

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Textiles, Apparel & Luxury Goods

 Propuesta de indicadores de valor/momentum
 Informe sin proyecciones, ni valoración, ni recomendación
 Ver explicación del producto en la página 3 de este informe

 Fecha del informe: 2 ago 2024
 Precio de Cierre: EUR 10,10 (1 ago 2024)

Liwe (LIW) es una compañía dedicada al diseño, confección y distribución de prendas de vestir, calzados y accesorios dirigida a un público joven. Actualmente comercializa sus productos bajo las marcas INSIDE e INSIDE Shoes a través de una red de 371 tiendas (vs 461 en 2018) distribuidas en España (348), Italia (6), Portugal (15) y Grecia (2) y una tienda online propia. Su mercado principal es el local (94% s/ ingresos 2023).

 José Miguel Cabrera van Grieken – +34 915 904 226
 jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Lo que "dicen" los números hoy

LOS INGRESOS AÚN NO ALCANZAN LAS CIFRAS PREPANDEMIA (-3,6% TACC 2018-2023) AUNQUE LA RENTABILIDAD MEJORA. LIW cierra 2023 con unos ingresos de EUR 128,2Mn (-18,2% vs 2018) justificado por el menor número de tiendas (371 en 2023 vs 561 en 2018; los ingresos por tienda se mantienen planos: +1,7% vs 2018). La caída en el Mg. Bruto hasta el 62,9% (-2,8p.p. vs 2018) es compensada por menores gastos de estructura (menor red comercial). El Mg. EBIT 2023 mejora hasta situarse en 5,2% (+1,6p.p. vs 2018; EBIT 2023: EUR 6,7Mn).

EL ELEVADO GASTO FINANCIERO REDUCE EL BN MIENTRAS EL ENDEUDAMIENTO SIGUE CRECIENDO. Por debajo de EBIT, el resultado financiero de EUR -9,6Mn (vs EUR 3,1Mn en 2018) sitúa el BN 2023 en los EUR -2,9Mn (vs EUR 6,4Mn en 2018). LIW aumenta su DN hasta los EUR 55,5Mn (+70,2% vs 2018; DN/FFPP 2023 2,4x) por: (i) el CAPEX, (ii) los altos niveles de circulante (aumento en existencias) y (iii) el elevado gasto financiero.

MOMENTUM (2S23) ¿QUÉ MUESTRAN LOS RESULTADOS MÁS RECIENTES? Los resultados 2S23 continúan la tendencia negativa vista en 2S22. Ingresos de EUR 70,3Mn (-3,1% vs 2S22) y un EBIT de EUR 2,5Mn (vs EUR 3,2Mn en 2S22; Mg. EBIT 3,5%). Aunque lo más relevante es que el aumento en los gastos financieros lastra el BN del semestre hasta los EUR -5,3Mn (vs EUR -0,6Mn en 2022).

EN CONCLUSIÓN: ¿QUÉ "DICEN" LOS NÚMEROS?: Los últimos resultados muestran a LIW como una compañía con ingresos planos durante los últimos tres años (aún lejos de los niveles prepandemia) pero con cierta recuperación a nivel de Mg. EBIT (5,2% vs 5,9% y 4,9% en 2019 y 2022 respectivamente). Los indicadores de momentum no son favorables y el riesgo derivado del elevado endeudamiento es alto, sin embargo, la teórica reserva de valor parece evidente, en una compañía con capacidad de facturar c.EUR 130Mn (y con un margen EBITDA de c.22%) cotizando a un múltiplo EV/Ventas 2023 de 0,6x (vs 1,0x de sus comparables).

Market Data

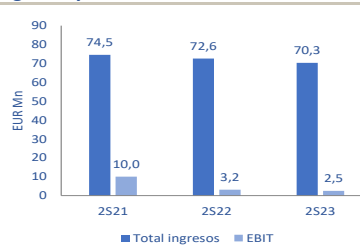
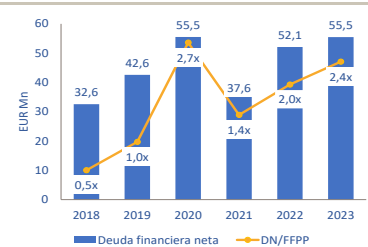
Market Cap (Mn EUR y USD)	16,8	18,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	74,0	79,8
Deuda neta (2S22/1S22)	52,1	55,5
Número de Acciones (Mn)	1,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	13,20 / 11,66 / 10,10	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación (%) ⁽²⁾	0,15	
Factset / Bloomberg	LIW-ES / LIW SM	
Cierre año fiscal	31 dic	

Estructura Accionarial (%)

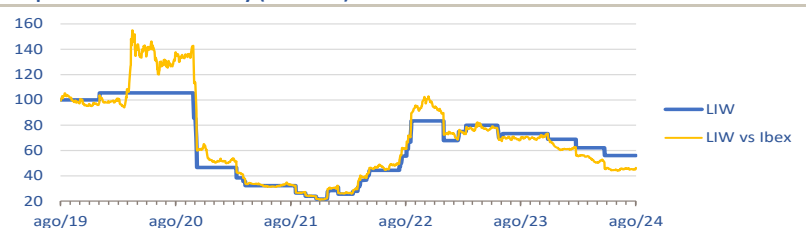
Familia fundadora	76,9
F.F. Bernabé (CEO)	7,6
Free Float	15,5

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023
Nº Acciones ajustado	1,7	1,7	1,6	1,6
Ventas	101,9	126,3	129,6	128,2
EBITDA Rec.	11,8	28,6	27,0	28,0
% Var	-65,8	141,5	-5,7	3,8
% Mg EBITDA Rec/Ing	11,6	22,7	20,8	21,8
% Var EBITDA sector ⁽³⁾	-9,9	28,4	12,0	17,7
Beneficio neto	-24,2	5,3	0,6	-2,9
BPA (EUR)	n.a.	3,18	0,36	n.a.
% Var	n.a.	n.a.	-88,5	n.a.
BPA Ord (EUR)	n.a.	2,64	0,26	n.a.
% Var	n.a.	n.a.	-90,2	n.a.
Free Cash Flow ⁽⁴⁾	-11,1	19,2	-11,7	-5,7
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	55,5	37,6	52,1	55,5
DN / EBITDA Rec. (x)	4,7	1,3	1,9	2,0
ROE (%)	n.a.	22,7	2,3	n.a.
ROCE (%)	n.a.	9,6	9,0	8,5

Ingresos y EBIT semestral

Deuda Neta vs DN/FFPP

Ratios y Múltiplos⁽⁵⁾

PER	n.a.	3,2	27,7	n.a.
PER Ordinario	n.a.	3,8	39,2	n.a.
P/BV	0,8	0,6	0,6	0,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,73	0,59	0,57	0,58
EV/EBITDA Rec.	6,2	2,6	2,7	2,6
EV/EBIT	n.a.	8,8	11,7	11,0
FCF rec. Yield (%) ⁽⁴⁾	n.a.	113,9	n.a.	n.a.

Comportamiento relativo -5y (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	-23,5	-18,5	74,1	-43,9
vs Ibex 35	1,9	0,0	-33,0	-24,2	39,2	-53,3
vs Ibex Small Cap Index	1,3	-2,5	-26,8	-23,6	73,7	-57,2
vs Eurostoxx 50	3,4	3,3	-29,2	-22,7	49,4	-58,9
vs sector Benchmark ⁽³⁾	-3,6	-4,2	-33,4	-25,4	83,3	-60,0

(1) Para detalle del cálculo ver página 8.

(2) Rotación representa el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(3) Sector: Stoxx Europe 600 Retail.

(4) Calculado sobre FCF recurrente. Ver página 7.

(5) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

Índice de Contenidos

1. Propósito de este informe

Una explicación de los objetivos que persigue el informe, de su estructura, y de lo que no debe esperarse de él.

2. Conclusiones

Principales ideas a partir del análisis realizado. Poniendo el foco en las tendencias de crecimiento de márgenes e ingresos. Y en los indicadores de valoración y momentum de la compañía.

3. La compañía en 6 gráficos

Una visión rápida de la situación de la compañía: crecimiento de ingresos y EBITDA, evolución de márgenes, evolución del endeudamiento y su nivel actual, etc.

4. Información financiera básica

Modelo de estados financieros históricos y desglose de las principales partidas de Balance, P/L y Cash Flow.

5. "Todos los números"

Análisis de múltiplos y ratios de lo ocurrido en la compañía a lo largo de los últimos 5 años.

6. Inputs de valoración

Ejercicios de valoración en base a los últimos resultados publicados por la compañía. Se realizan valoraciones tanto relativas al sector como por DCF.

1. Propósito de este informe

¿Qué es este informe? ¿cuál es su objetivo?

Este informe es, simplemente, un análisis financiero ordenado de los "números ciertos" de la compañía. Es decir: un análisis de los estados financieros ya publicados. El análisis se basa exclusivamente en los estados financieros de los últimos cinco años y en el último resultado semestral publicado, así como en el comportamiento del precio de la acción en ese período. A partir de aquí interesa aclarar lo que "es" y lo que "no es" este informe.

A) Lo que "sí es": objetivos del informe

- 1) **DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA DESDE UN PUNTO DE VISTA FINANCIERO:** Presentación ordenada de los estados financieros y sus principales elementos.
- 2) **ANÁLISIS FINANCIERO DE LO OCURRIDO LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS:** Análisis de tasas de crecimiento, evolución de márgenes, múltiplos y ratios. Identificación de tendencias.
- 3) **EJERCICIOS DE VALORACIÓN:** aplicación de diferentes técnicas de valoración a los resultados ya obtenidos por la compañía. Con el único objetivo de que sirvan de indicadores, puramente "teóricos", sobre una potencial sobrevaloración o infravaloración del negocio:
 - ✓ Aplicación de un EV/Vtas ajustado por el diferencial de margen vs sector. Y análisis de sensibilidad sobre el resultado.
 - ✓ Diferencial (prima/descuento) vs sector en EV/EBITDA, EV/EBIT, PER, P/BV y FCF yield.
 - ✓ Ejercicio de valoración en base al último año cerrado (EBIT Neto / (WACC - G)). Y análisis de sensibilidad sobre el resultado.

Para facilitar la interpretación de los diferentes resultados se incluye el diferencial de crecimiento histórico de la compañía vs sector. Así como su evolución (¿se amplía? ¿se reduce? ¿es estable?).

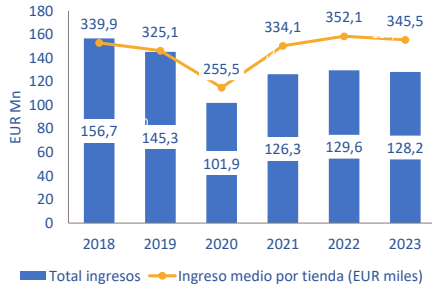
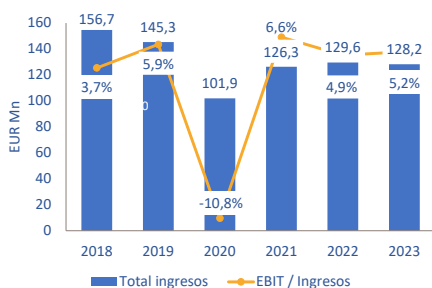
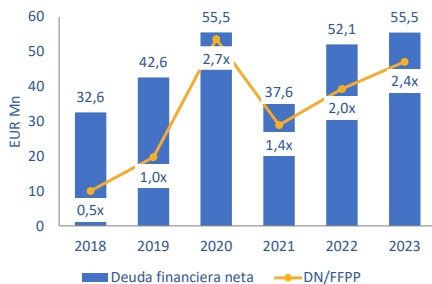
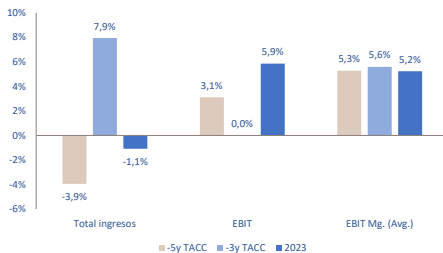
- 4) **INDICADORES DE MOMENTUM DEL NEGOCIO.** Obtenidos analizando los resultados del último semestre por comparación con el comportamiento histórico de la compañía (absoluto y relativo al sector).

B) Lo que "no es": lo que ni se hace ni se pretende en este informe

- 1) **NO ES UN ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LA COMPAÑÍA.** Ni un análisis de cobertura de la misma. Ya que ni se analiza la estrategia de la compañía ni la posible evolución del negocio.
- 2) **NO ES UNA ESTIMACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LOS PRÓXIMOS AÑOS.** No se elaboran proyecciones financieras de ningún tipo (el análisis se efectúa sobre estados financieros históricos).
- 3) **NO ES UNA VALORACIÓN REAL DE LA COMPAÑÍA. NO SE ESTABLECE PRECIO OBJETIVO.** Una valoración exige haber estimado la evolución del negocio (proyecciones financieras) y, por tanto, no es posible en este informe. Todos los ejercicios de valoración que se realizan se plantean desde un plano teórico y a sabiendas de que, sin una opinión sobre la evolución futura del negocio, son incompletos. Y tienen la única utilidad de poder servir de indicadores de valor. Pero no constituyen una valoración real de la compañía.
- 4) **NO ES UNA RECOMENDACIÓN DE COMPRA O VENTA DEL VALOR.** Este informe no propone ningún tipo de recomendación de inversión. Ni explícita ni implícitamente.

EN CONCLUSIÓN: este informe no es un análisis fundamental convencional (proyecciones financieras, valoración, recomendación). Pero sí persigue ser una herramienta útil para que el inversor conozca más la compañía. Y lo haga a partir de una presentación sistemática de la información disponible. Y, al final, pueda formarse un primer juicio sobre su potencial interés.

2. Conclusiones

Gráfico 1. Ingreso e Ingresos por tienda media

Gráfico 2. Ingreso y Mg. EBIT (2018-2023)

Gráfico 3. Deuda Neta vs DN/FFPP (2018-2023)

Gráfico 4. Tendencias: -5y, -3y y 2022


A partir del análisis realizado sobre los “números ciertos” de la Compañía, basado exclusivamente en los estados financieros ya publicados (2018-2023), destacamos los siguientes puntos:

A) Análisis financiero de lo ocurrido durante los últimos cinco años: tendencias observadas y momentum del negocio

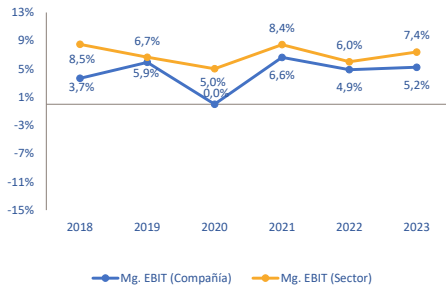
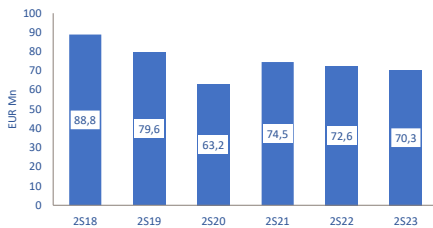
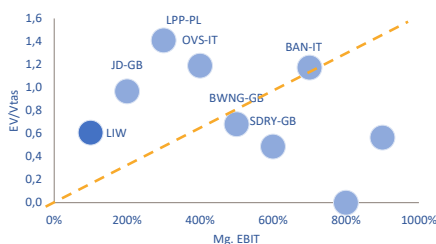
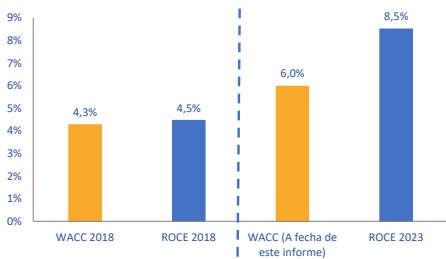
¿Qué ha ocurrido durante el período 2018-2023?

- **Reducción en ingresos (-3,9% TACC 2018 - 2023)** con ventas 2023 de EUR 128,2Mn (vs EUR 156,7Mn en 2018; máximo histórico de la compañía). La disminución en ingresos viene explicada por la menor cantidad de locales comerciales (371 tiendas en 2023 vs 461 en 2018). El ingreso medio por tienda crece ligeramente hasta situarse en EUR 345,5mil (+1,7% vs 2018).
- **Mejora en márgenes (+1,6p.p. en Mg. EBIT 2018-2023)**. La contracción del Mg. Bruto 2023 hasta el 62,9% (-2,8 p.p. en 2018), es compensada por la reducción de gastos operativos (-41,8% vs 2018) derivados de una menor red comercial. El resultado de explotación 2023 crece hasta los EUR 6,7Mn (TACC 2018-2023 de +3,1%) con un margen del 5,2% (+1,6% p.p. vs 2018). El resultado financiero de EUR -9,6Mn 2023 (vs EUR 3,1Mn 2018) hunde el resultado antes de impuesto hasta EUR -2,9Mn (vs EUR 8,5Mn 2018)
- **La salida de caja por resultado financiero junto con las necesidades de circulante y CAPEX disminuyen la generación de FCF**. El impacto en caja por resultado financiero de EUR -8,0Mn (vs EUR -1,1Mn en 2018; que excluye gastos/ingresos financieros sin impacto en caja), junto con la inversión realizada durante el periodo (c. EUR 24,6Mn) y las elevadas necesidades de circulante por el nivel de inventario en balance (c.43,6% inventario s/ventas) son las principales partidas que disminuyen la generación de caja de LIW durante el periodo.
- **Aumento en el apalancamiento**. LIW cierra 2023 con una DN de EUR 55,5Mn (vs EUR 32,6Mn en 2018; +70,2%), lo que implica un nivel de apalancamiento de 2,4x s/ FF.PP. (0,5x 2018). El aumento en el endeudamiento es debido a: (i) la inversión destinada al aprovisionamiento de tiendas y circulante, (ii) el CAPEX y (iii) el resultado financiero.

¿Cuál ha sido la tendencia?

- **Crecimiento plano en ingresos (tras el fuerte rebote en 2021) pero con una mejora de la rentabilidad por tienda tras la pandemia**. Tras la caída en ingresos del -29,9% en 2020 como consecuencia del Covid-19. Y el posterior rebote en 2021 hasta EUR 126,3Mn (+23,9%), LIW ha tenido un crecimiento plano en ingresos desde entonces (TACC 2021-2023: 0,7%; un 18,2% por debajo de máximos históricos y un 12% vs 2019). En términos de ingreso medio por tienda, LIW supera los niveles prepandemia y se sitúa en EUR 345,5mil (+6,1% vs 2019).
- **¿Y en 2023?** LIW cierra 2023 con unos ingresos planos de EUR 128,2Mn (-1,1% vs 2022) por la menor red comercial. Durante los últimos meses de 2023, se incrementaron los puntos de venta hasta los 371 (vs 368 en 2022), lo que reduce el ingreso medio por tienda hasta los EUR 345,5mil (-1,9% vs 2022) debido (en parte) al tiempo necesario (de las nuevas tiendas) para alcanzar su capacidad máxima.

En términos de rentabilidad, el menor coste de venta permite mejorar el Mg. EBITDA Recurrente hasta el 21,8% (+1,0p.p. vs 2022) que se traduce en un EBITDA Recurrente de EUR 28,0Mn (+3,8% vs 2022). Por debajo del EBITDA, el incremento en los gastos financieros hasta los EUR 9,6Mn (vs EUR 5,8Mn en 2022) principalmente por el impacto negativo en la variación del valor razonable de instrumentos financieros, lastra el BN hasta los EUR -2,9Mn (vs EUR 0,6Mn en 2022).

Gráfico 5. Mg. EBIT. Evolución histórica

Gráfico 6. Evolución semestral (2S estanco) de ingresos

Gráfico 7. LIW vs Peers

Gráfico 8. Evolución semestral (2S estanco) de ingresos

¿Cómo compara la evolución de LIW (y su tendencia) con su sector?

- **En ingresos:** Durante el período 2018-2023, la compañía mantuvo un diferencial de crecimiento negativo en ingresos de -12,5p.p. vs sus principales comparables, que se mantuvo en 2023 donde el crecimiento de ingresos de sus principales comparables se situó en 3,5% (vs -1,1% de LIW).
- **En términos de márgenes:** El margen EBIT de la compañía se mantuvo 4,3p.p. por debajo de sus principales comparables durante el período 2018-2023 (media de LIW 3,1% vs 7,5% de comparables). Durante el 2023 el diferencial se situó en 2,2p.p. (Mg. EBIT 5,2% LIWE vs 7,4% del sector).

Momentum (2S23): ¿Qué muestran los resultados más recientes?

El segundo semestre del año continúa siendo el más importante a nivel de cifras de negocio. Los resultados del último semestre del 2022 (2S22) ya estuvieron marcados por una desaceleración (-2,6% en ingresos y -68,2% en EBIT; vs 2S21) debido al conflicto de Ucrania. De los resultados 2S23 destacamos:

- **Ingresos de EUR 70,3Mn (-3,1% VS 2S22; 54,9% s/ ventas 2023) por una menor red comercial.** LIW registro unos ingresos en 2S23 de EUR 70,3Mn (-3,1% vs 2S22), por debajo de los niveles pre-pandemia (EUR 79,6Mn en 2019). LIW continua la tendencia negativa en ingresos durante el segundo semestre en los últimos años (-3,1% vs 2S22 y -5,6% vs 2S21).
- **La reducción en márgenes y el elevado gasto financiero castigan el BN.** El Mg. EBIT 2S23 se situó en 3,5% (-0,9p.p. vs 2S22; EBIT 2S23 EUR 2,5Mn). Por debajo del resultado de explotación, el elevado gasto financiero presiona el BN del semestre y lo sitúa EUR -5,3Mn (vs EUR -0,6Mn en 2S22).
- **Se mantiene el elevado nivel de endeudamiento.** La DN de LIW en 2023 se sitúa en EUR 55,5Mn (+6,4% vs 2022). El nivel Deuda Bruta disminuye un -5,8% hasta situarse en EUR 58,8Mn (c. 44,2% está clasificada como deuda a c/p).

B) Ejercicios “teóricos” de valoración

En base a una valoración por múltiplos relativa (vs peers) la compañía cotizaría (“aparentemente”) con un descuento del 70,8% estimado en base al EV/Vtas “teórico” de LIW calculado como el EV/Vtas del sector ajustado por el diferencial de margen EBIT entre la compañía y su sector.

En base a una valoración por descuento de flujos 2023, la compañía cotizaría con un descuento (“aparente”) del 64,5%, calculado a partir del EBIT Neto 2023 proyectado a una G del 2% y WACC 5,9%.

Niveles de ROCE del 8,5% en 2023 (vs 9,0% alcanzado en 2022) implican un diferencial ROCE – WACC positivo de +2,5p.p., aunque con niveles de rentabilidad aún por debajo de su sector.

EN CONCLUSIÓN: ¿QUÉ “DICEN” LOS NÚMEROS?: Los últimos cinco años muestran una caída en ventas media anual del 3,9% hasta situarse en EUR 128,2Mn (vs EUR 156,7Mn en 2018), aunque el margen EBIT ha aumentado hasta el 5,2% (+1,6% p.p. vs 2018). Si analizamos los resultados 2023, muestran una compañía con un crecimiento en ingresos planos (desde hace dos años; TACC 2021-23 +0,7%) y (aún) en fase de recuperación tras la pandemia. A nivel de rentabilidad, el Mg. EBIT se sitúa en 5,2% (vs 5,9% en 2019). Por debajo, el elevado gasto financiero sitúa a LIW con un BN negativo. El elevado endeudamiento aumenta el riesgo.

Los ejercicios teóricos de valoración realizados (tanto por múltiplos como por descuento de flujos) apuntan a una posible “reserva de valor” (que la ausencia de proyecciones financieras impide corroborar). Cotizando con múltiplos EV/Ventas 0,6x y EV/EBIT 11,0x (vs 1,0x y 11,4x del sector respectivamente).

3. La compañía en 6 gráficos

Gráfico 1: Ingresos (2018-2023)

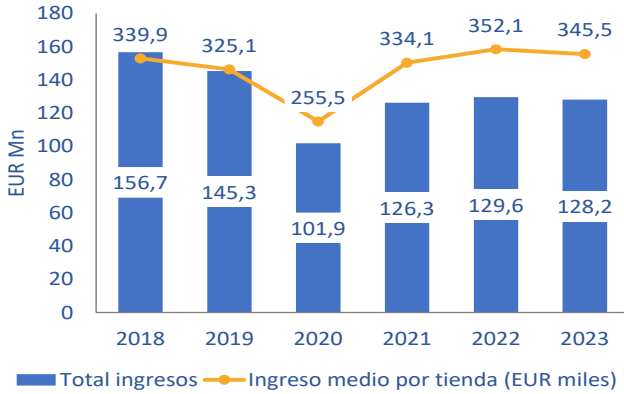


Gráfico 2: Ingresos por geografía (2023)

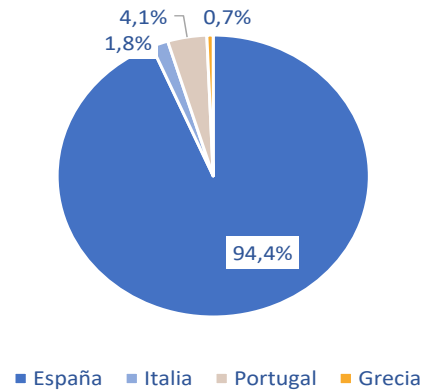


Gráfico 4: EBIT y Beneficio neto (2018-2023)

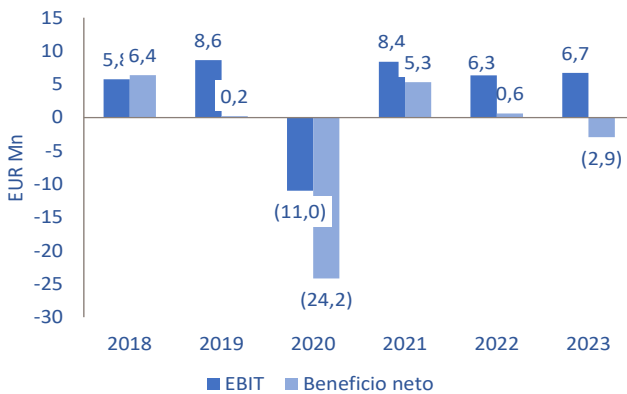


Gráfico 4: Crecimiento Ingresos y EBITDA (y/y)

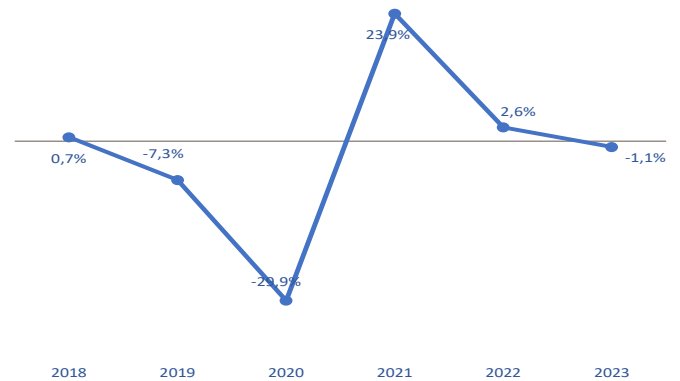


Gráfico 5: Free Cash Flow Rec. vs (CAPEX + WC) / Vtas

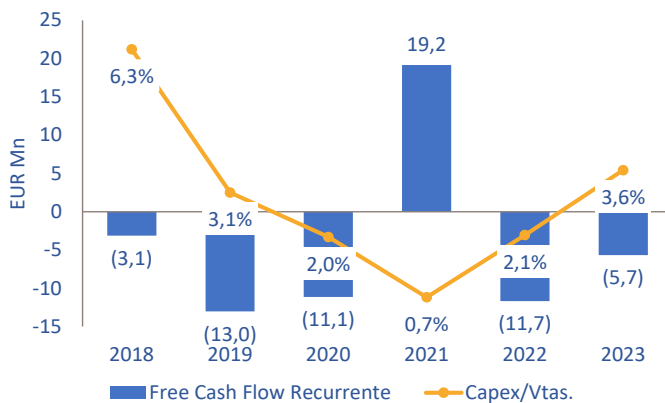
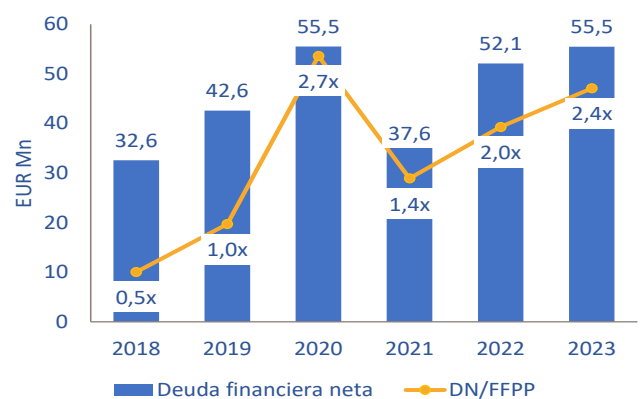
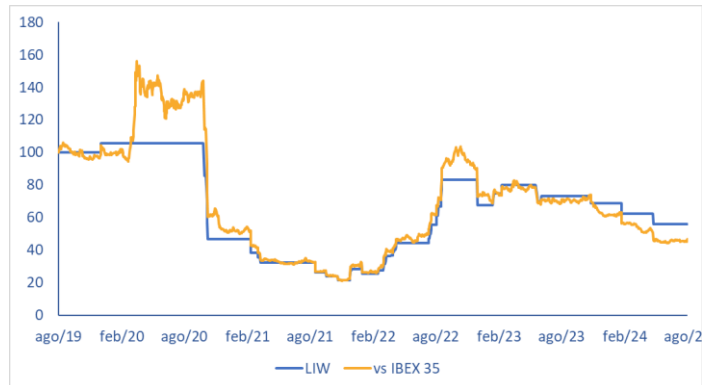
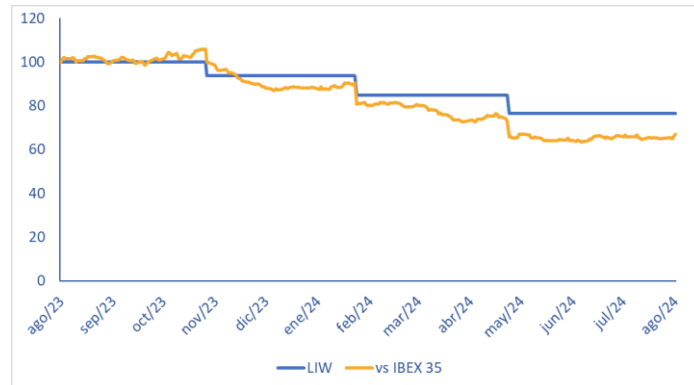
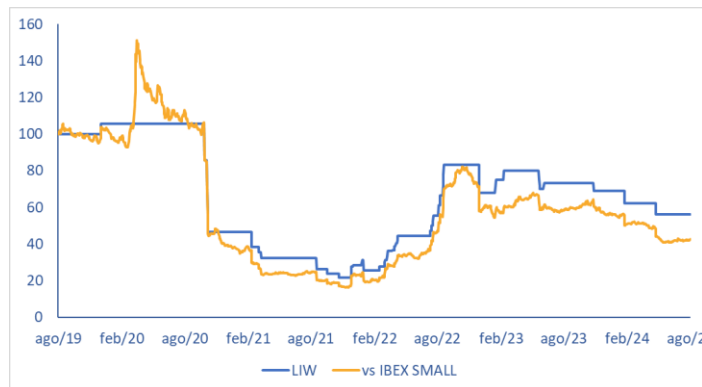
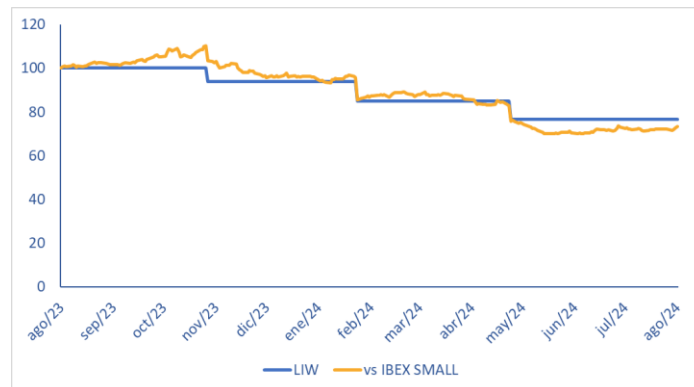
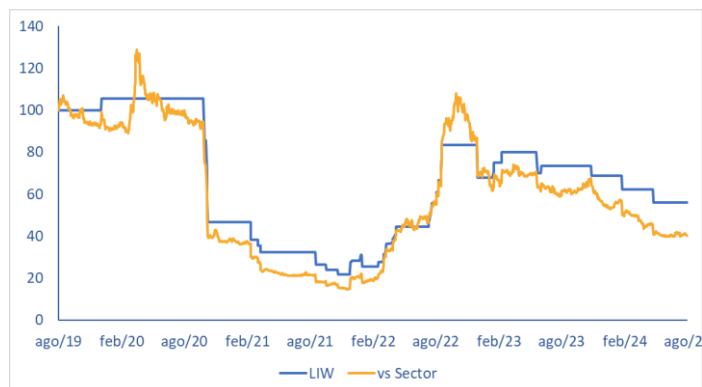
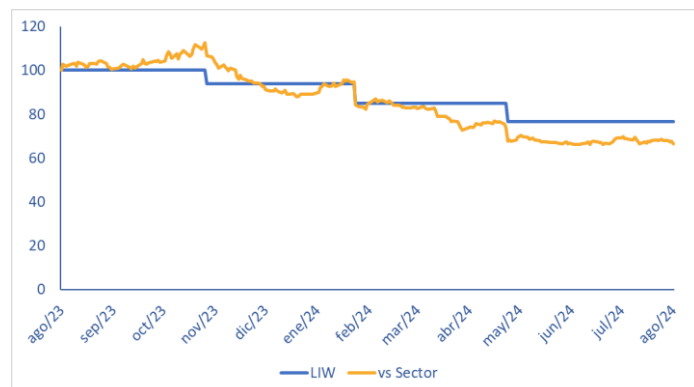


Gráfico 6: Deuda Neta vs DN/FFPP



Evolución de la cotización
Comportamiento histórico vs Ibex 35 (base 100)

Comportamiento -1a vs Ibex 35 (base 100)

Comportamiento histórico vs Ibex Small Cap (base 100)

Comportamiento -1a vs Ibex Small Cap (base 100)

Comportamiento histórico vs Sector⁽¹⁾ (base 100)

Comportamiento -1a vs Sector⁽¹⁾ (base 100)


(1) Sector: Stoxx Europe 600 Retail

Comportamiento en bolsa (%)

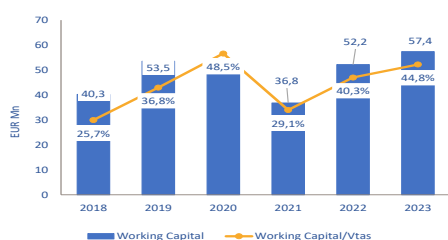
	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	-23,5	-18,5	74,1	-43,9
vs Mercado						
vs Ibex 35	1,9	0,0	-33,0	-24,2	39,2	-53,3
vs Euro STOXX 50	3,4	3,3	-29,2	-22,7	49,4	-58,9
vs Referencias de Small Cap						
vs Ibex Small Cap Index	1,3	-2,5	-26,8	-23,6	73,7	-57,2
vs MSCI Europe Micro Cap	-1,2	-3,2	-26,3	-22,4	123,2	-53,5
vs Sector						
vs Stoxx Europe 600 Retail	-3,6	-4,0	-33,4	-25,4	83,3	-60,0

4. Información financiera básica

Estados Financieros históricos (2018 - 2023)

Balance (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TACC	
Inmovilizado inmaterial	1,2	97,9	72,1	63,8	63,5	72,9		
Inmovilizado material	52,7	48,1	41,2	35,4	32,0	30,2		
Otros activos no corrientes	5,5	12,0	10,0	9,1	8,9	8,6		
Inmovilizado financiero	0,8	1,8	0,7	1,3	3,0	0,6		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	55,1	64,4	63,5	45,5	64,1	70,3		
Total activo	115,3	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6		
Patrimonio neto	64,8	43,2	20,7	26,0	26,5	23,6		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	3,1	4,4	5,4	2,0	1,5	2,3		
Otros pasivos no corrientes	-	123,2	91,9	80,6	79,4	88,4		
Deuda financiera neta	32,6	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5		
Pasivo circulante	14,8	10,9	14,0	8,8	11,9	12,9		
Total pasivo	115,3	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	18-23	20-23
Total ingresos	156,7	145,3	101,9	126,3	129,6	128,2	-3,9%	7,9%
<i>Cto. Total ingresos</i>	<i>0,7%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-29,9%</i>	<i>23,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-1,1%</i>		
Coste de ventas	(53,7)	(47,0)	(44,0)	(53,2)	(52,8)	(47,5)		
Margen Bruto	103,0	98,3	57,9	73,1	76,8	80,7	-4,8%	11,7%
<i>Margen Bruto (s/Ingresos)</i>	<i>65,7%</i>	<i>67,6%</i>	<i>56,8%</i>	<i>57,8%</i>	<i>59,3%</i>	<i>62,9%</i>		
Gastos de personal	(45,6)	(45,0)	(34,3)	(33,8)	(34,5)	(36,5)		
Otros costes de explotación	(45,0)	(18,7)	(11,8)	(10,6)	(15,3)	(16,2)		
EBITDA recurrente	12,5	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	17,6%	33,2%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>-43,0%</i>	<i>178,0%</i>	<i>-65,8%</i>	<i>141,5%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>3,8%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>8,0%</i>	<i>23,8%</i>	<i>11,6%</i>	<i>22,7%</i>	<i>20,8%</i>	<i>21,8%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	1,1	0,1	(0,2)		
Depreciación y provisiones	12,5	34,6	11,8	29,7	27,1	27,8	17,4%	32,8%
Depreciación y provisiones	(6,7)	(7,0)	(6,5)	(6,1)	(5,8)	(5,8)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(19,0)	(16,3)	(15,2)	(14,9)	(15,2)		
EBIT	5,8	8,6	(11,0)	8,4	6,3	6,7	3,1%	n.a.
<i>Cto. EBIT</i>	<i>-63,7%</i>	<i>49,7%</i>	<i>-227,5%</i>	<i>176,2%</i>	<i>-24,3%</i>	<i>5,9%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>6,6%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,2%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	3,1	(9,9)	(12,8)	(2,0)	(5,8)	(9,6)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	8,9	(1,3)	(23,8)	6,4	0,6	(2,9)	n.a.	-50,4%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	<i>-33,8%</i>	<i>-114,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>126,8%</i>	<i>-91,3%</i>	<i>-625,0%</i>		
Extraordinarios	(0,4)	1,8	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	8,5	0,5	(23,8)	6,4	0,6	(2,9)	n.a.	-50,4%
Impuestos	(2,1)	(0,3)	(0,4)	(1,1)	0,0	(0,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>24,5%</i>	<i>57,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>16,8%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	6,4	0,2	(24,2)	5,3	0,6	(2,9)	n.a.	-50,4%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	<i>-33,2%</i>	<i>-96,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>121,9%</i>	<i>-88,7%</i>	<i>-590,8%</i>		
Beneficio ordinario neto	6,7	(1,3)	(23,8)	4,4	0,4	(2,7)	n.a.	-51,6%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-34,7%</i>	<i>-119,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>118,5%</i>	<i>-90,4%</i>	<i>-735,4%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	18-23	20-23
EBITDA recurrente	12,5	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	17,6%	33,2%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(19,0)	(16,3)	(15,2)	(14,9)	(15,2)		
Var. Capital circulante	(1,6)	(13,3)	4,1	12,7	(15,4)	(5,2)		
Cash Flow operativo recurrente	10,9	2,4	-0,4	26,1	-3,4	7,6	-6,9%	n.a.
Capex	(9,9)	(4,5)	(2,1)	(0,8)	(2,7)	(4,6)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	(1,1)	(8,9)	(7,2)	(6,2)	(6,3)	(8,0)		
Impuestos	(2,9)	(2,1)	(1,5)	0,2	0,7	(0,7)		
Free Cash Flow Recurrente	(3,1)	(13,0)	(11,1)	19,2	(11,7)	(5,7)	12,7%	-20,1%
Variación del endeudamiento	2,1	10,0	12,9	(17,9)	14,5	3,4		
Deuda neta / EBITDA (x)	2,6	1,2	4,7	1,3	1,9	2,0		

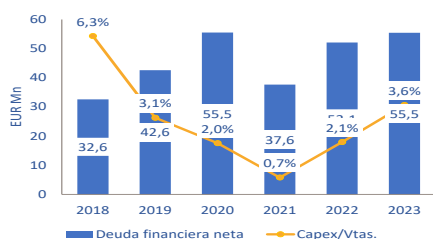
Descomponiendo las principales partidas del Balance

Gráfico 1: Working Capital

Composición Working Capital

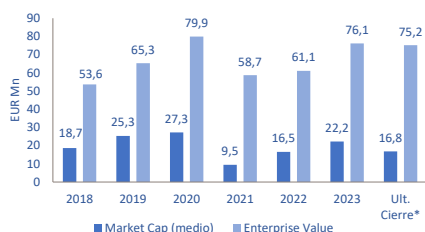
EUR Mn	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Existencias	48,8	59,1	57,7	41,7	61,1	67,6
Clientes	2,0	1,9	1,5	1,6	1,5	1,7
Proveedores	(4,6)	(3,2)	(5,1)	(3,3)	(5,5)	(4,7)
Trade working capital	46,2	57,7	54,1	40,0	57,1	64,6
Otros activos corrientes	4,3	3,4	4,3	2,2	1,5	1,0
Otros pasivos corrientes	(10,2)	(7,7)	(8,9)	(5,4)	(6,4)	(8,2)
Working Capital	40,3	53,5	49,5	36,8	52,2	57,4
(Incremento)/Reduc. Inventarios	2,0	(10,3)	1,4	16,0	(19,4)	(6,5)
(Incremento)/Reduc. Clientes	0,0	0,1	0,4	(0,1)	0,1	(0,3)
Incremento/(Reduc). Proveedores	1,0	(1,4)	1,9	(1,7)	2,2	(0,8)
(Incremento)/Reduc. Otros activos CP	(3,6)	0,8	(0,9)	2,1	0,7	0,6
Incremento/(Reduc.) Otros pasivos CP	(1,1)	(2,6)	1,3	(3,5)	1,0	1,8
Impacto en FCF	(1,6)	(13,3)	4,1	12,7	(15,4)	(5,2)

Working Capital s/Ventas

% s/Ventas	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Existencias	31,2%	40,7%	56,6%	33,0%	47,2%	52,7%
Clientes	1,3%	1,3%	1,4%	1,3%	1,1%	1,4%
Proveedores	2,9%	2,2%	5,0%	2,6%	4,2%	3,7%
Trade working capital	29,5%	39,7%	53,1%	31,7%	44,1%	50,4%
Otros activos corrientes	2,7%	2,4%	4,2%	1,8%	1,2%	0,7%
Otros pasivos corrientes	6,5%	5,3%	8,8%	4,3%	4,9%	6,4%
Working Capital	25,7%	36,8%	48,5%	29,1%	40,3%	44,8%

Gráfico 2: Deuda Neta vs CAPEX/Ventas

Endeudamiento y Liquidez

EUR Mn	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda Financiera a L/P	5,9	14,0	32,7	24,9	16,0	14,2
Emisión de obligaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera a C/P	24,1	25,6	21,9	17,9	33,5	26,0
Otros pasivos fros.	7,1	6,1	6,8	5,1	12,9	18,6
Deuda financiera bruta	37,2	45,7	61,4	47,9	62,4	58,8
Caja	4,2	3,0	5,8	10,1	10,1	3,2
Inversiones a c/p	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Caja y Equivalentes	4,6	3,1	5,9	10,3	10,3	3,3
Deuda financiera Neta	32,6	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5
DN/EBITDA (x)*	2,6x	1,2x	4,7x	1,3x	1,9x	2,0x
DN/FFPP (%)	50,3%	98,6%	268,1%	144,7%	196,6%	235,5%
Vencimientos deuda financiera bruta						
Inferior a un año	24,1	25,6	21,9	17,9	33,5	26,0
Entre uno y cinco años	13,0	20,1	39,5	30,0	28,9	32,8
Superior a cinco años	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

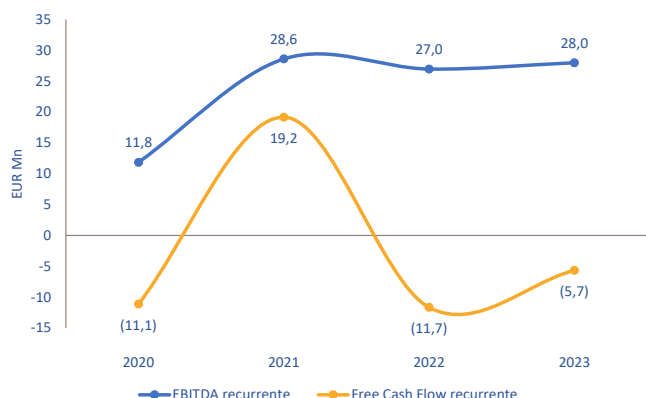
Gráfico 3: Market Cap. vs EV

Evolución del Enterprise Value (EV) medio (2018-2023)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Ult. Cierre*
Enterprise Value	53,6	65,3	79,9	58,7	61,1	76,1	75,2
Precio acción (medio)	11,20	15,17	16,37	5,67	9,91	13,34	10,10
Market Cap (medio)	18,7	25,3	27,3	9,5	16,5	22,2	16,8
+ Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisiones y otros pasivos a LP	4,3	3,7	4,9	3,7	1,8	1,9	2,3
+ Deuda financiera neta	31,5	37,6	49,1	46,6	44,9	53,8	55,5
- Inmovilizado financiero	-0,9	-1,3	-1,3	-1,0	-2,1	-1,8	0,6
+/- Otros ajustes al EV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

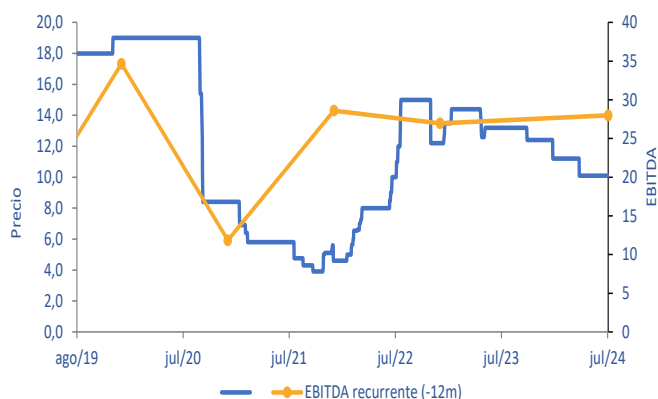
* Ejercicio en curso conforme a los últimos datos disponibles. Precio por acción y Mkt. Cap. a fecha de este informe.

Detalle del Free Cash Flow recurrente y evolución

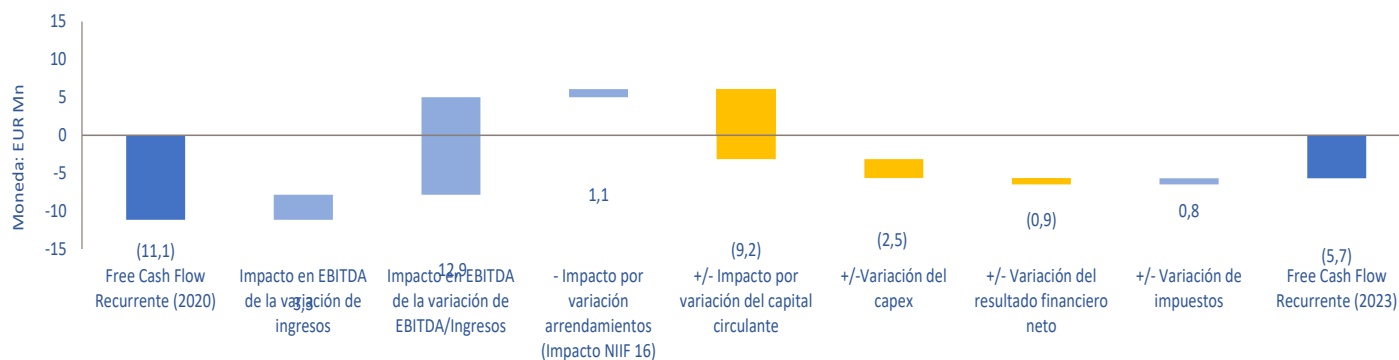
Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (-12m)

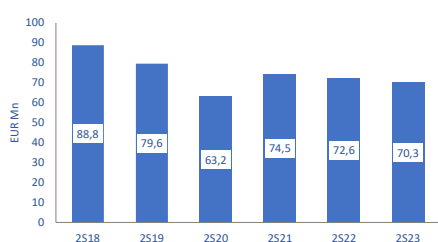


Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023)



Estacionalidad y tendencias

Gráfico 4: Evolución semestral de Ingresos



P&L Semestrales: Estacionalidad

P&L Semestral (EUR Mn)	1S19	2S19	1S20	2S20	1S21	2S21	1S22	2S22	1S23	2S23
Total ingresos	65,7	79,6	38,7	63,2	51,7	74,5	57,0	72,6	57,9	70,3
Cto. Ingresos (YoY)	n.a.	-10,4%	-41,1%	-20,6%	33,6%	17,9%	10,1%	-2,6%	1,5%	-3,1%
EBITDA recurrente	17,5	17,1	-0,6	12,5	8,6	20,0	13,6	13,3	14,4	13,5
Cto. EBITDA Rec. (YoY)	n.a.	112,7%	-103,5%	-27,3%	n.a.	60,6%	58,8%	-33,4%	5,9%	1,6%
EBITDA rec. / Ingresos	26,7%	21,5%	n.a.	19,7%	16,6%	26,8%	23,9%	18,4%	25,0%	19,3%
EBITDA	17,5	17,1	-0,6	12,5	8,6	21,1	13,6	13,5	14,4	13,3
Cto. EBITDA (YoY)	n.a.	112,7%	-103,5%	-27,3%	n.a.	69,4%	58,8%	-36,3%	5,9%	-1,0%
EBIT	4,0	4,6	-12,7	1,7	-1,6	10,0	3,2	3,2	4,2	2,5
Cto. EBIT (YoY)	n.a.	4,9%	-415,1%	-63,3%	87,1%	492,7%	293,7%	-68,2%	33,6%	-21,7%
EBIT / Ingresos	6,1%	5,8%	n.a.	2,7%	n.a.	13,4%	5,5%	4,4%	7,3%	3,5%
Beneficio neto	1,4	-1,2	-12,7	-11,5	-1,1	6,4	1,2	-0,6	2,3	-5,3
Cto. Beneficio neto	n.a.	-126,5%	n.a.	-851,0%	91,2%	155,9%	204,5%	-108,9%	98,1%	-824,1%

Análisis de Tendencias

Variación a/a	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2S22	2S23
Total ingresos	0,7%	-7,3%	-29,9%	23,9%	2,6%	-1,1%	-2,6%	-3,1%
Margen Bruto	-2,5%	-4,6%	-41,1%	26,2%	5,1%	5,0%		
EBITDA recurrente	-43,0%	178,0%	-65,8%	141,5%	-5,7%	3,8%	-33,4%	1,6%
EBITDA rec. / Ingresos (p.p.)	(6,1)	15,9	(12,2)	11,0	(1,8)	1,0	(8,5)	0,9
EBIT	-63,7%	49,7%	-227,5%	176,2%	-24,3%	5,9%	-68,2%	-21,7%
EBIT / Ingresos (p.p.)	(6,5)	2,3	n.a.	n.a.	(1,7)	0,3	(9,0)	(0,8)
Beneficio neto	-33,2%	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-590,8%	-108,9%	-824,1%
Deuda financiera neta	6,8%	30,8%	30,3%	-32,2%	38,4%	6,4%		

5. "Todos los números"

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TACC	
							18-23	20-23
MARKET DATA								
Precio por acción	11,00	19,00	8,40	4,60	12,20	12,40		
Capitalización (EUR Mn)	18,3	31,7	14,0	7,7	20,3	20,7		
Volumen medio diario (EUR Mn)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Comportamiento								
Absoluto	-1,7%	72,7%	-55,8%	-45,2%	165,2%	1,6%	2,4%	13,9%
vs Ibx 35	15,6%	54,5%	-47,7%	-49,3%	180,8%	-17,2%		
vs Sector benchmark	10,6%	29,3%	-59,6%	-51,3%	293,4%	-24,4%		
MÉTRICAS POR ACCIÓN								
Nº Acciones ajustado	1,67	1,67	1,67	1,67	1,65	1,65	-0,2%	-0,4%
BPA (EUR)	3,83	0,12	-14,51	3,18	0,36	-1,79	n.a.	-50,2%
Book value por acción (reportado)	38,90	25,92	12,43	15,61	16,10	14,30	-18,1%	4,8%
FCF Rec. por acción	-1,87	-7,81	-6,68	11,50	-7,10	-3,45	13,0%	-19,8%
DPA (EUR)	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,0%	n.a.
% pay-out	39,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
ENTERPRISE VALUE (EUR Mn)								
Capitalización (EUR Mn)	18,3	31,7	14,0	7,7	20,3	20,7	2,4%	13,9%
+ Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,1	4,4	5,4	2,0	1,5	2,4		
+ Deuda financiera neta	32,6	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5		
- Inmovilizado financiero	-0,8	-1,8	-0,7	-1,3	-3,0	-0,6		
(=) Enterprise value (cierre)	53,2	76,9	74,1	46,1	71,0	77,8	7,9%	1,6%
KEY FINANCIAL METRICS								
Crecimiento (a/a)								
Total ingresos	0,7%	-7,3%	-29,9%	23,9%	2,6%	-1,1%		
EBITDA recurrente	-43,0%	178,0%	-65,8%	141,5%	-5,7%	3,8%		
EBIT	-63,7%	49,7%	-227,5%	176,2%	-24,3%	5,9%		
Beneficio antes de impuestos	-32,3%	-94,5%	n.a.	126,8%	-91,3%	-625,0%		
Beneficio neto	-33,2%	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-590,8%		
BPA (EUR)	-33,2%	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,5%	-590,9%		
Márgenes (s/Ingresos)								
EBITDA recurrente	8,0%	23,8%	11,6%	22,7%	20,8%	21,8%		
Margen Bruto	65,7%	67,6%	56,8%	57,8%	59,3%	62,9%		
EBIT	3,7%	5,9%	n.a.	6,6%	4,9%	5,2%		
Beneficio antes de impuestos	5,4%	0,3%	n.a.	5,1%	0,4%	n.a.		
Beneficio neto	4,1%	0,1%	n.a.	4,2%	0,5%	n.a.		
Beneficio ordinario neto	4,3%	n.a.	n.a.	3,5%	0,3%	n.a.		
Otros datos financieros básicos								
Tasa impositiva (>0 ingreso)	24,5%	57,7%	n.a.	16,8%	n.a.	n.a.		
Capex/Vtas	6,3%	3,1%	2,0%	0,7%	2,1%	3,6%		
Working Capital/Vtas	25,7%	36,8%	48,5%	29,1%	40,3%	44,8%		
Capital Empleado/Vtas	63,6%	60,8%	79,3%	51,0%	59,6%	63,0%		
Deuda neta/EBITDA	2,6x	1,2x	4,7x	1,3x	1,9x	2,0x		
Deuda neta/Equity	50,3%	98,6%	268,1%	144,7%	196,6%	235,5%		
Activos (ex-caja)/Equity	1,8x	5,2x	9,1x	6,0x	6,5x	7,8x		
ROE	10,2%	0,4%	n.a.	22,7%	2,3%	n.a.		
ROCE	4,5%	9,2%	n.a.	9,6%	9,0%	8,5%		
WACC (Medio)	4,3%	4,5%	4,9%	3,4%	4,1%	6,3%		
BALANCE (EUR Mn)								
Activo fijo e intangible	53,9	146,1	113,3	99,1	95,5	103,1		
Working capital	40,3	53,5	49,5	36,8	52,2	57,4		
Activos totales (ex-caja)	115,3	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6		
Equity	64,8	43,2	20,7	26,0	26,5	23,6		
Deuda neta / (caja)	32,6	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5		
Capital Empleado	99,7	88,4	80,9	64,4	77,2	80,7		
CUENTA DE RESULTADOS (EUR Mn)								
Total ingresos	156,7	145,3	101,9	126,3	129,6	128,2	-3,9%	7,9%
EBITDA recurrente	12,5	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	17,6%	33,2%
Depreciación y provisiones	-6,7	-7,0	-6,5	-6,1	-5,8	-5,8		
EBIT	5,8	8,6	-11,0	8,4	6,3	6,7	3,1%	n.a.
Resultado financiero neto	3,1	-9,9	-12,8	-2,0	-5,8	-9,6		
Beneficio antes de impuestos	8,5	0,5	-23,8	6,4	0,6	-2,9	n.a.	-50,4%
Tasa impositiva (>0 ingreso)	-2,1	-0,3	-0,4	-1,1	0,0	0,0		
Minoritarios y discontinuadas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Beneficio neto	6,4	0,2	-24,2	5,3	0,6	-2,9	n.a.	-50,4%
Beneficio ordinario neto	6,7	-1,3	-23,8	4,4	0,4	-2,7	n.a.	-51,6%
CASH-FLOW (EUR Mn)								
EBITDA recurrente	12,5	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,0	-19,0	-16,3	-15,2	-14,9	-15,2		
Var. Capital circulante	-1,6	-13,3	4,1	12,7	-15,4	-5,2		
Capex	-9,9	-4,5	-2,1	-0,8	-2,7	-4,6		
Impuestos	-2,1	-0,3	-0,4	-1,1	0,0	0,0		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	3,1	-9,9	-12,8	-2,0	-5,8	-9,6		
Rec. Free Cash Flow to Equity (FCFE)	-3,1	-13,0	-11,1	19,2	-11,7	-5,7	12,7%	-20,1%
Rec. Free Cash Flow to the Firm (FCFF)	-0,5	-2,1	-2,5	23,8	-6,1	3,0	n.a.	n.a.
CUENTA DE RESULTADOS (EUR Mn)								
Múltiplos sobre equity								
PER	2,9x	n.a.	n.a.	1,4x	33,9x	n.a.		
PER Ordinario	2,7x	n.a.	n.a.	1,7x	48,0x	n.a.		
P/BV	0,3x	0,7x	0,7x	0,3x	0,8x	0,9x		
FCFE yield	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Dividend Yield (%)	13,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
Múltiplos sobre EV								
EV/Ventas	0,3x	0,5x	0,7x	0,4x	0,5x	0,6x		
EV/EBITDA	4,3x	2,2x	6,3x	1,6x	2,6x	2,8x		
EV/EBIT	9,2x	8,9x	n.a.	5,5x	11,2x	11,6x		
EV/CE	0,5x	0,9x	0,9x	0,7x	0,9x	1,0x		
FCFF yield (to EV)	-0,9%	-2,7%	-3,4%	51,7%	-8,5%	3,9%		

Nota.- Todos los múltiplos y ratios están calculados con precios de cotización a cierre de cada ejercicio.

6. Inputs de valoración

Principales comparables en detalle: ratios y múltiplos (2024e)

		Múltiplos: Sector Textil y Complementos						
EUR Mn		JD Sports Fashion Plc	LPP S.A.	OVS SpA	N Brown Group plc	Average	LIW (2023)	
Datos Mercado	Ticker (Factset)	JD-GB	LPP-PL	OVS-IT	BWNG-GB		LIW-ES	
	País	UK	Poland	Italy	UK		Spain	
	Market cap	8.137,3	6.372,8	753,5	129,1		16,8	
	Enterprise value (EV)	10.318,1	7.142,2	1.831,8	415,9		74,0	
Información financiera básica	Total Ingresos	13.252,7	4.868,0	1.606,6	712,4		128,2	
	Cto.Total Ingresos	6,1%	20,1%	4,7%	0,0%	7,7%	-1,1%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,8%	19,9%	3,3%	n.a.	11,0%	-97,5%	
	EBITDA	2.108,2	951,3	225,8	57,3		27,8	
	Cto. EBITDA	16,9%	11,6%	-15,9%	1,5%	3,5%	2,5%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	11,4%	17,0%	-2,8%	n.a.	8,5%	-89,1%	
	EBITDA/Ingresos	15,9%	19,5%	14,1%	8,0%	14,4%	21,7%	
	EBIT	1.237,8	640,4	132,4	n.a.		6,7	
	Cto. EBIT	21,9%	20,6%	219,8%	n.a.	87,4%	5,9%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	12,4%	17,4%	3,7%	n.a.	11,2%	n.a.	
	EBIT/Ingresos	9,3%	13,2%	8,2%	n.a.	10,2%	5,2%	
	Beneficio Neto	805,6	463,9	64,4	n.a.		(2,9)	
	Cto. Beneficio Neto	26,1%	24,0%	23,2%	n.a.	24,4%	-590,8%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	13,7%	18,0%	8,9%	n.a.	13,5%	58,6%	
	CAPEX/Ventas	5,6%	7,6%	5,4%	n.a.	6,2%	3,6%	
Free Cash Flow	606,9	445,1	46,4	n.a.		(5,7)		
Deuda financiera Neta	1.866,4	577,0	476,6	276,2		55,5		
DN/EBITDA (x)	0,9	0,6	2,1	4,8		2,1		
Pay-out	7,6%	58,8%	38,1%	n.a.	34,8%	0,0%		
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	10,2	13,9	9,2	12,4		11,4	
	P/BV (x)	2,2	4,8	0,6	n.a.	2,6	0,7	
	EV/Ingresos (x)	0,8	1,5	1,1	0,6	1,0	0,6	
	EV/EBITDA (x)	4,9	7,5	8,1	7,3	6,9	2,6	
	EV/EBIT (x)	8,3	11,2	13,8	n.a.	11,1	11,0	
	ROE	21,9	34,8	6,7	n.a.	21,1	n.a.	
	FCF Yield (%)	7,5	7,0	6,2	n.a.	6,9	n.a.	
	DPA	0,0	147,0	0,1	0,0	36,8	0,0	
	Dvd Yield	0,8%	4,3%	3,5%	0,0%	2,1%	0,0%	

Múltiplos: Sector Textil y Complementos (Backward-looking)

EUR Mn	Ticker (Factset)	Market cap	PER 2023	BPA 23-25e TACC	P/BV 2023	ROE 2023	EV/EBITDA 2023	EBITDA 23-25e TACC	EV/Vtas 2023	Vtas 23-25e TACC	Mg. EBIT 2023	FCFE yield 2023	FCFE 23-25e TACC
JD Sports Fashion Plc	JD-GB	8.137	10,8x	14,9%	3,1x	24,6%	6,7x	14,2%	1,0x	8,1%	8,1%	7,9%	-5%
LPP S.A.	LPP-PL	6.373	18,0x	20,9%	6,8x	36,9%	6,7x	14,6%	1,4x	20,4%	13,1%	10,1%	-13%
OVS SpA	OVS-IT	751	11,4x	31,1%	0,7x	5,8%	6,8x	-4,5%	1,2x	4,2%	2,7%	33,2%	-38%
Apranga APB	APG1L-LT	152	8,8x	n.a.	2,5x	26,6%	3,6x	n.a.	0,6x	n.a.	8,5%	13,8%	n.a.
BasicNet S.p.A.	BAN-IT	150	9,3x	n.a.	1,5x	15,5%	n.a.	n.a.	1,2x	n.a.	n.a.	17,3%	n.a.
N Brown Group plc	BWNG-GB	128	n.a.	11,3%	0,2x	0,2%	8,6x	4,3%	0,7x	0,6%	4,5%	102,7%	n.a.
Media			11,6x	19,6%	2,5x	18,3%	6,5x	7,2%	1,0x	8,3%	7,4%	30,8%	-18,3%
Mediana			10,8x	17,9%	2,0x	20,1%	6,7x	9,3%	1,1x	6,2%	8,1%	15,5%	-12,8%
Liwe Espanola, S.A.	LIW-ES	16,8	n.a.	n.a.	0,9x	n.a.	2,8x	n.a.	0,6x	n.a.	5,2%	3,9%	n.a.

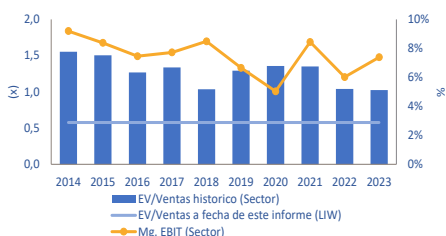
Nota: Múltiplos históricos (backward-looking) calculados con precios de cotización a cierre del ejercicio. Mkt. Cap. a fecha de este informe.

Múltiplos: Sector Textil y Complementos (Forward-Looking)

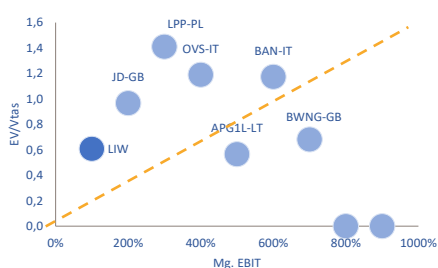
EUR Mn	Ticker (Factset)	Market cap	PER 2024e	BPA 24e-26e TACC	P/BV 2024e	ROE 2024e	EV/EBITDA 2024e	EBITDA 24e-26e TACC	EV/Vtas 2024e	Vtas 24e-26e TACC	Mg. EBIT 2024e	FCFE yield 2024e	FCFE 24e-26e TACC
JD Sports Fashion Plc	JD-GB	8.137	10,2x	13,7%	2,2x	21,9%	4,9x	11,4%	0,8x	9,8%	9,3%	7,5%	27%
LPP S.A.	LPP-PL	6.373	13,9x	18,1%	4,8x	34,8%	7,5x	17,0%	1,5x	19,9%	13,2%	7,0%	23%
OVS SpA	OVS-IT	751	9,2x	5,9%	0,6x	6,7%	8,1x	-2,8%	1,1x	3,3%	8,2%	6,2%	39%
Apranga APB	APG1L-LT	152	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BasicNet S.p.A.	BAN-IT	150	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
N Brown Group plc	BWNG-GB	128	12,4x	n.a.	n.a.	n.a.	7,3x	n.a.	0,6x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Media			11,4x	12,6%	2,6x	21,1%	6,9x	8,5%	1,0x	11,0%	10,2%	6,9%	29,6%
Mediana			11,3x	13,7%	2,2x	21,9%	7,4x	11,4%	1,0x	9,8%	9,3%	7,0%	27,1%

Nota: Múltiplos del año en curso (Forward-looking) calculado con precios a fecha de este informe. Market Cap. a fecha de este informe.

Ejercicios "teóricos" de valoración por múltiplos

Gráfico 1: Inputs valoración en base a EV/Ventas

Ejercicio "Teórico" de valoración en base a EV/Ventas (2023) (*)

Inputs de valoración	2023		
Margen EBIT sector	7,4%	EV/Vtas Compañía Teórico	0,91
Margen EBIT Compañía	5,2%	* Vtas 2023	128,2
Factor de Ajuste	0,71	Valoración EV Compañía	116,1
		- Minoritarios	-
EV/Vtas Sector (media -10y)	1,28	- Provisiones y otros pasivos a LP	2,3
* Factor de Ajuste	0,71	- Deuda financiera neta	55,5
= EV/Vtas Compañía Teórico	0,91	+ Inmovilizado financiero	(0,6)
vs EV/Vtas Compañía 2023 "Real"	0,58	+/- Otros ajustes al EV	-
Prima / (Descuento) s/ EV/Vtas	-36,3%	= Valoración Equity Compañía (**)	57,7
		vs Mkt Cap a Fecha de este Informe	16,8
		Prima / (Descuento)	-70,8%

Sensibilidades: EV/Vtas teórico ante cambios en el Mg. EBIT y prima (descuento) s/ EV/Vtas sector (*)
Gráfico 2: LIW vs Peers (2023)

A) EV/Vtas teórico

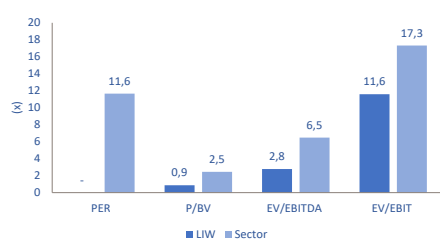
Prima EV/Vtas	Mg. EBIT		
	4,2%	5,2%	6,2%
-10%	0,66	0,81	0,97
0%	0,73	0,91	1,08
10%	0,81	1,00	1,19

B) Prima / (Descuento)

Prima EV/Vtas	Mg. EBIT		
	4,2%	5,2%	6,2%
-10%	-35,7%	-63,5%	-74,5%
0%	-52,7%	-70,8%	-78,9%
10%	-62,6%	-75,7%	-82,0%

(*) El EV/Vtas del sector se ha ajustado por el diferencial de margen entre la compañía y su sector. En el análisis de sensibilidad se aplica una prima (descuento) del 10% con el objetivo de reflejar el impacto que produciría en el múltiplo (y en la valoración relativa) el aplicar un múltiplo más alto o más bajo que el del sector en función de la tasa de crecimiento de la compañía vs la del sector. Y la posible evolución de su margen (frente al del sector). Este ejercicio de valoración tiene como única utilidad (y objetivo) la de poder servir de "indicador de valor". Pero no constituye una valoración "per se".

(**) Los ajustes realizados sobre el EV "teórico" de la compañía (minoritarios, provisiones, DN...) corresponden a las cifras reportadas en el 2S23.

Gráfico 3: Múltiplos de valoración históricos (2023)

Otros Múltiplos y ratios de valoración vs sector (2023)

	Múltiplos sobre equity		Múltiplos sobre EV		Free Cash Flow Yield
	PER	P/BV	EV/EBITDA	EV/EBIT	FCF to Equity
LIW	n.a.	0,9	2,8	11,6	n.a.
Sector	11,6	2,5	6,5	17,3	30,8%
Prima / Descuento	n.a.	-64,3%	-57,1%	-33,1%	n.a.

(*) Múltiplos históricos de la compañía y su sector calculados con precios de cierre del ejercicio.

Ejercicios "teóricos" de valoración por descuento de flujos

Cálculo del WACC (A fecha de este informe)

		Deuda bancaria neta de Caja (2S23)		Inputs favorables	Inputs desfavorables
Deuda financiera neta	55,5				
Coste de la deuda	6,0%	Coste de la deuda neta		5,0%	7,0%
Tasa fiscal efectiva	20,0%	T (Tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)		=	=
Coste de la Deuda Neta	4,8%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)		4,0%	5,6%
Risk free rate	3,1%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)		=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)		8,0%	9,0%
Beta	1,1	B (estimación propia)		1,0	1,2
Coste del Equity	9,7%	Ke = Rf + (R*B)		11,1%	13,9%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	23,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)		=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	76,7%	D		=	=
WACC	5,9%	WACC = Kd*D + Ke*E		5,6%	7,5%

Hipótesis básicas (2023)

EBIT 2023	6,7
Tasa fiscal normalizada (T)	20,0%
Tasa de crecimiento l/p (G)	2,0%
ROCE 2023	8,5%
WACC (a la fecha de este informe) (*)	5,9%
Factor de Corrección s/EBIT Neto	= 1 - (G / ROCE)
Factor de Corrección Aplicado	76,5%

Valoración absoluta "teórica" (s/EBIT Neto)

Valor teórico en base a EBIT Neto 2023 = EBIT (1-t)*Factor de Corrección / (WACC - G)

EV teórico (a fecha de este informe)

- Deuda financiera neta	55,5
- Minoritarios	0,0
- Provisiones y otros pasivos a LP	2,3
+/- Otros ajustes al EV	0,0
+ Inmovilizado financiero	0,6
= Valoración Equity Compañía	47,4
vs Mkt Cap a Fecha de este Informe	16,8
Prima / (Descuento)	-64,5%

(*) Ante la inexistencia de proyecciones financieras sobre la evolución futura del negocio, el ejercicio de valoración anterior relaciona el "valor teórico" de la compañía con los principales drivers de generación de valor de cualquier negocio: (i) la tasa de crecimiento a l/p (G), (ii) el retorno sobre el capital invertido (ROCE) y (iii) el coste del capital (WACC). La principal restricción de este modelo es que asume que tanto el ROCE como la tasa de crecimiento (G) se mantienen constantes a largo plazo, por lo que no constituye una valoración real de la compañía. Este ejercicio de valoración tiene como única utilidad (y objetivo) la de poder servir de "indicador de valor". Pero no constituye una valoración "per se".

Múltiplos sector 2023 vs múltiplos implícitos de la compañía (s/ EV y Mkt. Cap. teórico)

Múltiplo	Sector	LIW	Prima / Descuento
EV/Ventas	1,0	0,8	-20,5%
EV/EBITDA	6,5	3,7	-42,4%
EV/EBIT	17,3	15,6	-10,2%
P/BV	2,5	2,0	-18,1%
PER Ordinario	11,6	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad

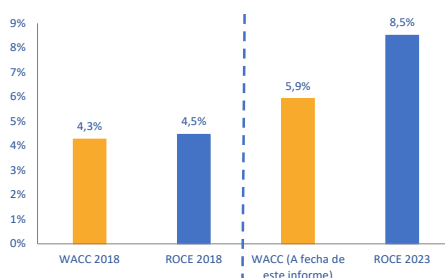
A) Valor "teórico" del Equity (EUR Mn)

ROCE	Tasa de crecimiento l/p (G)		
	1,5%	2,0%	2,5%
7,5%	34,4	36,8	39,9
8,5%	36,6	40,1	44,5
9,5%	38,4	42,7	48,3

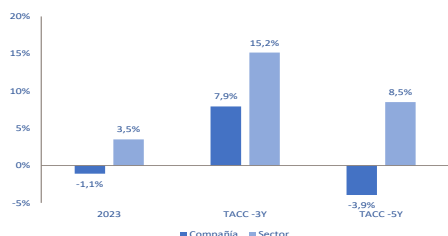
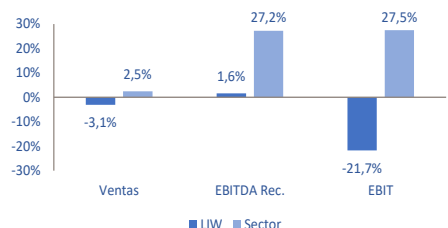
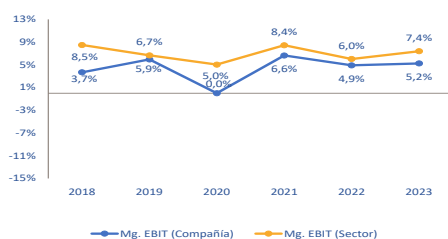
B) Prima / (Descuento)

ROCE	Tasa de crecimiento l/p (G)		
	1,5%	2,0%	2,5%
7,5%	-36,0%	-40,3%	-44,9%
8,5%	-39,9%	-45,2%	-50,6%
9,5%	-42,6%	-48,5%	-54,4%

Creación de valor: Rentabilidad (ROCE) vs Coste del capital (WACC)



Crecimiento y momentum: datos para valorar el nivel de crecimiento vs Sector. Y el momentum (2S23) del negocio

Gráfico 4: Diferenciales de crecimiento (Vtas)

Gráfico 5: Indicadores de momentum (cto. 2S23 vs 2S22)

Gráfico 6: Mg EBIT. Evolución histórica

Diferenciales de crecimiento compañía vs sector

	Total Ingresos			EBITDA			EBIT		
	2023	TACC -3Y	TACC -5Y	2023	TACC -3Y	TACC -5Y	2023	TACC -3Y	TACC -5Y
Compañía	-1,1%	7,9%	-3,9%	3,8%	33,2%	17,6%	5,9%	n.a.	3,1%
Sector	3,5%	15,2%	8,5%	12,5%	8,7%	14,3%	19,3%	36,6%	7,5%
Spread (p.p.)	(4,6)	(7,2)	(12,5)	(8,7)	24,5	3,3	(13,5)	n.a.	(4,3)

Indicadores de momentum

	LIW		Dif. (p.p.)	Sector Avg		Dif. (p.p.)	Sector TACC 2023-2025
	2S23	2023		2S23	2023		
Ventas	-3,1%	-1,1%	(2,0)	2,5%	3,5%	(1,0)	8,3%
EBITDA Rec.	1,6%	3,8%	(2,2)	27,2%	12,5%	14,7	7,2%
EBITDA / Ingresos	19,3%	21,8%	(2,6)	12,7%	15,3%	(2,6)	-0,7p.p.
EBIT	-21,7%	5,9%	(27,6)	27,5%	19,3%	8,1	41,1%
EBIT / Ingresos	3,5%	5,2%	(1,7)	7,4%	7,4%	(0,0)	3,0p.p.

Crecimiento histórico vs indicadores de momentum

Spread Compañía vs Sector (p.p.)	Var. -5yr	Var. -3yr	2023	2S23
Ventas	(12,5)	(7,2)	(4,6)	(5,6)
EBITDA Rec.	3,3	24,5	(8,7)	(25,5)
EBITDA / Ingresos	8,6	9,7	6,5	6,6
EBIT	(4,3)	n.a.	(13,5)	(49,2)
EBIT / Ingresos	2,7	n.a.	(2,1)	(3,8)

(*). Para facilitar la interpretación de los diferentes ejercicios de valoración de este informe, se incluye el diferencial de crecimiento histórico de la compañía vs sector. Así como su evolución (-5y, -3y, último ejercicio cerrado y situación actual).

Principales indicadores de Gobierno Corporativo

KPI	2021	2022	2023
% de consejeros independientes	37,5%	37,5%	37,5%
% de consejeros dominicales	62,5%	62,5%	62,5%
% de consejeros ejecutivos	0,0%	0,0%	0,0%
% de otros consejeros	0,0%	0,0%	0,0%
% de mujeres en el consejo de administración	12,5%	12,5%	12,5%
% de mujeres en la plantilla	86,5%	86,3%	85,7%
Remuneración del Consejo /gastos de personal	1,5%	1,5%	1,5%

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente

documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de recomendaciones

02-Ago-2024	n.a.	10,10	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Jun-2023	n.a.	13,20	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
30-Dic-2021	n.a.	5,60	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
06-Nov-2020	n.a.	8,40	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
07-Nov-2019	n.a.	18,00	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez

