.000</b>	<b>349.876.000</b>
Inmovilizado Intangible	35.317.000	25.969.000	28.586.000	26.104.000	23.854.000
Inmovilizado material	293.311.008	294.076.992	276.224.992	253.196.992	263.640.000
Inversiones inmobiliarias	0	0	2.073.000	4.275.000	0
Inversiones en empresas del grupo	96.000	105.000	105.000	10.105.000	105.000
Inversiones financieras a largo plazo	823.000	5.261.000	7.983.000	395.000	218.000
Activos por impuesto diferido	62.382.000	63.198.000	58.921.000	60.012.000	62.059.000
Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0
<b>Activo Corriente</b>	<b>479.511.008</b>	<b>449.763.008</b>	<b>292.420.000</b>	<b>305.635.008</b>	<b>385.520.000</b>
Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0
Existencias	249.298.000	209.026.000	126.864.000	191.439.008	243.738.000
Deudores comerciales y otras cuentas	92.925.000	73.080.000	45.158.000	54.155.000	85.580.000
Inversiones en empresas del grupo	1.541.000	646.000	0	3.137.000	0
Inversiones financieras a corto plazo	3.780.000	57.662.000	5.250.000	6.576.000	6.108.000
Periodificaciones a corto plazo	241.000	189.000	130.000	199.000	170.000
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	131.726.000	109.160.000	115.018.000	50.129.000	49.924.000
<b>Total Activo</b>	<b>871.440.000</b>	<b>838.372.992</b>	<b>666.313.024</b>	<b>659.723.008</b>	<b>735.395.968</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>328.520.000</b>	<b>344.937.984</b>	<b>278.500.000</b>	<b>319.134.016</b>	<b>373.488.000</b>
Fondos Propios	327.092.992	303.727.008	278.504.000	319.152.992	364.468.992
Capital	81.612.000	81.612.000	81.612.000	81.612.000	81.612.000
Prima de emisión	115.311.000	115.311.000	115.311.000	115.311.000	115.311.000
Reservas	81.804.000	81.581.000	121.224.000	139.336.000	149.748.000
(Acc. y particip. de la sociedad dominante)	0	0	0	0	0
Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad	48.366.000	25.223.000	-39.643.000	-17.106.000	45.798.000
(Dividendo a cuenta).	0	0	0	0	-28.000.000
Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0
Ajustes por cambios de valor	-26.000	40.356.000	-40.000	-53.000	-76.000
Subvenciones, donaciones y legados	1.412.000	817.000	0	0	0
Socios externos.					
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>172.699.008</b>	<b>176.123.008</b>	<b>181.723.008</b>	<b>111.910.000</b>	<b>88.901.000</b>
Provisiones largo	15.141.000	25.307.000	15.128.000	7.228.000	5.635.000
Deudas a Largo Plazo	114.903.000	117.303.000	147.660.000	89.186.000	69.652.000
Deudas con empresas del grupo	20.788.000	7.159.000	1.332.000	1.391.000	1.715.000
Pasivos por impuestos diferidos	3.788.000	16.106.000	3.356.000	3.356.000	3.315.000
Periodificaciones a largo plazo	13.933.000	10.248.000	13.282.000	10.332.000	7.507.000
Acreedores comerciales no corrientes	4.146.000	0	965.000	417.000	0
Deuda con características especiales a largo pl	0	0	0	0	1.077.000
<b>Pasivo corriente</b>	<b>370.220.992</b>	<b>317.312.000</b>	<b>206.090.000</b>	<b>228.679.008</b>	<b>273.007.008</b>
Pasivos vinculados con activos no corrientes	0	0	0	0	0
Provisiones a corto plazo	10.585.000	10.289.000	9.142.000	3.442.000	4.553.000
Deudas a corto plazo	54.964.000	58.328.000	66.946.000	47.631.000	33.026.000
Deudas con empresas del grupo	10.000.000	9.000	0	6.500.000	0
Acreedores comerciales y otras cuentas	294.672.000	248.686.000	130.002.000	171.106.000	235.428.000
Periodificaciones a corto plazo	0	0	0	0	0
Deuda con características especiales	0	0	0	0	0
<b>Total Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>871.440.000</b>	<b>838.372.992</b>	<b>666.313.024</b>	<b>659.723.008</b>	<b>735.395.968</b>



### Análisis general de su Estructura de Balance:

Estructura financiera caracterizada por una ajustada capitalización, un moderado apalancamiento financiero que presenta una excelente capacidad de repago de sus obligaciones financieras y un pasivo exigible en un 54,3% es de carácter comercial.

Presenta una más que buena capacidad de cobertura de sus compromisos corrientes respaldada por una elevada posición de efectivo y amplias líneas de crédito totalmente disponibles.

#### Aspectos RELEVANTES

▪ **Estructura económica de la Sociedad (activo).**

- El 45% de los recursos se han invertido en el activo no corriente (33,7% Material) y el 55% en el activo corriente (28,6% existencias, 10,7% Deudores y 15,1% Efectivo).

- A pesar de ser un grupo industrial, los mayores recursos se han invertido en el circulante manteniendo una estructura estable.

▪ **Solvencia a corto plazo.**

- Presenta un Fondo de Maniobra de 109,3 MM€ (17,5% YoY) cuyo ratio FM / Pasivo corriente es de 0,30x (0,42x en N-1) y por tanto ajustado. El deterioro procede básicamente del incremento de la deuda comercial y reducción de las inversiones financieras (derivados de cobertura para asegurar el precio de la electricidad de una parte del consumo previsto durante el ejercicio 2022).

- Es de reseñar que mantiene una excelente liquidez inmediata y amplias líneas de crédito disponibles.

- Aumentan las NOFs hasta los 47,5 MM€ vs 33,4 MM € registrados en 2021 lo que supone +14 MM€ habiéndose cubierto mediante los FCO.

- Teniendo en cuenta los factores descritos, consideramos más que buena su capacidad de cobertura de sus compromisos corrientes.

▪ **Autonomía financiera.**

- Ajustado nivel de capitalización con un Patrimonio neto de 328,5 MM€ (4,8% YoY) cuyo ratio de autonomía financiera es del 37,7%.

▪ **Estructura del pasivo exigible.**

- Corresponde en un 5,7% a Deudas con empresas del grupo, en un 31,3% a Deuda financiera con terceros y en un 54,3% a deuda comercial.

▪ **Apalancamiento (Deuda Financiera Total).**

- En términos absolutos la Deuda Financiera Total de la Sociedad disminuyó un (3,3%) interanual en el último ejercicio hasta los 169,9 MM€.

- Está estructurada en un 68% a largo plazo y en un 32% a corto plazo siendo por tanto su calidad muy buena.

- Mantiene una estrategia de desapalancamiento neto.

- El ratio de Fortaleza financiera o Coeficiente de solvencia financiera (DFT/Patrimonio Neto) es de 0,5 veces y por tanto excelente.

- El ratio de Dependencia de la financiación ajena (DFT/Pasivo Total) es de 0,2 veces y por tanto también excelente.

- En general el Grupo tiene asegurada la estabilidad financiera a corto y largo plazo, una adecuada financiación para atender sus inversiones y necesidades de circulante así como una buena capacidad para atender las obligaciones financieras y asegurar la reducción progresiva de los niveles de endeudamiento.

▪ **Deuda Financiera Neta**

- El ratio DFN/EBITDA como indicador de la capacidad de repago de sus obligaciones financieras es de 0,3 veces y por tanto excelente.

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
Obligaciones y otros valores negociables	5.400.000 €	0 €	<b>5.400.000 €</b>	3,18%
Deudas con entidades de crédito	36.824.000 €	107.719.000 €	<b>144.543.000 €</b>	85,09%
Otros pasivos financieros	12.740.000 €	7.184.000 €	<b>19.924.000 €</b>	11,73%
<b>Total Deudas financieras con terceros</b>	<b>54.964.000 €</b>	<b>114.903.000 €</b>	<b>169.867.000 €</b>	<b>100%</b>
Deudas con empresas del grupo	10.000.000 €	20.788.000 €	30.788.000 €	15,3%
<b>TOTAL</b>	<b>64.964.000 €</b>	<b>135.691.000 €</b>	<b>200.655.000 €</b>	<b>100,0%</b>
	<b>32,38%</b>	<b>67,62%</b>		

<i>Deudas de carácter renovable anual</i>	Límites	Saldos dispuestos	Límites Disponibles	Renovable	Dispuesto
Pólizas de crédito	32.500.000	0 €	32.500.000 €	0 €	0%
Descuento comercial y Comercio Exterior	9.000.000	0 €	9.000.000 €	0 €	0%
Financiación sindicada - Tramo C	30.000.000	0 €	30.000.000 €	0 €	0%
<b>TOTAL</b>	<b>71.500.000 €</b>	<b>- €</b>	<b>71.500.000 €</b>	<b>0 €</b>	<b>0%</b>

<b>Endeudamiento Financiero corriente</b>	<b>64.964.000 €</b>	<b>100,00%</b>
<b>Total renovable</b>	<b>- €</b>	<b>0,00%</b>
<b>Vencimientos no renovables</b>	<b>64.964.000 €</b>	<b>100,00%</b>

<i>Calendario de amortizaciones No corriente</i>	2024	2025	2026	Siguientes	TOTAL
Deudas por préstamos	38.298.000 €	20.787.000 €	15.905.000 €	32.729.000 €	107.719.000 €
Otros pasivos financieros	1.778.000 €	1.705.000 €	1.388.000 €	2.313.000 €	7.184.000 €
<b>Total Deudas con terceros</b>	<b>40.076.000 €</b>	<b>22.492.000 €</b>	<b>17.293.000 €</b>	<b>35.042.000 €</b>	<b>114.903.000 €</b>
Deudas con empresas del grupo	0 €	0 €	0 €	20.788.000 €	20.788.000 €
<b>TOTAL</b>	<b>40.076.000 €</b>	<b>22.492.000 €</b>	<b>17.293.000 €</b>	<b>55.830.000 €</b>	<b>135.691.000 €</b>
	29,53%	16,58%	12,74%	41,14%	100,00%

Obligaciones y otros valores negociables

El saldo pendiente a 31 de diciembre de 2022 asciende a 5,4 millones de euros con vencimiento último en abril de 2023

Deudas con entidades de crédito

En febrero de 2017 el Grupo firmó un préstamo con cinco entidades financieras por un importe global de 44 millones de euros dividido en dos tramos. El Tramo A tenía un límite de disposición de 27,3 millones de euros y comenzaba a amortizarse trimestralmente en agosto de 2018. Por su parte, el Tramo B tenía un límite de disposición 16,7 millones de euros y comenzaba a amortizarse trimestralmente a partir de febrero de 2019.

En febrero de 2017 el Grupo firmó un préstamo con cinco entidades financieras por un importe global de 44 millones de euros dividido en dos tramos. El Tramo A tenía un límite de disposición de 27,3 millones de euros y comenzaba a amortizarse trimestralmente en agosto de 2018. Por su parte, el Tramo B tenía un límite de disposición 16,7 millones de euros y comenzaba a amortizarse trimestralmente a partir de febrero de 2019.

A 31 de diciembre de 2022 la deuda pendiente de pago por el préstamo sindicado asciende a 19,6 millones de euros (2021: 28,3 millones de euros) y tiene su vencimiento último en el ejercicio 2024. El préstamo tiene diversos covenants que al cierre de 2022 se cumplen y el grupo prevé que en 2023 también podrán cumplirse.

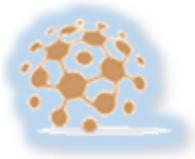
Asimismo, con fecha 19 de julio de 2019 el Grupo acordó con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) la concesión de un préstamo por importe de 50 millones de euros con el objetivo de financiar una serie de inversiones estratégicas. Este préstamo tiene como garante al Socio Único del Grupo y covenants que se cumplen.

A 31 de diciembre de 2022 la deuda pendiente de pago por del BEI asciende a 41 millones de euros (2021: 46,6 millones de euros).

A 31 de diciembre de 2022 la deuda pendiente de pago correspondiente a préstamos con otras entidades de crédito asciende a 83,5 millones de euros.

Otros pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 el saldo recogido en este epígrafe incluye básicamente préstamos de organismos oficiales a tipo bonificado para la financiación principalmente de proyectos de investigación y desarrollo y el importe pendiente de pago de las adquisiciones de [REDACTED] y [REDACTED]



#### Deuda con empresas del grupo a largo plazo

Durante el ejercicio 2018 la Sociedad dominante recibió una línea de crédito a largo plazo de [REDACTED] con un límite de 25 millones de euros de los que al 31 de diciembre de 2022 se encuentran dispuestos 20,8 millones de euros (2021: 7,1 millones de euros). Los movimientos del ejercicio 2022 se deben principalmente a la liquidación del Impuesto sobre Sociedades en régimen de consolidación fiscal. Este crédito devenga un tipo de interés igual al Euribor anual más un diferencial de mercado y estará vigente hasta que la parte prestataria no comunique a la parte prestamista su intención de proceder a la amortización del préstamo, pudiéndose hacer amortizaciones parciales en función de la liquidez de [REDACTED]. Atendiendo a las condiciones de esta línea de crédito la misma se encuentra registrada dentro del epígrafe "Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo" al 31 de diciembre de 2022 y 2021.

#### Deudas con empresas del grupo a corto plazo

A 31 de diciembre de 2022 se registra en "Deuda con empresas del grupo y asociadas", los dividendos pendientes de pago por importe de 10 millones de euros.

#### Comentarios sobre la estructura de la deuda financiera:

El Grupo no tiene vencimientos de deuda relevantes que vayan plantear tensiones en su tesorería con su actual capacidad de generación de flujos de caja y posiciones de efectivo.



## Cuenta de Pérdidas y Ganancias Reformulada

<b>CUENTA DE RESULTADOS ABREVIADA</b>					
	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Importe neto de la cifra de negocios	1.067.305.984	743.979.008	492.743.008	696.654.016	897.532.032
Variación de Existencias	49.406.000	55.768.000	-56.736.000	5.333.000	-3.086.000
Aprovisionamientos	-637.552.000	-473.910.016	-244.487.008	-400.120.992	-473.532.000
<b>Margen Bruto</b>	<b>479.159.984</b>	<b>325.836.992</b>	<b>191.520.000</b>	<b>301.866.024</b>	<b>420.914.032</b>
<i>% sobre ingresos</i>	44,89%	43,80%	38,87%	43,33%	46,90%
Gastos de personal	-123.529.000	-113.390.000	-95.474.000	-114.873.000	-148.260.992
Otros gastos de explotación	-276.524.992	-186.284.992	-130.107.000	-168.052.000	-190.252.000
Otros ingresos de explotación	24.035.000	39.858.000	22.872.000	24.576.000	7.588.000
<b>EBITDA</b>	<b>103.140.992</b>	<b>66.020.000</b>	<b>-11.189.000</b>	<b>43.517.024</b>	<b>89.989.040</b>
<i>% sobre ingresos</i>	9,66%	8,87%	-2,27%	6,25%	10,03%
Trabajos realizados para su activo	0	0	37.000	0	131.000
Amortización del inmovilizado	-28.421.000	-25.932.000	-23.553.000	-22.922.000	-26.916.000
Imputación de subvenciones	194.000	190.000	226.000	171.000	577.000
Excesos de provisiones	0	0	0	0	0
Deterioros y resultados sobre inmov.	-850.000	-149.000	-1.696.000	285.000	-415.000
Otros resultados	0	-10.550.000	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>74.063.992</b>	<b>29.579.000</b>	<b>-36.175.000</b>	<b>21.051.024</b>	<b>63.366.040</b>
<i>% sobre ingresos</i>	6,94%	3,98%	-7,34%	3,02%	7,06%
Ingresos financieros	595.000	905.000	768.000	264.000	90.000
Gastos financieros	-7.216.000	-4.055.000	-3.749.000	-3.033.000	-2.712.000
Variación de valor razonable	-1.000	-10.000	-18.000	-27.000	-9.000
Diferencias de cambio	-337.000	72.000	-373.000	186.000	-611.000
Resultados sobre inst. finan.	-5.044.000	0	0	0	0
Otros ingresos y gastos financieros	0	0	0	0	0
<b>Resultado financiero</b>	<b>-12.003.000</b>	<b>-3.088.000</b>	<b>-3.372.000</b>	<b>-2.610.000</b>	<b>-3.242.000</b>
<i>% sobre ingresos</i>	-1,12%	-0,42%	-0,68%	-0,37%	-0,36%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>62.061.000</b>	<b>26.491.000</b>	<b>-39.547.000</b>	<b>18.441.000</b>	<b>60.124.000</b>
<i>% sobre ingresos</i>	5,81%	3,56%	-8,03%	2,65%	6,70%
Impuestos sobre beneficios	-13.692.000	-1.266.000	-94.000	-4.342.000	-15.734.000
<b>Resultado de operaciones continuadas</b>	<b>48.369.000</b>	<b>25.225.000</b>	<b>-39.641.000</b>	<b>14.099.000</b>	<b>44.390.000</b>
Result. de operaciones interrumpidas	0	0	0	-31.976.000	0
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>48.369.000</b>	<b>25.225.000</b>	<b>-39.641.000</b>	<b>-17.877.000</b>	<b>44.390.000</b>
<i>% sobre ingresos</i>	4,53%	3,39%	-8,04%	2,02%	4,95%

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

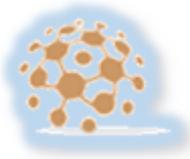
Fuerte incremento de la cifra de negocio y de la rentabilidad a pesar del aumento del coste de los Suministros lo que pone de manifiesto la solidez del Grupo y de su modelo de negocio que le ha permitido alcanzar en 2022 máximos históricos en ventas y beneficios a pesar de la coyuntura general de inflación e inestabilidad de los mercados.

#### Aspectos RELEVANTES

##### ■ Actividad económica

###### Contexto general

- En relación con el riesgo de oscilación del precio de las materias primas, fundamentalmente [REDACTED] y [REDACTED], el Grupo se protege de este riesgo característico mediante la diversificación de mercados y proveedores, con el seguimiento permanente y puntual de la oferta y demanda, y la gestión de los volúmenes en existencias.
- Adicionalmente, el Grupo considera que cuenta con unos elevados niveles de solvencia y liquidez que le permiten sostener sobradamente la continuidad del negocio en un entorno como el actual.



- Por otra parte, la [REDACTED] no es una materia prima cotizada, tiene un precio de mercado y bastante uniforme a nivel global. Una variación del 1% en el precio de compra de la chatarra supondría un efecto estimado de 3.116 miles de euros (2.741 miles de euros en 2021) en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Por último, la energía (principalmente gas y electricidad) representa una parte sustancial del coste de producción del Grupo. De cara a hacer frente a posibles oscilaciones en el precio del gas y la electricidad el Grupo utiliza la gestión de instrumentos de cobertura (cuando es posible y recomendable) y realiza un seguimiento de las diferentes ofertas de proveedores de energía de cara a optimizar el precio de contratación de estas cerrando precios a corto o medio plazo en función de la oferta de los proveedores y la situación de los mercados. Durante el ejercicio, el Grupo ha tenido un contrato de cobertura del precio de la electricidad que ha cubierto parte del consumo previsto. (Nota 10 de la Memoria).
- El ejercicio 2022 ha estado rodeado de incertidumbre e inestabilidad, acrecentado por la invasión rusa de Ucrania que provocó una subida de los precios del gas y de la electricidad. Adicionalmente, la inflación y la subida de los tipos de interés afectan de forma directa a la fabricación de automóviles, uno de los sectores de destino más importantes.
- Los volúmenes de venta han crecido un 43,5 % respecto al año 2021, pero sin alcanzar aún los niveles del año 2019, en línea con la tendencia europea de bajos niveles productivos en el sector [REDACTED].

#### Evolución de la actividad del grupo.

- Aumenta la Cifra de negocio un +43,5% hasta los 1.067 MM€ con una variación de existencias positiva de 49,4 MM€.
- La tasa de crecimiento anual compuesta CAGR (3 últimos ejercicios) es del 116% y el CAGR (5 últimos ejercicios) es del 19% y por tanto se consolida el crecimiento de los ingresos.
- Aumentan los Aprovisionamientos un +34,5% YoY lo que supone una reducción del Coste de las ventas.
- La mejora de la eficiencia operativa se traslada al Margen de contribución o Margen bruto que aumenta un +47,1% hasta los 479,1 MM€.
- Aumenta los Gastos de personal y fundamentalmente los Servicios exteriores que han pasado de 180 MM€ en 2021 a 269 MM€ en 2022 impulsados fundamentalmente por los Suministros que han pasado de 94 MM€ en 2021 a 161,5 MM€ en 2022.
- 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 97,2% vs 104% registrado en el ejercicio anterior y por tanto mejora favoreciendo los márgenes.
- **EBITDA & EBIT**
  - El aumento de los ingresos sumado a la mejora de los márgenes incrementan el beneficio bruto de explotación o EBITDA hasta los 103,1 MM€ +56,2% YoY circunstancia que como hemos visto ha impulsado la generación de FCO.
  - En cuanto a las dotaciones para amortización aumentan progresivamente de forma moderada.
  - El EBIT muestra un comportamiento excelente debido a la ausencia de Otros resultados negativos y crece un +150,4% YoY hasta los 74 MM€.
- **Resultado financiero**
  - Fuerte aumento del resultado financiero negativo derivado del incremento de los gastos financieros ordinarios y del deterioro y resultados negativos por enajenación de instrumentos financieros (durante el ejercicio 2022 el grupo ha dolado una provisión por un crédito a terceros por importe de 5 millones de euros por considerar dudosa la cobrabilidad del mismo).
  - El ratio de GF/ventas es del 0,7% y por tanto excelente mientras que el ratio de EBTIDA/GF es del 14,3x y por tanto muy favorable.
- **BAI**
  - La evolución del BAI es excelente con un resultado de 62 MM€ +134% YoY y un ratio de BAI/ventas del 5,8% vs 3,6% registrado en el ejercicio anterior.



## Desglose de Ratios

<b>ROTACIONES sobre la Cifra de Negocio</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Activo No Corriente	2,72	1,91	1,32	1,97	2,57
Inmovilizado material	3,64	2,53	1,78	2,75	3,40
Activo Corriente	2,23	1,65	1,69	2,28	2,33
Existencias	4,28	3,56	3,88	3,64	3,68
Deudores	11,49	10,18	10,91	12,86	10,49
Efectivo Líquido	8,10	6,82	4,28	13,90	17,98
Total Activo	1,22	0,89	0,74	1,06	1,22
Financiación Básica	2,13	1,43	1,07	1,62	1,94
Patrimonio Neto	3,25	2,16	1,77	2,18	2,40
Pasivo No Corriente	6,18	4,22	2,71	6,23	10,10
Pasivo Corriente	2,88	2,34	2,39	3,05	3,29
Acreedores comerciales	3,62	2,99	3,79	4,07	3,81
Deudas a corto plazo	19,42	12,76	7,36	14,63	27,18
Total Pasivo	1,22	0,89	0,74	1,06	1,22
<b>MADURACION</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Plazo cobro clientes, días	28,6	33,1	32,9	26,5	32,6
Plazo pago proveed., días	119,5	133,4	183,1	143,4	166,0
Días en ciclo comercial	90,8	100,4	150,2	116,8	133,4
Venta media diaria	2.964.738,8	2.066.608,4	1.368.730,6	1.935.150,0	2.493.144,5
Coste medio de venta diaria	1.770.977,8	1.316.416,7	679.130,6	1.111.447,2	1.315.366,7
Diferencia	1.193.761,1	750.191,6	689.600,0	823.702,8	1.177.777,9
Días existencias en almacén	84,1	101,1	92,7	98,9	97,8
Periodo de maduración	112,7	134,2	125,6	125,5	130,4
Existencias en días compra	140,8	158,8	186,8	172,2	185,3
Existencias en días de venta	84,1	101,1	92,7	98,9	97,8
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Liquidez general	1,30	1,42	1,42	1,34	1,41
Disponibilidad	0,62	0,76	0,80	0,48	0,52
Tesorería total	0,37	0,53	0,58	0,25	0,21
Tesorería líquida	0,36	0,34	0,56	0,22	0,18
Tesorería en días de compra	74,38	82,92	169,36	45,10	37,95
<b>SOLVENCIA</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Coefficiente de Solvencia	0,61	0,70	0,72	0,94	1,03
Garantía	1,61	1,70	1,72	1,94	2,03
Consistencia	2,27	2,21	2,06	3,16	3,94
Estabilidad	0,78	0,75	0,81	0,82	0,76
Coefficiente Endeudamiento	1,65	1,43	1,39	1,07	0,97
Cobertura del Inmovilizado	1,28	1,34	1,23	1,22	1,32
Calidad de la deuda	0,68	0,64	0,53	0,67	0,75
Apalancamiento	0,15	0,07	-0,14	-0,06	0,12
Descomposición apalancamiento	2,22	2,18	2,62	1,81	1,87
<b>RENTABILIDAD y RENDIMIENTO</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Margen Bruto/Cifra n. negocio	44,89%	43,80%	38,87%	43,33%	46,90%
Beneficio Neto/Cifra n. negocio	4,53%	3,39%	-8,04%	-2,57%	4,95%
BAI / Cifra neta de negocio	5,81%	3,56%	-8,03%	2,65%	6,70%
Rentab. Financiera Explot.	22,15%	8,29%	-12,43%	5,48%	18,35%
Rentabilidad Económica	7,12%	3,16%	-5,94%	2,80%	8,18%
Rentabilidad Capital Social	59,27%	30,91%	-48,57%	-21,90%	54,39%
Rentabilidad compuesta	14,72%	7,31%	-14,23%	-5,60%	11,89%
Rendimiento compuesto	8,50%	3,53%	-5,43%	3,19%	8,62%
Expansión de las ventas		-323.326.976	-251.236.000	203.911.008	200.878.016



## Información Adicional

### Conocimiento del cliente

#### Estructura organizativa y modelo de negocio

Grupo cuya sociedad dominante fue constituida en [REDACTED] y tiene domicilio social y fiscal establecido en [REDACTED] así como plantas productivas en [REDACTED]. Su actividad principal es la fabricación y comercialización de [REDACTED].

La sociedad dominante fue la receptora de un conjunto de bienes, derechos y obligaciones, constituyentes de una rama de actividad. Dicha aportación de rama de actividad fue efectuada por [REDACTED].

La Sociedad dominante está integrada en el [REDACTED], cuya sociedad dominante es [REDACTED] con domicilio social en [REDACTED]. A su vez, el [REDACTED] está integrado dentro del [REDACTED] cuya sociedad dominante es [REDACTED] con domicilio social en [REDACTED].

En [REDACTED] son líderes europeos en la producción de aceros largos especiales, además de un importante proveedor de productos de calibrado en el mercado europeo. Además de centros de producción en el [REDACTED] y cuentan con delegaciones comerciales en [REDACTED].

Fortalecen su posición con diversificación de producto a través de su amplia gama de productos [REDACTED] ([REDACTED] [REDACTED], [REDACTED] (por [REDACTED]) y semiproductos de [REDACTED] continua ([REDACTED] [REDACTED]) en [REDACTED] de fácil maquinabilidad, [REDACTED].

- Plazo medio de pago a proveedores: 84 días.
- Tiene una plantilla media de 1.927 trabajadores.

#### Destacamos varios hechos relevantes del ejercicio 2022:

- ✓ Con fecha 29 de agosto de 2022 se ha procedido a la elevación a público del acuerdo de fusión entre [REDACTED] [REDACTED], como sociedad absorbente y [REDACTED] [REDACTED], como sociedad absorbida, tras la adquisición de esta por parte de la Sociedad en enero de 2022. Como consecuencia de la fusión se produce la extinción sin liquidación de [REDACTED] [REDACTED], así como la transmisión en bloque de la totalidad de su patrimonio a la sociedad absorbente, adquiriendo esta última, por sucesión universal, la totalidad de los bienes, derechos y obligaciones correspondientes a la sociedad absorbida.
- En septiembre de 2022 la Sociedad dominante ha adquirido el 100% de las participaciones sociales de [REDACTED] [REDACTED].

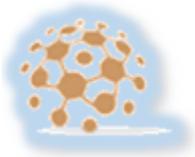
#### Información segmentada:

Diversificación líneas de negocio					
Línea de negocio	2022		2021		Variación anual
	Importe	%	Importe	%	
[REDACTED]	965.547.000	90,47%	689.814.000	92,72%	39,97%
[REDACTED]	94.163.000	8,82%	49.220.000	6,62%	91,31%
Prestación de servicios	7.596.000	0,71%	4.945.000	0,66%	53,61%
<b>Total</b>	<b>1.067.306.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>743.979.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>43,46%</b>

Diversificación geográfica					
Mercados	2022		2021		Variación anual
	Importe	%	Importe	%	
España	475.590.000	44,56%	371.174.000	49,89%	28,13%
Resto de la UE	498.551.000	46,71%	319.170.000	42,90%	56,20%
Resto del mundo	93.165.000	8,73%	53.635.000	7,21%	73,70%
<b>Total</b>	<b>1.067.306.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>743.979.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>43,46%</b>

#### Accionistas:

C.I.F.	Nombre:	%
[REDACTED]	[REDACTED]	100



Sociedades participadas consolidadas:					
País:		CIF	Nombre:	% Directo	% Indirecto
ES				99,01	
ES				100	
Francia				100	
Reino Unido				100	
Italia				100	
ES				100	
Alemania				100	

## Otros aspectos relevantes

### Incidencias y Noticias

#### Incidencias:

[Redacted]

#### Noticias de prensa:

[Redacted] 2022

<https://www.expansion.com/pais-vasco/2022/08/31/630f2397e5fdea7c1f8b463b.html>

[Redacted] dispara sus ingresos un 50% y deja atrás las pérdidas en 2021