

PRIM

12/12/2018

Dto. Research GPM Broker
913 191 684

Último precio	11,35€	COMPRAR
Precio objetivo	13,4€/acc.	
Potencial	18.06 %	

Nombre de valor	
ISIN	ES0170884417
NIF	A28165587
Ticker	PRM
Acciones en circulación	17.326.694
Valor Nominal	0,25 €

Datos de Mercado		
Capitalización	197.755.800€	
Precio salida	10/01/2000	0,82 €
Último precio	18/06/2019	11.8€
Periodo 2017	Precio máximo 12,1900€	Precio mínimo 8,7200€
Periodo 2018	Precio máximo 13,4000€	Precio mínimo 9,8400€
Volumen (miles acc.)	2.005	
Efectivo (miles)	23.112€	

Rey Principales Accionistas	
LA FUENTE SALADA S.L.	13,93%
CARTERA DE INVERSIONES MELCA, S.L	12,55%
BROWN BROTHERS HARRIMAN	9,76%



ROA, para que una empresa sea valorada positivamente debe ser superior aproximadamente al 5%.

ROE, beneficio de la empresa por cada euro, si es: $ROE > ROA$, significa que el hecho de haber financiado parte del activo empresarial con deuda ha supuesto el crecimiento de la rentabilidad financiera.

$ROE = ROA$, significa que la totalidad del activo se ha financiado con fondos propios sin acudir a la deuda. $ROE < ROA$, la deuda que se ha utilizado para financiar el activo supera la rentabilidad económica.

FUTURO ESTABLE Y PROMETEDOR

Absorción de ANOTA con el objetivo de simplificar la estructura societaria:

El grupo PRIM ha absorbido durante este ejercicio Anota, la empresa especializada en diseño, desarrollo, fabricación y distribución de productos de ayuda técnica y medicina deportiva. No ha tenido necesidad de ampliar capital ya que poseía ya el 100% de la compañía por valor de 1,23 millones de euros, como consecuencia gana un 21,5% más en el trimestre.

Reparto de dividendo para enero de 2019:

La compañía PRIM tiene previsto realizar el próximo 16 de enero de 2019 un dividendo de 0,1100 euros brutos por acciones a cuenta de los resultados obtenidos del ejercicio anterior 2017, a los 17,34 millones de acciones en circulación.

Fallece el que era presidente Victoriano Prim:

Tras su fallecimiento, la compañía se ha quedado en manos de D. Andrés Estaire Álvarez, el que era hasta entonces el vicepresidente del consejo, así mismo, la compañía ha nombrado a José Luis Meijide García y a Enrique Giménez-Reyna Rodríguez vicepresidente primero y vicepresidente segundo respectivamente, del consejo de administración.

PRIM, un valor pequeño pero prometedor:

Esta empresa debería cotizar a niveles superiores de los actuales dado los buenos resultados (aumento del 12,57% de los ingresos situando su cifra de negocios en 97,5 millones de euros) y la tendencia positiva del sector de la salud que cada vez invierte más en servicios hospitalarios.

Datos financieros a 31 de diciembre	2016	2017	2018	2019e
Cifra de negocio (€)	110.099.596	121.272.878	125.738.274	155.520.339
EBITDA (€)	15.109.529	16.333.807	18.102.306	19.363.365
EBIT (€)	13.022.539	15.232.149	14.756.799	16.667.539
Gastos financieros (€)	-37.162	-29.655	-119.496	-36.203
Impuestos (€)	-1.793.432	-4.380.842	-4.067.929	-3.291.871
Resultado Neto (€)	13.095.662	13.897.880	12.962.242	14.996.299
Activos (€)	128.291.755	137.765.999	133.472.554	137.765.999
Inmovilizado Material (€)	9.016.809	9.141.739	9.515.592	9.141.739
Acciones en Circulación	17.347.000	17.347.000	17.347.000	17.347.000
Beneficio por Acción- BPA	0,58	0,60	0,75	0,90
PER o P/E	14,24x	13,77x	14,74x	14,1x
TEV/EBITDA	8,82x	8,91x	12,06x	12,02x
EV/Ingresos	1,21x	1,30x	1,72x	1,37x
Total debt/EBITDA	0,64	0,41	0,56x	0,62
Precio/Cash flow	11,97	11,63	12,04	12,10
Precio/Valor Contable	1,45	1,36	1,14	0,97
Return on Assets (ROA)	10,21%	10,09%	10,1%	10,30%
Return on Equity (ROE)	10,00%	13,12%	13,48	13,61%
Último precio del periodo	8,90	10,35	10,5	11,80

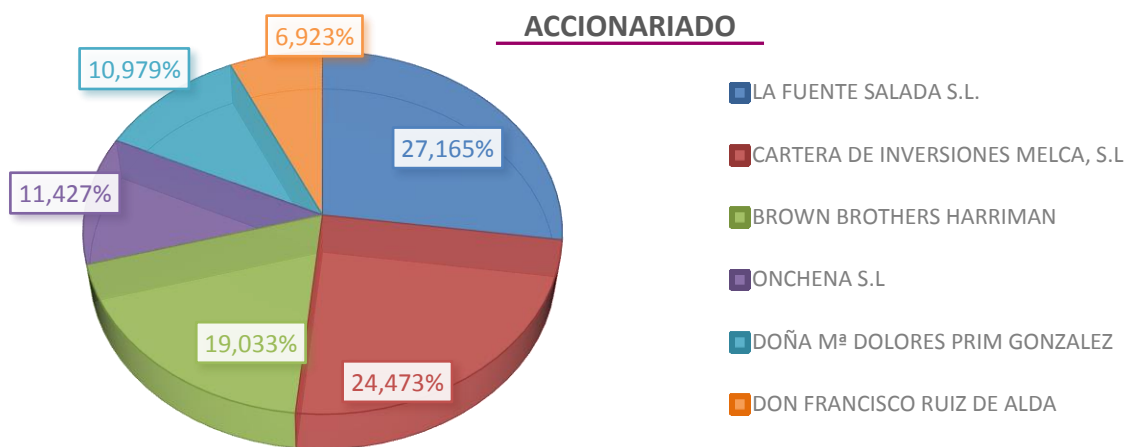
INDICE

1. SOBRE LA COMPAÑÍA	3
2. LÍNEA DE NEGOCIO	7
3.1 Segmento I. Hospitalario	8
3.1.1 Actividad suministros médicos (73,4% de las ventas).....	8
3.2 Segmento II. Inmobiliario (0,4% ventas)	9
3.2.2 Evolución de los sectores: suministros hospitalarios e inmobiliario.....	10
3. ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS	12
4. ANÁLISIS	13
6.1 Cuenta de resultados y estimaciones.....	13
6.3 Tablas comparativas sectoriales y ratios de valoración	16
8. GLOSARIO	18
9. DISCLAIMER.....	20

1. SOBRE LA COMPAÑÍA

PRIM, es una compañía de suministros hospitalarios y ortopédicos de capital privado, que se fundó en 1870 cuando Pedro Prim Fernández inauguró el Balneario Alsasua de Navarra. No obstante, no fue hasta el año 1917 cuando Francisco Prim trasladó la sede a la Comunidad de Madrid, inició la actividad de suministros médicos y empezó a cotizar en Bolsa en 1985 a través del mercado continuo, cuenta ya con más de 140 años de experiencia en el mercado.

La empresa está enfocada en el sistema de salud donde diseña, fabrica, comercializa, instala y mantiene productos y equipos y busca las soluciones más avanzadas. Centra su actividad en Hospitales, Clínicas, Centros de Salud, Seguros Médicos, Ortopedias, Particulares, Centros Podológicos, Farmacias y Mutuas. Asimismo, ofrece soluciones y prestaciones avanzadas para Fisioterapia y Rehabilitación, Balneoterapia, Talasoterapia y Spa. Tiene un modelo de organización vertical y por especialidades. Siempre se ha preocupado de estar preparada para suministrar tecnología actualizada y contrastada al mundo de la salud. Se apoya en una solvencia técnica, una organización logística ágil y eficaz, y una red comercial altamente cualificada muy próxima.



Como se puede observar en el gráfico, la empresa La Fuente Salada S.L., propiedad de José Ignacio Comenge Sánchez a través de Mendibea 2002, es el mayor accionista con una participación del 27,165%, seguido de la Cartera de inversiones Melca, S.A. con Daniel García-Becerril como titular indirecto. Brown Brothers Harriman posee el 19,033%, Carmen Ybarra Careaga el 11,427% (mediante Ochenta S.L.), seguido por Mª Dolores Prim González (5,63%) y Don Francisco Ruiz de Alda con un 3,55%.

El pasado octubre, el consejo de administración de PRIM nombró a Jorge Prim Martínez como nuevo consejero, en sustitución de su difunto padre Victoriano Prim González que ejercía de presidente, por ende D. Andrés Estaire Álvarez como nuevo presidente y José Luis Meijide García y Enrique Giménez-Reyna Rodríguez como vicepresidente primero y segundo respectivamente.

Presidente ejecutivo

D. Andrés Estaire Álvarez

Vicepresidente

D. José Luis Meijide García

Miembros del consejo

Vicepresidente segundo

D. Enrique Giménez-Reyna Rodríguez

Consejero coordinador y vicesecretario:

D. Ignacio Arraez Bertolín

Secretario no consejero:

D. Rafael Alonso Dregi

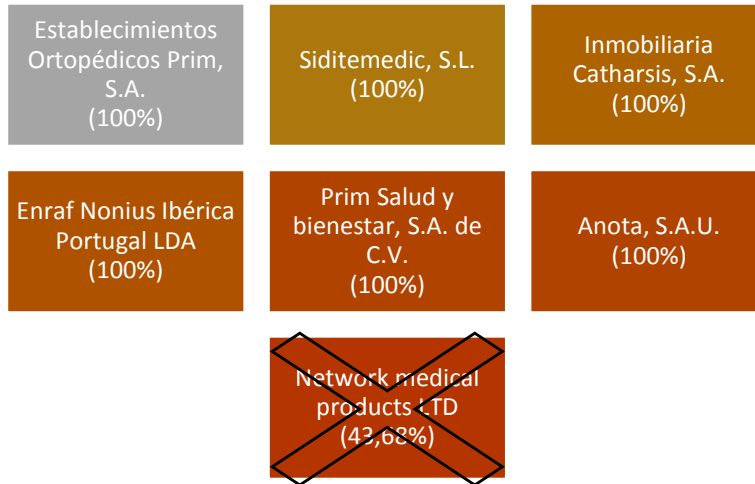
Consejero:

Dña. Belén Amatriain Corbi

D. José Luis Meijide García

D. Jorge Prim Martínez

SOCIEDADES PARTICIPADAS DEL GRUPO



El objeto social de las diferentes sociedades participadas es el siguiente:

- **Establecimientos Ortopédicos Prim, S.A.**, realiza toda clase de actos y operaciones de comercio o industria concernientes a la fabricación, venta, importación, exportación, adaptación, colocación y circulación de material ortopédico, médico-quirúrgico y similares.
- **Enraf Nonius Iberica S.A.**, debido a la fusión, PRIM es la que actualmente realiza la distribución, venta e instalación de productos en el campo de la fisioterapia, atención médica en casa y rehabilitación.
- **Enraf Nonius Ibérica Portugal**, distribución, venta e instalación de productos en el campo de la fisioterapia, atención médica en casa y rehabilitación.
- **Anota, S.A.U.**, es un comercio mayorista de aparatos e instrumentos médicos, ortopédicos, incluyendo productos de ortésica, podología, ayudas técnicas, cuidados de la salud y sistemas personalizados de dosificación. El pasado 25 de junio de 2018, la junta aprobó la absorción mediante fusión de esta sociedad por parte de la matriz, pero dado que la participación era del 100% no ha tenido impacto a efectos de las cuentas consolidadas del grupo. Esto dio lugar al afloramiento de un Fondo de Comercio valorado en 568.830,41€.
- **Siditemedic, S.L.**, conocida anteriormente como Mediprim, es la comercialización venta, distribución, importación y exportación de toda clase de material ortopédico, médico, quirúrgico, o similar, así como la tenencia y compraventa de toda clase de bienes.
- **Inmobiliaria Catharsis, S.A.**, realiza toda clase de operaciones inmobiliarias de compra y venta de fincas rústicas y urbanas.
- **Prim Salud y bienestar, S.A. de C.V.**, realiza el desarrollo, fabricación, distribución, comercialización, instalación, mantenimiento, importación y exportación de toda clase de material científico, médico, quirúrgico, farmacéutico, ortopédico, alimentario, dietético, veterinario, químico e industrial así como la construcción, realización de proyectos, diseños de plano, asesoramiento de la instalación, la explotación y gestión de productos, equipos e instalaciones sanitarias, de rehabilitación, de fisioterapia, de hidroterapia, ortopédicas, geriátricas y de spa, así como el suministro de materiales, montaje e instalación de los mismos.
- **Network medical products LTD**, esta sociedad dedicada a la fabricación y distribución de productos de otorrinolaringología y optometría se enajenó el pasado ejercicio. El grupo poseía el 43,68% de la sociedad y se enajenó por un importe total de 800.000 libras esterlinas. Pese a eso, esta sociedad continuará siendo proveedor de referencia del Grupo Prim en el negocio de la otorrinolaringología.

La compañía se divide en dos áreas de actividad principal (segmento de negocio médico-hospitalario y segmento de negocio mobiliario) y posteriormente las contempla geográficamente (nacional y extranjero), todas ellas se explican en profundidad más adelante.

*NOTA: En el caso del segmento de suministros médicos y ortopédicos adopta sus decisiones estratégicas y operativas de forma conjunta para todas las actividades

El 21 de diciembre de 2018 la compañía acordó distribuir un dividendo de 0,11€ brutos por acción a cuenta de los resultados del ejercicio 2018, de los 17,34 millones de acciones en circulación y por un importe total de 1,908 millones de euros. El pago se hizo efectivo en enero de 2019.

En el siguiente gráfico se puede observar que la organización de la compañía sigue una estructura de modelo vertical y por especialidades, es decir, la autoridad para fijar los objetivos proviene de la matriz PRIM, que a su vez está compuesta por capas inferiores según el orden jerárquico. Por otro lado, la especialización genera mayor creatividad e iniciativa y mediante la división de trabajo se consigue maximizar el rendimiento al dividir grandes tareas en lotes más pequeños de trabajo.

Estructura PRM



Origen: Datos PRM

Destacamos las principales **ventajas** de la compañía:

- PRIM contrata pólizas de seguro para garantizar la recuperabilidad en caso de siniestro del valor neto contable de las existencias.
- Provisiona al 100% las facturas en situación de dudoso cobro.
- La compañía está controlada por un grupo familiar con un nivel bajo de endeudamiento.
- La calidad de sus productos se percibe positivamente.
- Se beneficiará de la tendencia positiva del sector de la salud y por la demanda progresiva de productos sanitarios a causa del envejecimiento de la población.

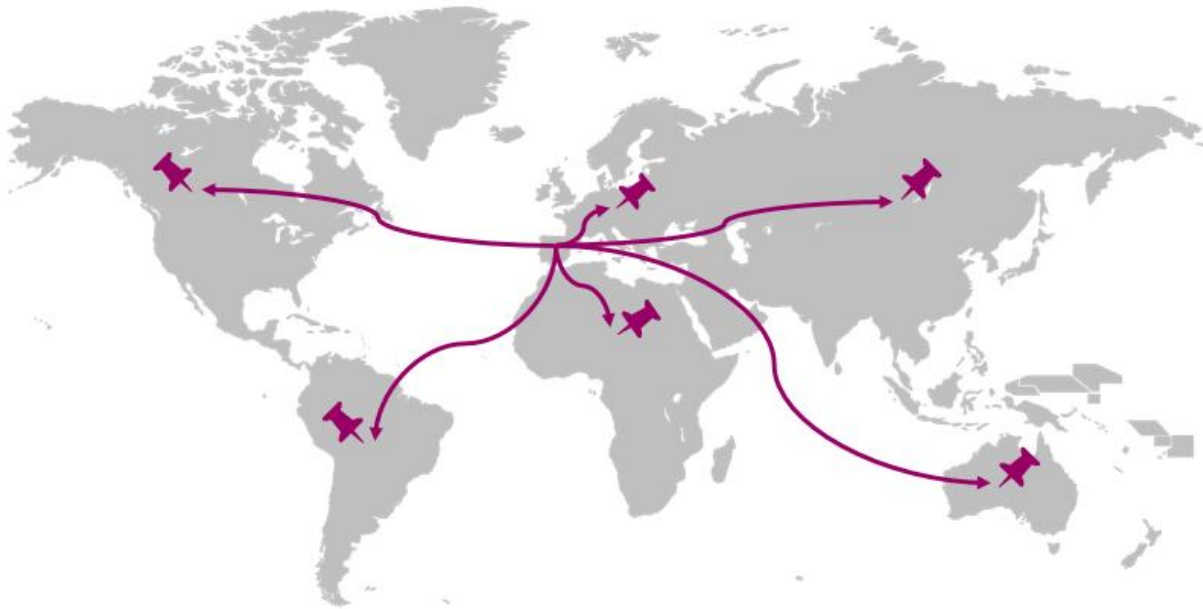
El pasado noviembre, la compañía PRIM adquirió el 100% de la distribuidora de productos de farmacia Anota, por un importe de 1,23 millones de euros. Esta operación, no ha supuesto ningún impacto económico para la empresa al ser titular de todas las acciones de Anota, por lo que no ha sido necesario realizar ninguna ampliación de capital.

A causa de esta absorción, PRIM incorporó a su patrimonio la totalidad de activos y pasivos, a efectos contables a partir del pasado 1 de enero de 2018, por lo que se procedió a la disolución sin liquidación de la sociedad absorbida.

El objetivo de esta absorción ha sido el de simplificar la estructura societaria y seguir fortaleciendo la presencia el Grupo Prim en el canal Farmacia y Ortopedia, ya que ambas compañías eran comunes y complementarias y es por ello que se ha optado por una mayor transparencia e imagen de producto.

El grupo PRIM realiza exportaciones en los seis continentes. A nivel nacional, tiene una sede social, dos fábricas, siete delegaciones, cuatro almacenes y seis clínicas ortopédicas, en las cuales realiza asistencia técnica.

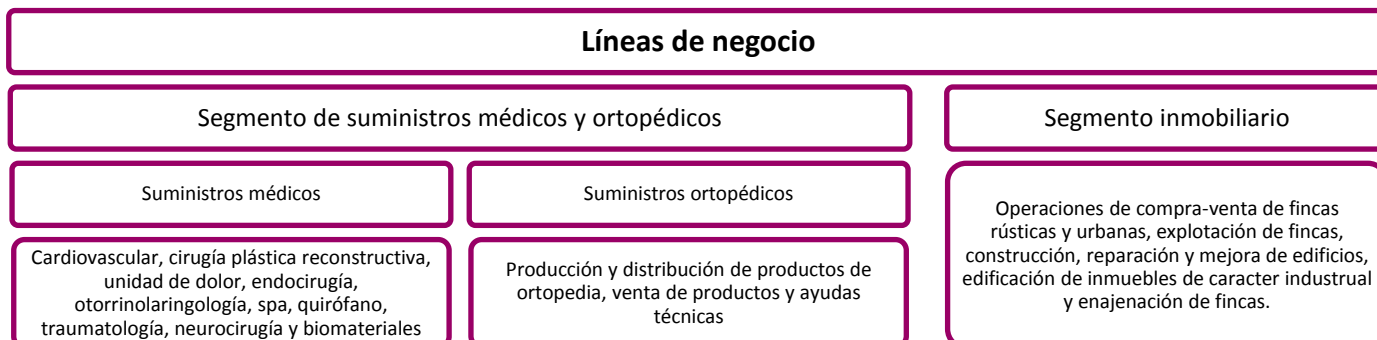
Continentes donde PRIM exporta



Origen: Datos PRIM

2. LÍNEA DE NEGOCIO

Continuando con lo anterior, las líneas de negocio de Prim se dividen entre los segmentos médicos y ortopédicos y el segmento inmobiliario.



Ingresos PRM: 2016-2017 (millones de euros)

Líneas de actividad	2017		2018	
Segmento I. Hospitalario	99,6%	120,79	99,7%	133,99
- Actividad Suministros Médicos	73,4%	88,66	72,8%	97,48
- Actividad Suministros Ortopédicos	8,8%	32,13	9,1%	36,51
Segmento II. Inmobiliario	0,4%	0,48	0,3%	0,44
Importe neto cifra negocios (M€)		121,27		134,43

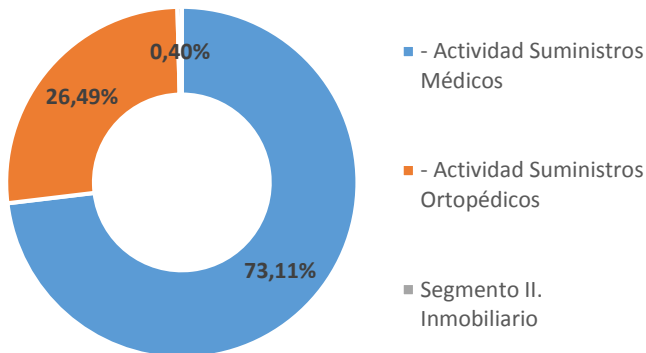
Origen: Datos PRM

*NOTA 1: Incluye la actividad desarrollada por Enraf Nonius Ibérica, S.A.

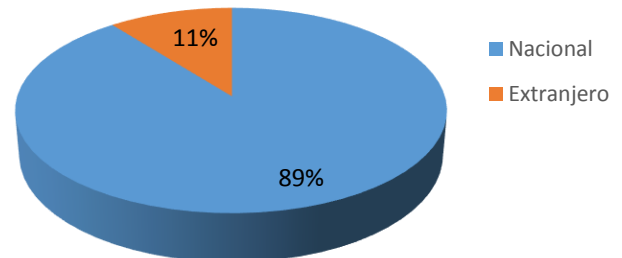
NOTA 2: Incluye la actividad de Luga Suministros Médicos, así como Laboratorios Milo y Anota, S.A.U.

Principales cifras 2017			
	Hospitalario	Inmobiliario	TOTAL
INCN a clientes externos	120.968.458	304.420	121.272.878
Otros ingresos	1.092.762	180.470	1.273.232
Variación existencias	-46.966	0	-46.966
Ingresos del segmento	122.014.254	484.890	122.499.143
Rdo. antes impuestos	18.272.509	6.214	18.278.724
Total activos	134.618.673	3.147.331	137.766.004
Total pasivos	31.698.999	0	31.698.999

Ingresos por área 2017



Ingresos 2017



La división del segmento hospitalario aporta un 99,6% frente al 0,4% que presenta la actividad de inmobiliario a cierre de 2017. De este primer segmento, el 73,4% de los ingresos vienen derivados de la actividad de suministros médicos que componen sus ocho grandes áreas explicadas posteriormente. Por otro lado, el 8,8% proviene de los suministros ortopédicos englobados en el primer segmento hospitalario. En cuanto a los ingresos según el segmento geográfico, el 89% provienen de la actividad nacional frente al 11% del extranjero.

Como se puede observar en la tabla, los clientes públicos de Prim representan un 48,69% en comparación con el 51,31% que representan los privados, siguiendo una estrategia de diversificación de clientes, no existe ningún cliente que represente el 10% o más de los ingresos ordinarios del Grupo Consolidado, a fin de evitar un riesgo de concentración.

Activos financieros-Clientes 2017			
	Privados	Públicos	TOTAL
Corto plazo	13.854.257	15.944.003	29.798.259
Largo plazo	0	0	0
No vencido	8.816.268	5.567.444	14.383.713
Total	22.670.525	21.511.447	44.181.972

Origen: Datos PRIM

3.1 Segmento I. Hospitalario

3.1.1 Actividad suministros médicos (73,4% de las ventas)

Esta actividad supone el 73,4% de la actividad total del Grupo, en la que se comercializa una serie de productos que se agrupan en **ocho grandes áreas**:

- i) **Cardiovascular**, es la más antigua dentro de la compañía y ha servido de fuente de experiencia para la formación y desarrollo del resto de divisiones. Sus productos están compuestos por productos implantables o de uso intraoperatorio.
- ii) **Cirugía Plástica Reconstructiva**, esta gama de productos representan el avance más importante en la ingeniería tisular, con capacidad de regenerar nuevos tejidos y recubrimientos dérmicos.
- iii) **Unidad de dolor**, es una línea de actuación para atender las necesidades de los servicios de Unidades de Dolor suministrando bombas elastoméricas, neuroestimulación medular, TENS, lontoforesis y equipos de R.F.
- iv) **Endo cirugía**, se centra en ofrecer soluciones eficientes e innovadoras en diferentes campos: cirugía laparoscópica, equipos de visión endoscópica, cirugía hepática, reparación de pared abdominal, satura mecánica y otros productos especializados.

- v) **Otorrinolaringología**, esta división evoluciona de forma paralela al desarrollo de esa especialidad con el objeto de ofrecer atención y servicios específicos a este grupo de profesionales. Por ello, PRIM permanece en contacto constante con fabricantes de todo el mundo a fin de conocer los últimos avances y ponerlos a disposición.
- vi) **Spa**, ofrece la gestión integral de proyectos Wellness y cuenta con una amplia infraestructura compuesta por arquitectos, interioristas, ingenieros y SAT, ofreciendo a sus clientes el diseño, la planificación y la puesta en marcha de las instalaciones.
- vii) **Quirófano**, esta división tiene un amplio catálogo de productos y soluciones para profesionales que trabajan en servicios de Cirugía General, Enfermería, Cuidados Intensivos, etc... la mayoría de sus productos son desechables y fabricados directamente por PRIM o por sus socios tecnológicos.
- viii) **Traumatología, neurocirugía y biomateriales**, productos innovadores con materiales de última tecnología.

3.1.2 Actividad suministros ortopédicos (8,8% de las ventas)

Esta actividad consiste en la producción y distribución de productos de ortopedia y ayudas técnicas, así como la venta de productos de ortopedia aplicada y ayudas técnicas de distintas clases, incluyendo articuladas, carros de transporte, grúas para movilización de pacientes, sillones, armarios y todo tipo de accesorios y mobiliario, especialmente geriátricos, a nivel nacional e internacional.

En el último ejercicio 2017, se incorporó a esta rama lo desarrollado por Anota, debido a la incorporación al Grupo Prim el 26 noviembre de 2017.

Destacamos las principales marcas comercializadas tanto en España como en el extranjero: PRIM, OTHOPRIM, CAMP, BEBAX y SWASH, fabricadas exclusivamente por PRIM,

3.2 Segmento II. Inmobiliario (0,4% ventas)

Esta actividad consiste en operaciones inmobiliarias de compra y venta de fincas rústicas y urbanas, explotación de fincas, construcción, reparación y mejora de edificios, edificación de inmuebles de carácter industrial y enajenación de toda clase de fincas. La compañía realiza todas sus operaciones desde la sociedad unipersonal Inmobiliaria Catharsis S.A.

Al realizar la adquisición por parte de Prim, se generó un Fondo de Comercio Consolidado que se atribuyó a este inmueble, dicho incremento sobre el valor en libros de Inmobiliaria Catharsis generó una diferencia entre el valor fiscal y el valor del inmueble a efectos de su presentación en el estado consolidado, lo cual dio lugar a que se generase un pasivo por impuesto diferido, el cual se va revirtiendo en la misma media en que se amortiza el inmueble.

El Grupo tiene como su única propiedad el inmueble de la sociedad dominante situado en av. Llano Castellano, 43 (Madrid), que correspondía a la anterior sede social de PRIM, tras una reforma se ha destinado para el alquiler a terceros y entró en explotación a partir de 2007.

3.2.2 Evolución de los sectores: suministros hospitalarios e inmobiliario

Perspectivas sectoriales para el 2018							
Ranking general		Ranking de inversión	Ranking de desarrollo	Ranking general		Ranking de inversión	Ranking de desarrollo
1	 Centros de logística			6	 Construcción de vivienda para su venta		
2	 Instalaciones de autoalmacenaje			7	 Oficinas de servicios compartidos		
3	 Alquiler residencial			8	 Centros de asistencia médica		
4	 Residencias de estudiantes			9	 Apartahoteles		
5	 Residencias de la tercera edad			10	 Centros informáticos		

Fuente: Emergenze Trends Europe survey 2018

Según la tendencia del **sector hospitalario**, los próximos años serán una oportunidad donde las empresas del sector tendrán que prepararse estratégicamente ante este nuevo escenario. El crecimiento demográfico de los pacientes y su envejecimiento, por un lado, y el crecimiento del número de doctores especialistas y sanitarios con gran demanda de información sobre sus pacientes por otro, son dos razones fundamentales de esta situación. El gasto de suministros médicos supone para los hospitales y centros de atención sanitaria casi el 15% de los ingresos.

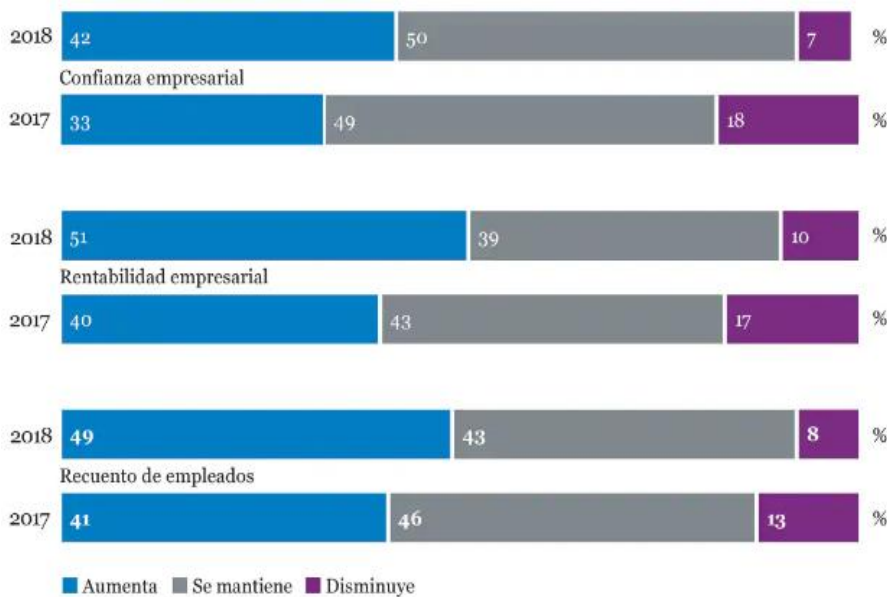
A finales de este año 2018, el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades y el CDTI han puesto en marcha el programa "Cervera" que se publicará en el primer trimestre de 2019 para financiar con 600 millones de euros la innovación de pequeñas y medianas empresas y centros tecnológicos. Del importe total, 500 millones se distribuirán en créditos a *pymes* y *midcaps*, 80 para un fondo de garantía que faciliten los créditos a las empresas y 20 millones en subvenciones para una convocatoria para centros tecnológicos.

En relación con el Sistema Nacional de Salud (SNS), se ve como un potente actor económico, según el ministerio de sanidad, consumo y bienestar social. En 2016, la inversión pública supuso el 6% del PIB (67.000 millones de euros, de los cuales 7.500 fueron invertidos en tecnología y de los cuales 5.200 invertidos en el sector público. El SNS incrementa 7,2% la renta disponible de los hogares del 20% de la población más rica, pero hasta el 35% de los hogares del 20% con menos recursos, por otro lado, el gasto en farmacia y atención primaria es el que tiene más potencia redistributiva.

Las **cadena de suministro** se encuentran en una transformación digital y se vuelven más inteligentes. Se espera una adopción de la economía "bajo demanda" aprovechando el análisis, la automatización y la inteligencia artificial (3Aes). Las empresas de este sector tienen como reto administrar mejor el inventario y anticipar las necesidades operacionales casi en tiempo real. Por ello, existe una necesidad de modernizar los procedimientos operativos de las cadenas de suministro actuales mediante el aprovechamiento de las 3Aes. Esto ayudará a proporcionar un seguimiento más detallado de las personas, los proceso y los activos, así como experiencias más atractivas y personalizadas a los clientes.

Actualmente sólo el 8% de las cadenas de suministro tienen monitorizado en tiempo real todo el piso de fabricación, pero se espera que para 2022 aumente hasta el 35%. Esto permite recopilar datos sobre los activos, incluida la ubicación, el entorno y la condición y de esta forma mejorar la visibilidad y movilizar conocimientos accionables que crean mejores experiencias para los clientes, generan eficiencias operacionales y permiten nuevos modelos comerciales.

Por otro lado, las perspectivas macroeconómicas de este **sector inmobiliario** pronostican una mejora del 42% de la economía europea en todo 2018, un aumento de los beneficios empresariales de un 51% y un 49% de crecimiento del empleo en el sector. Desde este año y los tres próximos se cree que habrá un 55% más disponibilidad de capital, un 49% de duda para refinanciarse, 46% asegura que habrá más disponibilidad de deuda para la promoción.



Fuente: Emerging Trends Europe survey 2018

Pero hay que tener cierta cautela por diferentes riesgos macroeconómicos y sociales, como por ejemplo un escenario de tipos de interés en Europa en el corto plazo o el incremento de la inestabilidad política internacional, que preocupa al 81% de los inversores y agentes del sector. El Brexit se mantiene como punto importante de intranquilidad para los inversores. Por esto, se espera una caída de la inversión y del valor del sector inmobiliario británico en 2018. Un descenso que se compensará, en parte, por el aumento de estas mismas variables en los mercados inmobiliarios de otros países de la unión europea como Alemania, España y Francia.

Finalmente, en cuanto a la **economía española** cabe destacar las medidas que tiene intención de incorporar el Gobierno en los próximos presupuestos generales. Se tratarán de un ajuste fiscal, es decir, un aumento de bases máximas de cotización o la modificación del régimen tributario de los autónomos aumentando la presión fiscal sobre los mismos. Así como un aumento del déficit y como consecuencia aumento del endeudamiento público, esto podría suponer un impacto negativo a las empresas que trabajan con las administraciones públicas. Por último, la economía está mostrando una desaceleración, cosa que se ve agravada con ese aumento de presión fiscal sobre particulares y empresas y podrá suponer un peligro futuro para el crecimiento de la economía española.

3. ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS

Destacamos las **seis** ventajas clave de PRIM que servirán de estrategia de crecimiento a futuro:

- + Amplia experiencia en el sector, con 140 años.
- + Mercado rentable y con enorme potencial.
- + La fortaleza financiera le permite un crecimiento estructurado y constante.
- + Tecnología propia y sinergias adecuadas para obtener tecnología estratégica.
- + Servicio de calidad garantizado por certificaciones oficiales.
- + La especialización y verticalidad de su estructura favorece la eficiencia y evolución de la compañía.

La inversión en Grupo Prim supone confiar en la capacidad del experimentado equipo gestor para, basados en el conocimiento del mercado y los valiosos activos de la compañía, afrontar **cuatro grandes retos**:

1. **Optimización de los procesos administrativos, logísticos y comerciales a lo largo de la cadena de valor** para mejorar la calidad de asistencia entre proveedores mayoristas y establecimientos sanitarios, manteniendo su buena red comercial de servicio próximo y fiable.
2. **Mantener el crecimiento y su solvencia técnica** mediante la fabricación de sus productos con la incorporación de participaciones minoristas en empresas tanto nacionales como extranjeras que complementen sus productos.
3. **Simplificación de tareas administrativas y comerciales**, la empresa se centra en la eficiencia de la actividad para simplificar las tareas administrativas y comerciales, lo que redundará en una mayor transparencia e imagen de producto.

Consideramos que en la medida que PRIM pueda hacer frente a estos grandes retos, supondrá una generación de valor.

A continuación, trataremos de comentar los principales focos de riesgo que vemos tanto en Prim como en los sectores donde se posiciona.

Inestabilidad política. Las decisiones estatales son un pilar fundamental para el crecimiento de este sector, no sólo en base a ayudas que las empresas puedan recibir sino a determinaciones que afecten en menor o mayor medida (p.e. subvenciones para inversiones en I+D+i, flexibilidad de entrada en el sector, etc...)

Riesgo de tipo de interés de los flujos de efectivo, la compañía está expuesta al riesgo por cambios en los tipos de interés de mercado, debido a que los préstamos suscritos tienen un tipo de interés variable. PRIM tiene préstamos bancarios con tipo de interés al mercado interbancario. Actualmente este índice de referencia no ha experimentado cambios significativos en los últimos ejercicios. Hasta la fecha, no existen coberturas de tipo de interés

Alta competencia. Se está convirtiendo en un sector muy atractivo por lo que las multinacionales lo pueden ver como una clara oportunidad de negocio (p.e. Amazon) cosa que repercutirá en las operaciones de la empresa.

Riesgo de tipo de cambio. El grupo realiza compraventas en diversas monedas distintas al euro. Por ello, realiza operaciones con monedas cuya fluctuación con respecto al euro, al igual que los plazos de cobro o pagos, son reducidos. La mayoría de las operaciones realizadas con diferente moneda al euro son compras a proveedores principalmente suministradores de materias primas y mercaderías. El dólar estadounidense es la moneda diferente al euro con la que más opera.

Riesgo crédito. Los principales clientes del grupo son entidades públicas y privadas de reconocida solvencia, que primero son sometidos a los procedimientos para compras a crédito, y posteriormente se efectúa un seguimiento continuo de las cuentas a cobrar, analizando el saldo del cliente y su evolución por tipos de clientes y áreas geográficas.

Riesgo de liquidez, el Grupo pretende mantener un equilibrio entre la continuidad de la financiación y la flexibilidad a través de la utilización de préstamos bancarios. Tratando que coincidan en el tiempo los flujos de caja generados por las actividades ordinarias, para así, minimizar el riesgo de liquidez y asegurar la continuidad de las operaciones.

4. ANÁLISIS

6.1 Cuenta de resultados y estimaciones

En primer lugar, hay que destacar que las estimaciones de GPM se pueden considerar conservadoras, fundamentadas en la dependencia de las actividades estratégicas en los que se posiciona PRIM de la situación económica nacional. Como hemos comentado, la empresa se encuentra en un sector en expansión, pero debemos ser cautos por el panorama político.

INCN (euros)	2017	2018	2019e
Segmento I. Hospitalario	120.787.988	136.021.930	155.418.439
%	99,60%	99,61%	99,63%
- <i>Actividad Suministros Médicos</i>	88.657.205	100.683.432	114.772.998
%	73,40%	74,02%	73,85%
- <i>Actividad Suministros Ortopédicos</i>	32.130.783	34.005.482	40.645.441
%	26,60%	25,98%	26,15%
Segmento II. Inmobiliario	484.890	532.546	576.098
%	0,40%	0,39%	0,37%
TOTAL	121.272.878	136.550.460	155.994.537

Para realizar el cálculo de las **estimaciones de ingresos por segmentos** hemos tenido en cuenta la progresión de la compañía en estos últimos periodos, los últimos hechos relevantes y la futura trayectoria del sector.

En cuanto a los principales supuestos utilizados en la previsión de los resultados para los próximos años han sido:

i. En el segmento Hospitalario:

- Esta área de actividad aumentó su facturación un 3,5% respecto al año anterior. Esto junto a las estimaciones del sector nos lleva a pensar que, al tratarse una empresa con 140 años de experiencia, lo va a tener más fácil para mejorar su margen y aprovechar el crecimiento del mercado hospitalario (crecimiento anual estimado del 2% durante los próximos cuatro años).

ii. El segmento inmobiliario:

- Actualmente esta actividad tiene muy poca repercusión para las cuentas de la empresa por lo que consideramos que mantenga la misma actividad hasta ahora.

El resultado de la empresa hasta este tercer trimestre y en comparación con el mismo periodo del trimestre anterior es el siguiente:

Pérdidas y Ganancias	3T 2018	3T 2017	Var %
Importe neto de la cifra de Negocios (INCN)	97.536.042	86.686.158	12,52%
EBITDA	12.293.329	10.495.908	17,12%
% sobre ventas	0,13	0,12	0,5% pp
EBIT	10.090.169	8.632.443	16,89%
% sobre ventas	0,10	0,10	0,39%pp
Bº a.i. Op. Continuas	11.591.942	11.242.797	3,11%
% sobre ventas	0,12	12,97	-1,08%pp
Bº d.i. Op- Continuas	8.734.026	8.442.221	3,46%
% sobre ventas	0,09	9,74	-0,78%pp
Resultado consolidado	8.734.026	8.442.221	3,46%
% sobre ventas	0,09	0,10	-0,78%pp

La compañía de suministros hospitalarios y ortopédicos ganó 8,7 millones de euros en los nueve primeros meses del año, lo que supone un aumento del 3,5% respecto a los beneficios registrados en el mismo periodo del pasado año, según ha informado la compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La **cifra total de negocios** alcanzó 98 millones de euros entre enero y septiembre, un 12,5% más, lo que también impulsó el resultado bruto de explotación (ebitda) un 17%, hasta alcanzar 10 millones de euros, casi un millón y medio más que en 2017.

Por su parte, el **resultado financiero** experimentó una caída del 34.7% en este tercer trimestre, dentro del cual destaca la disminución del 35.8% de la partida de deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros, que pasa de 1,4 millones a 895.147 euros, debido a que la compañía procedió a la enajenación de la participación en Saarema.

A continuación, se muestran las cuentas anuales del Grupo y las estimaciones de los dos próximos cierres:

Pérdidas y Ganancias	2016	2017	2018	2019e
Importe neto de la cifra de Negocios (INCN)	110.099.596	121.272.878	125.738.274	155.520.339
Otros ingresos de explotación	1.731.777	1.273.231	1.496.762	1.683.848
Variación de existencias	606.946	-46.966	-526.155	48.885
Ingresos de explotación	112.438.319	122.499.143	126.708.881	157.253.072
Aprovisionamientos	-52.328.170	-57.186.207	-58.679.903	-75.628.759
Otros gastos de explotación	-15.526.315	-18.094.880	-19.018.120	-23.930.479
Gastos de personal	-29.237.538	-31.004.378	-30.625.965	-38.197.394
Variación provisiones del circulante	-236.767	120.129	-282.587	-133.075
EBITDA	15.109.529	16.333.807	18.102.306	19.363.365
Dotación a la amortización	-2.068.282	-2.496.367	-3.296.929	-2.685.652
Deterioro y resultado de enajenaciones del inm.	-18.708	1.394.709	-48.578	-10.174
EBIT	13.022.539	15.232.149	14.756.799	16.667.539
Resultado de soc. por el método de la participación	53.770	87.459	104.144	100.963
Ingresos financieros	1.285.242	1.613.592	1.670.115	1.582.934
Gastos financieros	-37.162	-29.655	-119.496	-36.203
Diferencias de cambio	582.413	-19.532	214.339	-2.026
Deterioro y enajenación de otros activos financieros+otros	-17.708	1.394.709	895.147	-25.037
RESULTADO FINANCIERO	1.866.555	3.046.573	1.990.785	1.620.630
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	14.889.094	18.278.722	17.030.171	18.288.170
Impuesto sobre beneficios	-1.793.432	-4.380.842	-4.067.929	-3.291.871
RESULTADO DEL EJERCICIO	13.095.662	13.897.880	12.962.242	14.996.299

Fuente: Datos PRM

Observamos un aumento en la cifra de negocios entre 2017 y 2018 de apenas un 4%, una caída considerable si tenemos en cuenta que el aumento entre 2016 y 2017 fue de 10.15%; destacar que el factor determinante de esta caída ha sido el aumento desproporcionado en el impuesto sobre beneficios.

Esta mejora de explotación derivada de la positiva tendencia del sector, teniendo en cuenta el posible peligro político de los siguientes años, nos hace pronosticar un crecimiento del **EBIT** hasta los 18.3 millones a cierre de 2019 y 20 millones en 2020. El incremento de **Otros gastos de explotación** proviene del crecimiento de la compañía, es decir, son gastos relacionados con la implantación de sistemas y otros gastos no recurrentes fruto de la integración de nuevos negocios.

Cabe destacar el impacto que en las cuentas de resultados debido a la adopción de la NIFF9 implantada el 1 enero de 2018, por lo que la empresa ha reconocido directamente "Reservas de Sociedades" dentro del Patrimonio Neto por un importe de 249.764€.

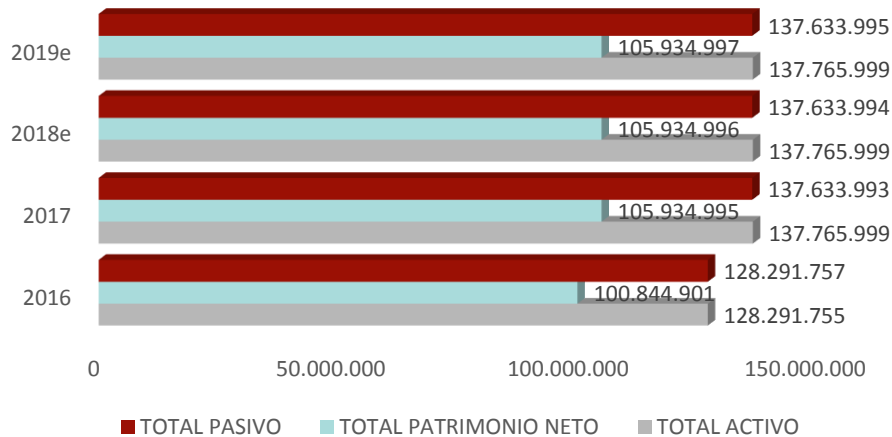
Finalmente, estimamos de una forma precaria, que la empresa cerrará el resultado de este ejercicio 2019 con un leve aumento respecto al ejercicio anterior (3,98%) y mantendrá este crecimiento durante el ejercicio 2019.

Balance Consolidado	2016	2017	2018	2019e
Inmovilizado intangible	3.222.851	3.166.648	4.365.283	3.166.648
Inmovilizado material	9.016.809	9.141.739	9.515.592	9.141.739
Inversiones inmobiliarias	3.236.031	3.147.331	3.059.906	3.147.331
Inversiones en empresas asociadas	851.477	0	3.968.438	0
Activos financieros no corrientes	19.593.421	17.860.569	15.872.336	17.860.569
Activos por impuestos diferidos	360.514	213.302	312.567	213.302
Fondo de comercio de consolidación	3.605.996	4.174.826	3.188.545	4.174.826
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	39.887.099	37.704.415	40.282.366	37.704.415
Existencias	33.674.272	39.464.579	43.066.728	39.464.579
Deudores comerciales	33.342.912	34.297.984	34.776.814	34.297.984
Otros activos financieros corrientes	15.170.934	9.738.403	9.444.056	9.738.403
Activos no corrientes mantenidos para vta	0	886.691	0	886.691
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6.216.538	15.673.927	5.902.590	15.673.927
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	88.404.656	100.061.584	93.190.188	100.061.584
TOTAL ACTIVO	128.291.755	137.765.999	133.472.554	137.765.999
Capital	4.336.781	4.336.781	4.336.781	4.336.781
Prima emisión	1.227.059	1.227.059	1.227.059	1.227.059
Reservas	83.153.402	88.233.193	89.530.964	88.233.193
Menos: Acc. Y participaciones en patrimonio propias	-1.172.835	-2.219.283	-179.092	-2.219.283
Rdo del ej. Atribuido a soc. dom. Y otros	13.096.662	13.897.881	11.054.058	13.897.883
Fondos Propios	100.641.069	105.475.631	105.969.770	105.475.633
Dif. De conversión	203.832	459.364	-400.317	459.364
Ajustes por cambio de valor	203.832	459.364	-400.317	459.364
TOTAL PATRIMONIO NETO	100.844.901	105.934.995	105.569.454	105.934.997
Pasivos por impuestos diferidos	685.305	682.480	99.197.84	682.480
Otros pasivos no corrientes	3.376.358	2.235.696	1.580.412	2.235.696
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	4.061.663	2.918.176	1.679.610	2.918.176
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	21.068.813	25.697.109	21.850.767	25.697.109
Deuda financiera	1.641.258	2.140.032	764.948	2.140.032
Otros pasivos corrientes	675.122	943.681	3.847882	943.681
TOTAL PASIVO CORRIENTE	23.385.193	28.780.822	26.463.597	28.780.822
TOTAL PASIVO	128.291.757	137.633.993	28.143.207	137.633.995

Fuente: Datos PRIM

*NOTA: A cierre del ejercicio 2017, se incluyeron determinados inmovilizados intangibles (básicamente marcas y carteras clientes) y fondos de comercio derivados de la combinación de negocios originada en la adquisición de una rama de actividad a la sociedad Laboratorios Milo, S.L. efectuada en el ejercicio 2016: Fondo comercio (Milo y Anota)- 2.601 miles de euros, Marcas (Milo)- 2.181 miles de euros y Cartera de clientes (Milo)- 550 miles de euros.

Comparativa Balance 2016-2019e



Fuente: Datos PRM

Endeudamiento relativo	3T 2018	3T 2017	Var %
Posición financiera neta	32.336.029	37.580.173	-13,95%
EBITDA	12.293.329	10.495.908	17,1%
Posición financiera/Ebitda	2,63	3,58	-81,5%
Bº explotación	10.090.169	8.632.443	16,9%
Posición financiera/Bº expl.	3,20	4,35	-82,6%
Total deudas con entidades de cto	2.784.150	1.213.470	129,4%
Total activo	142.557.104	129.366.963	10,2%

Fuente: Datos PRM

En los pagos por inversiones en empresas del grupo aparece un desembolso de 898.977,19€ en el ejercicio 2017 debido al pago realizado por PRIM SA para la adquisición, durante el ejercicio 2017, de la mercantil Anota S.A. Unipersonal. Adicionalmente un desembolso de 4.917€ correspondientes a la adquisición durante el ejercicio 2017 de la participación que poseía la dependiente Establecimientos Ortopédicos Prim en la Sociedad Enraf Noiuis Ibérica SA, con la que Prim se fusionó durante ese mismo ejercicio.

6.2 Tablas comparativas sectoriales y ratios de valoración

Año 3T-2018	PER ó P/E (x)	EV (mn€)	EV/Revenue (x)	Ingresos (mn€)	EBITDA (mn€)	Deuda/EBITDA (x)	EV/EBITDA (x)	Precio actual (€/acc)
PRM	12,9x	164,7	1,29X	128,0	19,1	0,6x	8,61X	11,40
ALM	85,13x	2727,0	3,9X	698,5	178,0	3,1x	15,32X	12,92
FAE	15,32x	785,9	2,5X	314,5	67,5	0,8x	11,65X	2,92
BIO	15,08x	64,0	2,32X	27,6	6,7	0,7x	9,49X	1,04
GRF	25,68x	19303,4	4,46X	4.331,8	1.263,7	5,0x	15,28X	22,31
ROVI	97,17x	989,7	3,47X	285,0	19,9	1,9x	49,73X	17,50

Fuente: Bloomberg

- **Almirall:** compañía farmacéutica global líder enfocada en la salud de la piel que colabora con profesionales de la salud, aplicando la Ciencia para proporcionar soluciones médicas a pacientes y futuras generaciones. Centra contra las enfermedades de la salud de la piel y ayudar a la gente a sentirse y verse mejor.
- **Faes Farma:** es una compañía española con vocación internacional que, investiga, produce y comercializa productos farmacéuticos y materias primas, exportando a más de 60 países. Desarrolla su actividad con el objetivo de encontrar la máxima calidad farmacológica de sus productos, lo que se traduce en soluciones eficaces para los pacientes.
- **Biosearch:** líder en biotecnología con vocación innovadora a nivel global. La compañía tiene presencia en el mercado nacional e internacional en los sectores farmacéuticos, de nutrición y dietético, donde está presente con su propuesta de valor en servicios y en productos que giran en torno al concepto de vida saludable.
- **Grifols:** es un grupo empresarial español especializado en el sector farmacéutico-hospitalario presente en más de 100 países. Desde 2006, las acciones ordinarias de Grifols (Clase A) cotizan en el Mercado Continuo Español y desde 2008 forman parte del Ibex-35 (GRF). A partir de junio de 2011, además, las acciones sin voto de Grifols (Clase B) también cotizan en el Mercado Continuo (GRF.P) y en el norteamericano NASDAQ (GRFS) mediante ADRs (American Depositary Receipts).
- **Rovi:** compañía farmacéutica especializada española, dedicada a la investigación, desarrollo, fabricación bajo licencia y comercialización de pequeñas moléculas y especialidades biológicas. La Compañía cuenta con una cartera diversificada de productos que viene comercializando en España a través de un equipo de ventas especializado, dedicado a visitar a los médicos especialistas, hospitales y farmacias.

Como se puede observar en la tabla anterior, y teniendo en cuenta el criterio **PER**, la media del sector se encuentra en 20,5 veces. Teniendo este dato como referencia, sólo Prim, Faes y Biosearch se encuentran por debajo de la media, pudiéndose tratar de una oportunidad de negocio.

El ratio **EV/EBITDA** compara el valor de la empresa con los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones teniendo en cuenta el coste de las deudas. La media del sector se sitúa en 13,5x, por lo tanto, PRM se sitúa por debajo con un 8,61 veces, lo que podría decir que la gestión de la empresa está siendo más atractiva o por lo menos tiene expectativas de revalorización.

La comparativa entre el valor de la empresa y los ingresos (**EV/Revenue**) nos muestra a Prim (1,29x), Faes (2,5x) y Biosearch (2,32x) por debajo de la media (3,0x). Las demás compañías tienen un resultado más alto, por lo que podrían estar sobrevaloradas.

La compañía ha obtenido un **current y quick ratio** superior a 1, lo cual nos dice que cumple con sus obligaciones respecto a los activos más líquidos.

La **deuda entre el total de activos** muestra el grado de endeudamiento de la empresa en relación al total de sus activos, la media suele encontrarse entre el 40%-60%, y como se puede observar Prim se encuentra por debajo de estos parámetros, lo que nos demuestra que cuenta con un nivel de recursos propios muy elevado.

El **ROE** es mayor que el **ROA**, lo que quiere decir que se ha financiado parte del activo empresarial con deuda y eso ha supuesto un crecimiento de la rentabilidad financiera.

3T-2018	
Current Ratio	2,72
Quick ratio	1,63
Deuda de activos	8,5%
Deuda total/Activo	11,9%
Deuda total/Capital	10,6%
Rotación cuentas a cobrar	3,67
Rotación de inventario	1,63
Rotación activos	0,90
Rotación inventario (días)	224,30
Rotación cuentas por cobrar (días)	99,40
Rotación cuentas por pagar (días)	58,82
ROA	9,40%
ROE	13,59%

Fuente: Bloomberg

Realizando un análisis de todo lo planteado con anterioridad y dada su estabilidad y proyección futura, realizamos una valoración de su precio objetivo en 13,40€/acc (potencial de 18,06%), por tanto, nuestra recomendación es COMPRAR.

8. GLOSARIO

- Price Earnings Ratio (PER ó P/E):** $\text{Capitalización/B}^{\text{º}} \text{ neto total ó Precio acc./BPA}$

Este ratio indica el número de años de beneficios que necesita una compañía para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones si el beneficio por acción fuese constante.

0-10: infravalorada
1-17: el más adecuado
17-25: los inversores prevén subida de los beneficios o la acción está sobrevalorada
+25: puede ser consecuencia de precio inflados o grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros.
- Beneficio por acción ó Earnings per Share (BPA ó EPS):** $\text{Beneficio neto/n}^{\text{º}} \text{ acciones}$

Te muestra cuánto de lo obtenido por la empresa como resultado de su actividad correspondería a cada acción. Un alto BPA induce a comprar la acción y una cifra baja a venderla. Una subida de su BPA puede significar que bien ha subido su beneficio o que han disminuido las acciones de la empresa o ambos casos.
- Price to sales (P/S):** $\text{Capitalización/Ventas ó Precio acc./ (Ventas/acc.)}$

Muestra la relación que existe entre el precio de cotización y las ventas por acción. Nos dice qué valor obtiene la empresa por cada euro ingresado. Si el resultado obtenido es bajo, se puede deber a que la compañía está infravalorada y por el contrario, si el ratio es elevado puede que la empresa esté sobrevalorada. Se suele usar este ratio para comparar empresas del mismo sector.
- Price to book value (P/B), ratio precio valor contable:** $\text{Capitalización/Valos contable de los fondos propios}$

Este ratio dice la relación que existe entre la capitalización de mercado y el valor en libros, nos dice cuánto estaríamos pagando por la empresa si ésta se declarase en quiebra de forma inminente.

Si >1, alta probabilidad de quiebra u ocasión de oportunidad de inversión ya que la compañía está infravalorada
Si 1,5 > x > 2,5 normal
- Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA):** $\text{Valor de la empresa/EBITDA} = X \text{ veces}$

Compara el valor de una empresa con los beneficios brutos antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones, para determinar si la empresa incorpora mayor o menor valor que el directamente relacionado con los recursos generados. Un múltiplo inferior podría significar que se están generando resultados por encima de la gestión de la empresa, por lo que resultará más atractiva y con expectativas de revalorización.

Un EV/EBITDA negativo significa que la empresa está en una situación complicada y con un elevado riesgo. Por otro lado, si la cifra es menor a la media del sector supondrá unas expectativas favorables sobre una compañía que invita a considerar una compra.
- Enterprise Value to Sale (EV/Sales):** $\text{Valor de la empresa/Ventas}$

Mide la relación entre las ventas y la cotización de la empresa. Cuantas más veces refleje las ventas el precio de la acción más sobrevalorada se encontrará la empresa que se está analizando. Es un ratio utilizado para comparar entre diferentes compañías del mismo sector. Una relación baja indica la posible infravaloración y una relación significativamente por encima del promedio puede sugerir una sobrevaloración.
- Enterprise Value to Revenue (EV/Revenue):** $\text{Valor de la empresa/Ingresos}$

Este ratio es utilizado por los analistas para realizar una comparativa rápida entre empresas y su precio. Es utilizado para valorar determinadas compañías en el caso de una adquisición potencial. Si el resultado es alto, quiere decir que la compañía está sobrevalorada, en cambio si es bajo, quiere decir que a priori la empresa estará infravalorada.
- Return On Assets (ROA):** $\text{EBIT/Activos totales}$

Es la relación entre el beneficio obtenido en un determinado periodo y los activos totales de una empresa, es decir, mide la eficiencia de los activos totales independientemente de las fuentes de financiación utilizadas. En general, un buen ROA es aquel superior al 5%.
- Rentabilidad financiera o Return On Equity (ROE):** $\text{Beneficio neto/Recursos propios}$

Son los beneficios económicos conseguidos a partir de las inversiones hechos y los recursos propios, este porcentaje sirve para valorar la ganancia conseguida sobre los recursos utilizados.

ROE > ROA, significa que el hecho de haber financiado parte del activo empresarial con deuda ha supuesto el crecimiento de la rentabilidad financiera.

ROE=ROA, significa que la totalidad del activo se ha financiado con fondos propios sin acudir a la deuda.

ROE<ROA, la deuda que se ha utilizado para financiar el activo supera la rentabilidad económica.

- **Quick Ratio ó Acid-Test Ratio:** $(\text{Activo corriente} - \text{inventario}) / \text{Pasivo corriente}$
Es un indicador que mide la liquidez de corto plazo de una empresa y la capacidad que tiene para cumplir con sus obligaciones respecto a los activos más líquidos.
Si <1 puede significar que la compañía depende en gran medida del inventario u otros activos a pagar sus pasivos a corto plazo. Normalmente se recomienda que sea mayor a 1. Contra mayor sea será mejor la posición de liquidez de la compañía, pero una liquidez demasiado alta supondrá que tiene pendientes.
- **Current ratio:** $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo corriente}$
Este indicador es muy parecido al Quick Ratio, con la diferencia de que el anterior no tiene en cuenta el inventario puesto que no se puede considerar como un activo líquido.
- **Calidad de deuda:** $\text{Pasivo corriente} / \text{Total pasivo}$
Determina la proporción que representa la deuda a corto plazo sobre el total de deuda. Contra menos sea reflejará una mayor facilidad para devolver los fondos ajenos al dilatarse los vencimientos de éstos en el tiempo.
- **Fondo de maniobra (FM):** $\text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente} \text{ ó } \text{AC} / \text{PC}$
Se tratan de los recursos financieros a largo plazo que la empresa necesita para poder llevar a cabo su actividad en un periodo corto, es decir, mide la capacidad de la empresa para continuar con el desarrollo de su actividad. Si el FM:
Igual a cero: $(\text{AC} = \text{PC})$, puede suponer el principio de una situación de riesgo
Positivo: $(\text{AC} > \text{PC})$ situación ideal de equilibrio financiero de la empresa, es decir, después de hacer frente a las obligaciones a corto plazo tiene un excedente del activo.
Negativo: $(\text{AC} < \text{PC})$ situación en la cual la empresa carece de recursos suficientes para afrontar los pagos a corto plazo.
- **Autonomía financiera:** $\text{Capitales propios} / \text{Capitales permanentes}$
Este ratio mide la capacidad de una empresa para financiarse, por ello relaciona los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Cuanto mayor sea la cifra obtenida, mayor será la autonomía financiera de la empresa y por tanto tendrá mayor capacidad para afrontar situaciones de incertidumbre que aparezcan.
- **Rotación de las cuentas a cobrar (RCC):** $\text{Ventas} / ((\text{Saldo inicial créditos por cobrar} + \text{Saldo final créditos por cobrar}) / 2)$
Es una buena herramienta para el control del dinero que te deben por ventas a crédito. Si se obtiene una cifra elevada o creciente, implica que la empresa opera más al contado, vende más o se vuelve más eficiente en sus cobranzas. Si por el contrario es bajo o disminuye, quiere decir que la compañía puede correr el riesgo de mantener muchos créditos por cobrar y no contar con activos líquidos para afrontar sus obligaciones.
- **Razón endeudamiento del activo total:** $\text{Pasivo total} / \text{Activo total}$
Sirve para establecer una métrica del grado de endeudamiento de una empresa en relación al total de sus activos. Con este cálculo sabremos qué proporción de la actividad de la empresa (activo total) está financiada por sus acreedores (pasivo total). Habitualmente los valores se encuentran entre el 40%-60%, en el caso de ser superior al 60%, la empresa se estaría financiando por terceros, perdiendo de esa forma su autonomía en su administración y gestión y por tanto fenerar una gran carga de intereses. En cambio, si el ratio está por debajo de 40%, la empresa cuenta con un nivel de recursos propios muy elevado.

9. DISCLAIMER

GPM es una entidad supervisada por la CNMV, y adherida a Iberclear y al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida ha sido recopilada y elaborada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero GPM no realiza ninguna manifestación ni da ninguna garantía en cuanto a la integridad, veracidad y/o exactitud de las mismas, no responsabilizándose, por tanto, de ellas.

Las recomendaciones de GPM son comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que GPM espera una evolución mejor a la del mercado en un 10% o más en el plazo de un año (referencia Ibx 35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles), mientras que la de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que se espera una evolución peor a la del mercado en un -10% o menos en el plazo de un año. La recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado en una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. La recomendación de este informe podría no ser interesante para todos los inversores: el inversor que tenga acceso a este informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo pueden no ser adecuados para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El precio de los valores e instrumentos y los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo en estos casos necesario hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como de los propios valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos.

GPM, así como sus personas sujetas al Reglamento Interno de Conducta, pueden tener una relación comercial relevante con la compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, negociando con dichos instrumentos incluso como proveedor de liquidez, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe. No obstante, GPM tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control en el Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar los conflictos de interés de sus personas sujetas. La política de conflictos de interés puede consultarse en la web corporativa de GPM (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas. Entre estas medidas está la prohibición de operar por parte del analista o las personas sujetas que hayan colaborado en la confección del informe de operar en el valor objeto del análisis, o en instrumentos conexos, si tienen conocimiento de las fechas de difusión o del contenido probable del informe y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a los clientes. De la misma forma el analista responsable del informe no podrá realizar operaciones personales con el instrumento financiero objeto del informe de modo contrario a la recomendación vigente en el mismo.

La remuneración del personal que ha elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.