

Nota de compañía: Inicio de Cobertura

Innovación, Crecimiento Global y Solidez Financiera

NZI se posiciona como un actor destacado en el mercado de tecnología de protección, especializado en la fabricación de cascos de motocicleta. Con una trayectoria basada en la innovación y la calidad, la compañía ha logrado expandirse tanto en mercados consolidados como emergentes, impulsando un crecimiento sostenido en ventas. Además, su sólida estructura financiera, caracterizada por un desapalancamiento notable y una gestión estratégica del capital, refuerza su capacidad para abordar proyectos de expansión y adaptarse a las demandas del mercado global. La diversificación de su base accionarial y su enfoque en la sostenibilidad financiera consolidan a NZI como empresa referente en cascos.

Fuerte Crecimiento en Ventas: Incremento de ventas cercano al 40% Tacc en los próximos cinco años, impulsadas por su posicionamiento en mercados clave y una estrategia de expansión global. Prevemos que los ingresos se multipliquen 3,8x desde 2024E (€6.050.978) hasta 2028 (€22.731.426), mientras que estimamos un EBITDA de **€3.832.299 en 2028**, partiendo de **€39.083 en 2024**. Esta mejora se traduce en un aumento del ROE del **-10,1% en 2024 al 36% en 2028**.

Fortalecimiento del Patrimonio: Desde su creación en 2006, NZI ha logrado un notable incremento en su patrimonio neto, que ha pasado de €3.006 iniciales a €4.643.378 en 2024, equivalente a 1,67x su deuda bruta. Este crecimiento ha sido posible gracias a varias ampliaciones de capital (ver anexo) diseñadas para reforzar la estructura financiera de la compañía. Estas iniciativas no solo han proporcionado los recursos necesarios para impulsar su expansión, sino que también han diversificado su base accionarial y mejorado su liquidez.

Fortaleza financiera en aumento: Para 2025, prevemos que NZI termine con un ratio DFN/EBITDA de 2,4x, lo que sugiere un nivel de endeudamiento aceptable, mientras que el ratio EBITDA/Costes de Intereses se situaría en 11,9x, evidenciando una sólida capacidad para cubrir sus compromisos financieros. En 2026, las estimaciones apuntan a una mejora notable: el DFN/EBITDA bajaría a 0,32x, reflejando una importante reducción de la deuda relativa, y el EBITDA/Costes de Intereses subiría a 27,69x, consolidando aún más su fortaleza financiera.

Conclusión: Iniciamos la cobertura de NZI con una recomendación de **Compra** y un precio objetivo de **€1,160 por acción**, lo que representa un potencial de revalorización del **26,8%**. En un escenario optimista, estimamos un valor de **€1,596/ acción**, con un atractivo potencial al alza del **74%**, objetivo alcanzable a medida que la compañía avance en su plan de negocio. Para 2025, NZI cotizaría con un múltiplo **EV/EBITDA de 1,67x**, muy por debajo del **5,0x implícito** en la reciente venta de su tecnología.

Valuation

NZI €	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Cotización (€)	€ 0,92	€ 0,88	€ 0,88	€ 0,88	€ 0,88	€ 0,88
Capitalización (m)	15,17	14,43	14,43	14,43	14,43	14,43
Valor de Empresa (m)	16,06	15,96	17,75	17,16	16,19	13,85
EV/ EBITDA	159,1x	408,4x	24,7x	10,4x	7,1x	3,6x
EV/ EBIT	nm	nm	nm	24,3x	12,2x	4,8x
P/E	nm	nm	nm	29,2x	15,1x	6,7x
P/ VC	10,1x	12,1x	13,5x	9,2x	5,7x	3,1x
Rent. Dividendo	nm	nm	nm	nm	nm	nm
P/CFO	126,1x	594,1x	15,3x	8,3x	7,0x	4,3x

Financials (EUR)

NZI €	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ingresos netos	4.278.896	6.050.978	9.345.495	13.638.938	18.412.566	22.731.426
EBITDA	100.933	39.083	718.120	1.656.066	2.270.425	3.832.299
EBIT	(55.295)	(221.852)	(74.311)	706.492	1.327.851	2.863.813
BNA	(35.874)	(314.000)	(120.178)	494.269	955.403	2.138.227
BPA (€)	(0,00)	(0,02)	(0,01)	0,03	0,06	0,13
DVD /Acción (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	(3,1)%	(23,3)%	(10,6)%	37,5%	46,8%	59,6%

Estimaciones GPM

18 de noviembre de 2024

Recomendación

COMPRA

(reiterada)

Valoración

€ 1,160/acc.



Ticker	NZI SM
Fecha	15.nov.24
Cotización	€ 0,92
Max 52 semanas	€ 0,96
MIN 52 semanas	€ 0,76
Accs. Circulación (m)	16,490
Capitalización (m)	€ 15,2
Retorno semanal (%)	4,0%
Variación de precio 1M (%)	2,8%
IBEX 35	(2,4)%
Variación de precio 3M (%)	2,8%
IBEX 35	6,2%
Variación de precio 6M (%)	n/d
IBEX 35	2,7%
Variación de precio YTD (%)	n/d
IBEX 35	15,2%
Variación precio 1A (%)	n/d
IBEX 35	19,2%
Volumen diario (media 30d)	n/d
Volumen diario (media 10d)	n/d
Free Float (estimated)	20,0%
Rating Analistas	n/d
Precio Objetivo (mediana)	n/d
máximo	n/d
mínimo	n/d

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Contenido

Resumen Ejecutivo	3
Análisis SWOT	4
Descripción de NZI Technical Protection (NZI)	5
Perspectivas Sectoriales	13
Principales Riesgos de Invertir en NZI	15
Previsión de Ingresos de NZI	16
Evolución del EBITDA y del Margen EBITDA	18
Beneficio Neto	19
Estructura del Capital: Aumento de Capital	20
Evolución Estimada de La Caja	21
Valoración de NZI @ 1,160/ acción	21
Evolución del Capital de NZI Technical Protection	24

Resumen Ejecutivo

- **Fortalecimiento del Capital:** En mayo de 2024, NZI reforzó su estructura financiera mediante una ampliación de capital de **€2,99 millones**, lo que elevó su Patrimonio Neto a **€3,65 millones** al 30 de junio. Este sólido refuerzo patrimonial, junto con una posición de caja neta sólida, alta cobertura de costes financieros y una gestión eficiente de la deuda, posiciona a la compañía para sostener su crecimiento estratégico y afrontar futuros retos económicos.
- **Posicionamiento Competitivo:** NZI refuerza su posición como líder en el sector de cascos de motocicletas gracias a su compromiso con la calidad, la tecnología y la seguridad. La cuota de mercado global de la compañía se proyecta en un incremento del **0,46%** en 2022 al **1,70%** en 2028, impulsada por el aumento de la demanda en mercados emergentes y el fortalecimiento de su presencia en España.
- **Estrategia de Internacionalización y Crecimiento Global:** La expansión internacional es un pilar fundamental de la estrategia de NZI. Su diversificación en **Asia, África y América Latina** ha permitido reducir la dependencia de mercados tradicionales como España y México. Entre 2022 y 2028, se proyecta un crecimiento total de ventas del **26,5%**, alcanzando **1.019.513 unidades** en 2028 desde las **248.549 unidades** de 2022. Destacan Asia, donde las ventas crecerán de **5.195 a 182.140 unidades** (TACC del **80,9%**), y África, con un aumento de **8.575 a 268.048 unidades** (TACC del **77,5%**). En contraste, México experimentará una caída anual del **2,1%**, mientras que España consolidará su posición con un crecimiento del **22,1%**, pasando de **149.427 a 493.976 unidades**.
- **Fortalecimiento de la Cadena de Valor:** La diversificación de proveedores en Argelia y Pakistán ha fortalecido la cadena de suministro de NZI, reduciendo riesgos geopolíticos asociados a su dependencia de China. Esta estrategia permite garantizar un abastecimiento más estable, mejorar la flexibilidad operativa y responder de manera más ágil a las demandas de mercados globales, consolidando su competitividad frente a otros actores.
- **Innovación y Tecnología:** La innovación tecnológica es otro pilar estratégico para NZI. La compañía ha desarrollado tecnología propia aplicada a la fabricación de cascos, lo que le permite generar ingresos adicionales a través de su comercialización. En 2024, NZI obtuvo un ingreso extraordinario de **€550.000** por la venta de tecnología a un fabricante europeo, con una valoración basada en un múltiplo de **5x EBITDA** de 2023. Esta capacidad de monetizar su innovación fortalece su competitividad y posicionamiento global.
- **Valoración de Activos y Regulación como Catalizador:** Los recientes acuerdos estratégicos reflejan una sólida valoración de los activos de NZI, con un múltiplo de **5x EBITDA**, subrayando el atractivo de su tecnología en el mercado. Además, la regulación internacional, como la normativa **UN R.22.06**, que establece estándares más estrictos de homologación en 118 países, impulsa la demanda de productos de alta calidad y posiciona a NZI para aprovechar las oportunidades de expansión en mercados emergentes.
- **Diversificación de la Producción:** NZI ha optimizado su cadena de producción con un **90% de fabricación en China** y un **10% en España**, asegurando costos competitivos sin comprometer la calidad. Además, la diversificación hacia **Argelia** y **Pakistán** reduce los riesgos geopolíticos y fortalece la seguridad de la cadena de suministro. Esta estrategia mitiga la dependencia de un único país y proporciona flexibilidad para responder a la demanda global.
- **Sostenibilidad y Responsabilidad Social:** NZI incorpora materiales sostenibles en sus productos, alineándose con las tendencias actuales de responsabilidad social y ambiental. Este compromiso no solo mejora la percepción de marca, sino que también atrae a consumidores conscientes, especialmente en mercados desarrollados. La sostenibilidad, junto con la calidad y la seguridad, refuerzan la posición de NZI como un actor innovador y responsable en el sector.

Análisis SWOT

El análisis SWOT muestra que NZI Helmets es una empresa bien posicionada en el mercado de cascos, con un fuerte enfoque en seguridad e innovación, pero también enfrenta desafíos en un sector competitivo y en constante cambio. Su oportunidad de crecimiento internacional y adaptación a las tendencias tecnológicas y ambientales serán claves para su expansión futura.

Fortalezas:

- **Amplia experiencia y reconocimiento en el mercado:** Con más de 40 años en el sector, NZI es una marca consolidada en la fabricación de cascos, lo que le aporta credibilidad y lealtad entre los usuarios.
- **Innovación en seguridad:** Pionera en el desarrollo de cascos con airbag integrado y sistemas de asistencia avanzada (ADAS), lo que refuerza su reputación en seguridad y tecnología.
- **Diversidad de productos:** Ofrece una amplia gama de productos, desde cascos integrales y compactos hasta ediciones limitadas, cubriendo las necesidades de distintos perfiles de motociclistas.
- **Compromiso con la sostenibilidad:** Utiliza materiales innovadores y sostenibles, alineándose con las tendencias actuales y respondiendo a la demanda de productos responsables con el medioambiente.
- **Crecimiento de Cuota de Mercado:** Se proyecta que la cuota de mercado global de NZI crecerá del 0,46% en 2022 al 1,70% en 2028, impulsada por mercados emergentes como Asia y África, con tasas de crecimiento anual compuesto (TACC) del 80,9% y 77,5%, respectivamente.

Debilidades:

- **Dependencia del mercado español:** Aunque tiene presencia en varios países, la mayor parte de su mercado y operaciones están concentrados en España, lo que la hace vulnerable a cambios en la demanda local.
- **Producción limitada en ediciones exclusivas:** La producción de cascos de serie limitada, aunque atractiva, limita su volumen de ventas y deja un nicho poco explotado.
- **Enfoque en cascos de motocicleta:** Su cartera se centra en cascos para motociclistas, lo cual puede ser restrictivo en términos de diversificación de ingresos.

Oportunidades:

- **Expansión internacional:** Las ventas proyectadas de cascos alcanzarán 1,02 millones de unidades en 2028 (desde 248.549 unidades en 2022), gracias a la expansión en mercados como Asia y África, donde la adopción de cascos homologados está impulsada por regulaciones internacionales como la UN R.22.06.
- **Incremento en la demanda de seguridad y conectividad:** Con la adopción de tecnologías como ADAS y Bluetooth en los cascos, NZI puede aprovechar la demanda de productos más avanzados tecnológicamente.
- **Movilidad Urbana en Crecimiento:** Con el crecimiento de los usuarios de motocicletas y scooters en áreas urbanas, especialmente en Europa, existe una oportunidad para reforzar la oferta de cascos compactos y ligeros.
- **Tendencia hacia productos sostenibles:** Con una creciente conciencia ambiental, NZI puede reforzar su reputación mediante productos sostenibles, ampliando su ventaja competitiva frente a marcas que no abordan estas preocupaciones.

Amenazas:

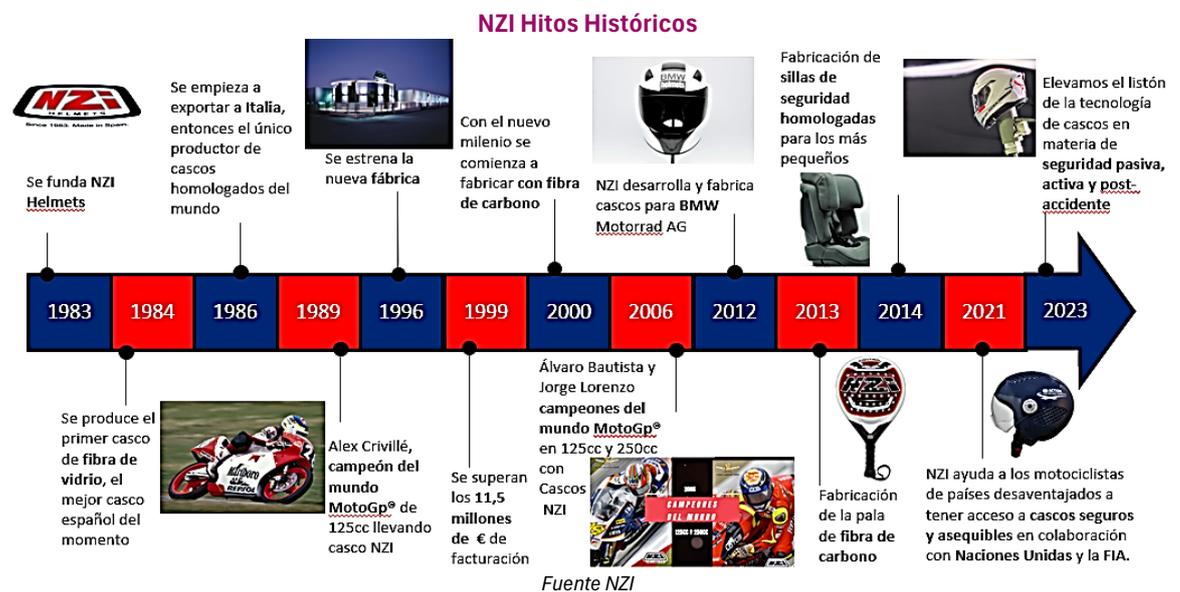
- **Alta Competencia en el Sector:** El mercado de cascos está saturado con marcas globales que ejercen presión sobre precios y márgenes. Esto puede dificultar la captura de cuota de mercado en regiones competitivas como Europa y América Latina.
- **Cambios Regulatorios :** La adopción de nuevas normativas de seguridad, como la UN R.22.06, implica costos adicionales de I+D y posibles retrasos en la comercialización de productos actualizados.
- **Incremento en los Costes de Materiales:** Los aumentos en el costo de materiales innovadores y sostenibles pueden erosionar los márgenes, especialmente en mercados sensibles al precio como Asia y África.
- **Dependencia de la Economía Global:** La demanda de cascos de gama alta puede disminuir durante crisis económicas globales, afectando las ventas en mercados maduros y emergentes.
- **Riesgos Geopolíticos y Logísticos:** La concentración del 90% de la producción en China expone a NZI a riesgos relacionados con aranceles, conflictos comerciales y disrupciones en la cadena de suministro. Aunque la diversificación hacia Argelia y Pakistán mitiga parte de estos riesgos, todavía es un área de vulnerabilidad.

Descripción de NZI Technical Protection (NZI)

NZI destaca como una empresa consolidada, innovadora y sostenible, con un claro compromiso con la seguridad y el diseño, lo que la posiciona como un actor clave en el mercado internacional de cascos de protección para motoristas.

Historia y Fundación

NZI, fundada en 1983 en Yecla (Murcia), España, ha fabricado más de 21 millones de cascos a lo largo de sus más de 40 años de trayectoria. En junio de 2024, la compañía marcó un hito al debutar en el mercado BME Growth, consolidando su posición como uno de los actores más relevantes del sector de cascos de protección para motociclistas.



Gama de Productos y Distribución

NZI ofrece una amplia variedad de cascos adaptados a las necesidades de los motociclistas, incluyendo modelos integrales, jet (abiertos) y ediciones limitadas. Estos productos cumplen con los estándares internacionales de seguridad y se distribuyen en más de 65 países, destacando la capacidad de la empresa para atender tanto a mercados consolidados como a los emergentes.

Reconocimiento y Posicionamiento

La marca NZI se ha convertido en una referencia dentro del sector gracias a su compromiso con la seguridad, la calidad y el respaldo de pilotos de MotoGP, que han contribuido a consolidar su prestigio. Este posicionamiento ha permitido a la empresa ganar la confianza de consumidores en todo el mundo, reforzando su reputación como una marca de alto valor en la industria.

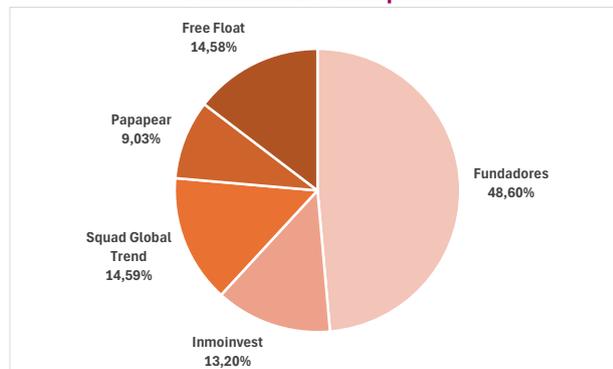
Innovación y Sostenibilidad

La estrategia de NZI está profundamente enraizada en la innovación. Entre sus avances tecnológicos se encuentran la integración de sistemas Bluetooth para mayor conectividad y el uso de materiales sostenibles, reflejando su alineación con las tendencias del mercado y su compromiso con la sostenibilidad. Este enfoque le permite no solo satisfacer las demandas de los usuarios actuales, sino también liderar en tecnología y responsabilidad ambiental dentro de su sector.

Liderazgo en Tecnología y Seguridad

NZI se mantiene a la vanguardia en tecnología aplicada a la seguridad, diseñando productos que combinan protección y estilo para motociclistas de todo el mundo. Este enfoque ha permitido a la empresa consolidarse como un referente en el mercado global, tanto en mercados establecidos como en aquellos con alto potencial de crecimiento.

Accionistas Principales



Elaboración GPM

Diversidad en Cascos para Todo Motociclista

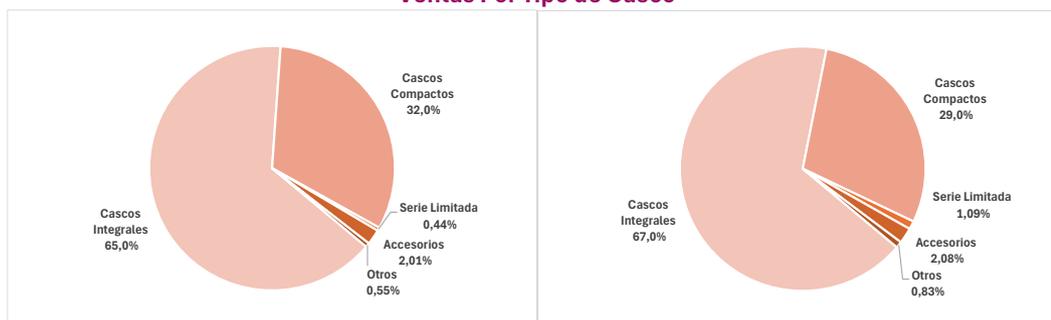
La oferta principal de NZI se centra en los siguientes productos

- **Cascos Integrales:** Los cascos integrales representan el 67% de las ventas (65% en 2022), lo que indica una fuerte preferencia de los usuarios por la protección completa y el diseño envolvente. Ofrecen prestaciones que superan los estándares obligatorios de seguridad,
- **Cascos Compactos y Abiertos:** Son cascos ligeros y homologados, que representan el 29% de las ventas (32% en 2022), orientados a un uso más urbano o recreativo, brindando mayor ventilación y comodidad ya que en su mayor parte son cascos abiertos.
- **Serie Limitada** (1,09% en 2023 y: Colecciones exclusivas, como el casco “Legendary Aspar Limited Edition”. Representa el 1,09% de las ventas(0,44% en 2022). Estos modelos están diseñados para los entusiastas que buscan un producto exclusivo y personalizado.
- **Accesorios y Recambios:** Incluyen mecanismos, tornillería, piezas de repuesto y otros accesorios, proporcionando todo lo necesario para mantener el casco en óptimas condiciones o personalizarlo al gusto (2,08% en 2023 y 2,01% en 2022).



Fuente NZI

Ventas Por Tipo de Casco



Elaboración GPM

Estrategia de NZI

la estrategia de NZI combina innovación, expansión y optimización, posicionándola como una empresa preparada para liderar en mercados emergentes y consolidar su presencia en el sector global de cascos para motociclistas.

Diseño

NZI prioriza el desarrollo de nuevos modelos de cascos, expandiendo tanto su gama premium como los productos más asequibles. Este enfoque permite atender la creciente demanda en mercados internacionales menos maduros, donde el acceso a opciones económicas es fundamental para capturar cuota de mercado.

Expansión Internacional

La empresa se enfoca en aumentar su presencia en mercados emergentes de Asia, África y América Latina, con tasas de crecimiento anual compuesto proyectadas del **80,9%** en Asia y del **77,5%** en África. Este esfuerzo no solo responde a la creciente demanda de seguridad vial en estas regiones, sino que también diversifica la base de ingresos global de NZI, reduciendo la dependencia de mercados consolidados.

Calidad

La calidad es el pilar fundamental de la estrategia de NZI en mercados altamente competitivos. Las homologaciones, esenciales en mercados maduros, serán clave para garantizar el éxito en mercados emergentes con alto potencial. Este compromiso con la calidad posiciona a NZI como una marca confiable y preferida por los consumidores.

Innovación y Monetización de Tecnología

NZI invierte en tecnología propia para la fabricación de cascos, consolidándose como un referente en innovación dentro del sector. En 2024, un acuerdo para la venta de tecnología a un fabricante europeo generará **€550.000** en ingresos adicionales, reforzando la posición de NZI como un proveedor clave de soluciones tecnológicas avanzadas.

Optimización de Costes y Diversificación Productiva

La consolidación de la producción en China (**90%**) y España (**10%**) permite a NZI mantener costos competitivos sin comprometer la calidad. Además, la expansión de su red de proveedores hacia Argelia y Pakistán reduce el riesgo de concentración geográfica, fortaleciendo la flexibilidad y robustez de su cadena de suministro.

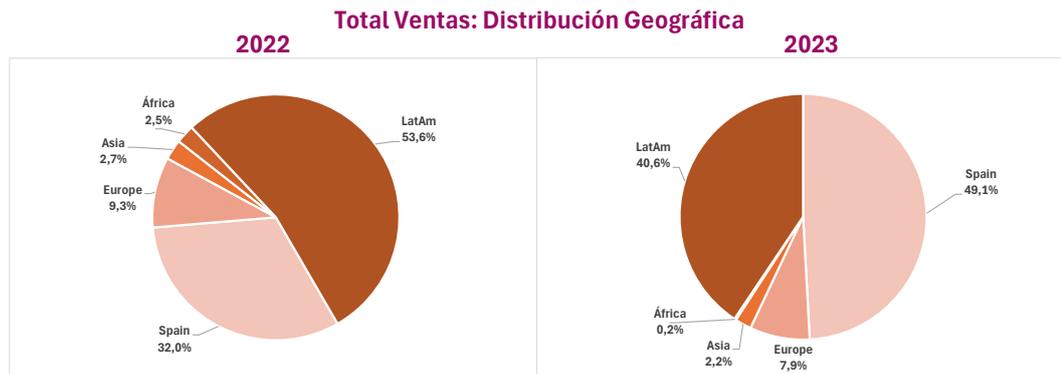
Crecimiento de Cuota de Mercado y Valorización de Activos

NZI trabaja para aumentar su cuota de mercado global, proyectada en un salto del **0,46%** en 2022 al **1,70%** en 2028. Este crecimiento está respaldado por su exitosa estrategia de internacionalización y la sólida valorización de sus activos, con acuerdos que reflejan una valoración de **5x EBITDA**, subrayando el atractivo de su modelo de negocio.

Proceso de Internacionalización

Distribución Geográfica de las Ventas

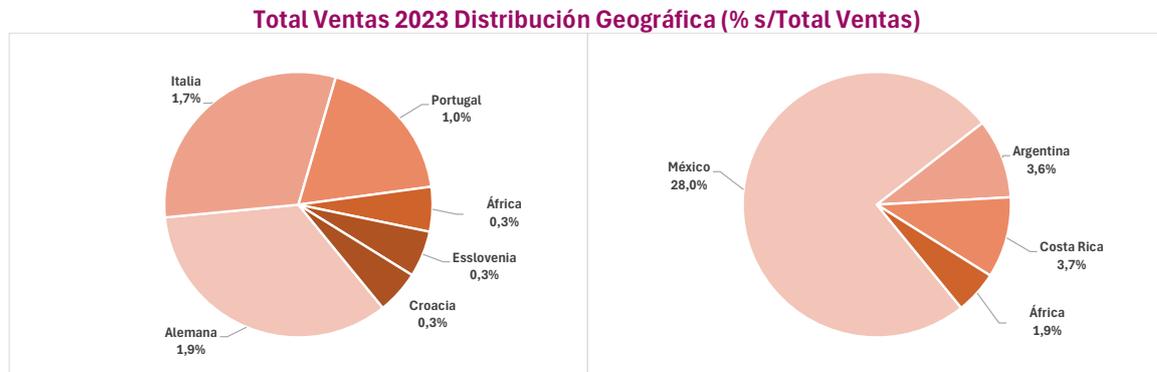
En 2023, las ventas de NZI están fuertemente concentradas en dos mercados principales: **España (49,14%)** y **México (26,04%)**, que representan la mayoría de los ingresos de la compañía. Esta dependencia destaca la necesidad de diversificar su presencia internacional, ya que el resto de las ventas está repartido en países como Costa Rica, Argentina, algunos mercados europeos y un segmento clasificado como "Otros" (9,99%). Esta estructura de ingresos pone de manifiesto la importancia de expandirse en nuevos mercados para reducir riesgos asociados a la dependencia de dos países clave y fortalecer la sostenibilidad de los ingresos a largo plazo.



Elaboración GPM

Modelo de Producción Externalizada

El 90% de la producción de NZI está concentrado en China, lo que ha sido un pilar fundamental para su estrategia de ventas. Este modelo permite a la empresa optimizar los costos de fabricación y ofrecer precios competitivos en mercados clave como España y México. Al mantener una estructura de costos baja, NZI logra captar y fidelizar clientes en sectores altamente competitivos, garantizando que sus productos combinen calidad y accesibilidad.



Elaboración GPM

Riesgos Asociados y Estrategia de Diversificación Productiva

Sin embargo, la alta dependencia de China implica riesgos significativos para la continuidad operativa. Cambios regulatorios, aranceles, conflictos geopolíticos o problemas logísticos pueden interrumpir la cadena de suministro, afectando la disponibilidad de productos y, por ende, las ventas en mercados internacionales. Para mitigar estos riesgos, NZI ha implementado una estrategia de diversificación productiva mediante acuerdos en **Argelia** y **Pakistán**. Esta iniciativa permite reducir la dependencia de un único país productor, fortaleciendo la seguridad en la cadena de suministro y aumentando la capacidad de respuesta ante posibles fluctuaciones en los mercados clave.



Fuente NZI

Impacto y Beneficios de la Diversificación

La expansión de la base productiva no solo protege a NZI frente a interrupciones en la fabricación, sino que también mejora su flexibilidad para atender la demanda de manera más eficiente y robusta. Este enfoque refuerza la competitividad global de la empresa, al tiempo que respalda el crecimiento en nuevos mercados. En conjunto, estas medidas ayudan a mitigar riesgos, garantizar una oferta estable de productos y aprovechar oportunidades en mercados internacionales emergentes. La diversificación no solo responde a desafíos inmediatos, sino que también posiciona a NZI como un actor más resiliente y preparado para el crecimiento futuro.

Crecer un 26,5% Tacc hasta 2028

La estrategia de expansión de NZI hacia **Asia y África** será crucial para aumentar su cuota de mercado y diversificar su base de ingresos geográficamente. Con un crecimiento total proyectado del **26,5%**, la compañía está bien posicionada para aprovechar la creciente demanda en mercados emergentes, lo que mejorará su rentabilidad y capacidad de adaptación a largo plazo. Sin embargo, deberá abordar la contracción en **México** y consolidar su liderazgo en **España** para asegurar un crecimiento equilibrado en todas las regiones. Este enfoque permitirá a NZI afianzar su posición como una de las marcas clave en la industria de cascos de motocicleta.

Venta de Cascos

Región	2022	2028P	Tacc
España	149.427	493.976	22,1%
México	85.352	75.349	(2,1)%
Asia	5.195	182.140	80,9%
Africa	8.575	268.048	77,5%
Total	248.549	1.019.513	26,5%
Ventas mundiales	53.540.000	60.010.000	1,92%
NZI Cuota global	0,46%	1,70%	1,23%

Elaboración GPM / fuente NZI

Crecimiento y Estrategia Global

NZI prevé un crecimiento anual compuesto (TACC) del **26,5%** entre 2022 y 2028, con un enfoque estratégico en mercados emergentes como **Asia (80,9%)** y **África (77,5%)**. Estas tasas reflejan la sólida expansión de la compañía hacia regiones con gran potencial de crecimiento, donde se anticipa una creciente demanda de productos de seguridad como los cascos de motocicleta. Este enfoque estratégico responde a la tendencia global de mayor adopción de normas de seguridad vial y el aumento del uso de motocicletas en mercados emergentes.

Impacto en la Cuota de Mercado Global

El crecimiento en mercados emergentes permitirá a NZI aumentar su cuota de mercado global del **0,46% en 2022 al 1,70% en 2028**, un incremento de **1,23 puntos porcentuales**. Aunque la compañía sigue siendo un actor relativamente pequeño en el ámbito global, este avance destaca su capacidad para ganar relevancia estratégica en una industria altamente competitiva. Este incremento posiciona a NZI como un competidor cada vez más importante en regiones de rápido crecimiento.

Análisis por Región

- **España:** Se proyecta un crecimiento significativo del **22,1% TACC**, con ventas que aumentan de **149.427 unidades en 2022 a 493.976 en 2028**. Este crecimiento refleja la consolidación de la presencia de NZI en su mercado doméstico, impulsada por una fuerte demanda de productos de alta calidad.
- **México:** Este mercado muestra una leve contracción, con un TACC de **-2,1%**, lo que sugiere la necesidad de revisar estrategias para revitalizar las ventas y mitigar riesgos en esta región clave.
- **Asia y África:** Estas regiones lideran el crecimiento de NZI, con tasas de **80,9%** y **77,5% TACC**, respectivamente. Este extraordinario desempeño subraya la importancia de estas regiones como motores principales de expansión, gracias al aumento del uso de motocicletas y la adopción de normas de seguridad. Captar la creciente demanda en estos mercados será clave para mantener el impulso del crecimiento global.

Ventajas Competitivas - Innovación y Tecnología

NZI integra innovación, tecnología y sostenibilidad como pilares fundamentales de su ventaja competitiva. Estas estrategias no solo diferencian sus productos en el mercado, sino que también impulsan su relevancia en segmentos clave, fortalecen su posicionamiento frente a competidores y preparan a la marca para adaptarse a las exigencias futuras del mercado global.

Innovación y Diferenciación en el Mercado

La mejora continua en calidad y tecnología representa un eje central para la ventaja competitiva de NZI, diferenciándola en un mercado altamente competitivo. La capacidad de integrar innovación en sus productos le permite atraer a consumidores premium, fomentar la lealtad a la marca y alinearse con las tendencias regulatorias y de consumo. Aspectos como sostenibilidad, seguridad y tecnología avanzada no solo mejoran la imagen de marca, sino que también incrementan la aceptación y preferencia entre los clientes.

Elementos Clave de la Ventaja Competitiva

- **Cascos Inteligentes:** La incorporación de tecnologías avanzadas, como comunicación integrada y detección de accidentes, aporta un valor añadido significativo al producto. Estos avances no solo incrementan la seguridad del usuario, sino que también destacan a NZI como un innovador líder en el sector.
- **Nuevos Materiales:** El uso de materiales ligeros y duraderos mejora tanto la experiencia del usuario como los niveles de seguridad. Estos atributos refuerzan la percepción de calidad superior en los productos de NZI, creando una diferenciación frente a competidores tradicionales.
- **Personalización:** La oferta de productos personalizados permite captar a clientes que buscan un estilo único, aumentando el valor percibido y fomentando la lealtad a la marca. Este enfoque, cada vez más demandado, refuerza la conexión emocional entre el cliente y la marca.
- **Sostenibilidad y Responsabilidad Social:** La adopción de materiales sostenibles y prácticas responsables responde a una demanda creciente de consumidores conscientes del impacto ambiental. Esto mejora la percepción de la marca y atrae a segmentos jóvenes y progresistas, consolidando a NZI como una empresa comprometida con el futuro.
- **Seguridad Mejorada:** La inversión constante en homologaciones y diseño centrado en la seguridad aumenta la confianza del consumidor, especialmente en mercados regulados donde este factor es crucial. Este compromiso no solo cumple con normativas exigentes, sino que refuerza la reputación de NZI como un referente en protección y calidad.

Modelo de Distribución Multicanal

El modelo de negocio de NZI, se basa en una estrategia de distribución multicanal con presencia en 65 países. Esta distribución se realiza a través de tres enfoques clave:

1. **Canal Directo:** Incluye las ventas por medio de plataformas propias, como el e-commerce y puntos de venta, lo cual les permite mantener un control directo sobre la experiencia del cliente y garantizar una oferta coherente con su estrategia de marca.
2. **Canal Indirecto:** Utilizan intermediarios autorizados y agentes, lo cual les permite ampliar su alcance sin necesidad de realizar grandes inversiones en infraestructura propia en cada mercado, aprovechando la red de socios locales.
3. **Marketing Digital:** También cuentan con un enfoque basado en marketing digital, empleando intermediarios y agentes para maximizar su presencia en línea y lograr captar consumidores de forma más segmentada y efectiva.

Este enfoque multicanal está diseñado para maximizar la cobertura de mercado global y ofrecer flexibilidad a los clientes, aprovechando la fortaleza de cada canal para llegar a diferentes segmentos de consumidores. Esta estructura permite a NZI balancear entre control directo sobre las ventas y apalancamiento de redes de terceros para expansión.



Competencia

A nivel global, NZI compite con cinco grandes empresas en el mercado de cascos para motociclistas. Estas empresas, más grandes y diversificadas que NZI, operan no solo en el mismo segmento, sino también en otros productos adicionales. Gracias a su tamaño y experiencia, han logrado estrategias de marketing más avanzadas, productos de alta calidad, precios competitivos y mejores condiciones para el consumidor.

Entre los principales competidores de NZI se encuentran marcas reconocidas como SHOEI, que tiene un **15,4%** de cuota de mercado; ARAI, con un **10,5%**; BELL, con **12,35%**; y NOLAN, que representa el **8%**. Aunque el sector de cascos es amplio y fragmentado, estas marcas destacan y suponen una competencia importante para NZI en su misión de ganar terreno.

Principales Competidores



Elaboración GPM

Otros competidores en los segmentos Low y Middle Low

- **HJC (Hong Jin Crown):** Empresa surcoreana fundada en 1971, es líder en la fabricación de cascos para motocicletas, con proyección global. Dispone de fábricas en Corea del Sur y Vietnam y almacenes en EE. UU. y Europa, HJC ha logrado posicionarse como la marca número uno en ventas en el mercado estadounidense (<https://www.hjchelmets.com>).
- **LS2 (Jiangmen Pengcheng Helmets Ltd):** Es uno de los principales fabricantes de cascos en China y se enfoca en ofrecer cascos de calidad premium. Con una fábrica propia en China y almacenes en EE. UU. y Europa, LS2 busca diferenciarse a través de diseños pioneros y un enfoque constante en la calidad y la innovación (<https://www.ls2usa.com>).
- **KYT (Tarakusuma Indah):** Es un fabricante indonesio de cascos que, para mejorar su tecnología y posicionamiento de marca, adquirió una empresa europea. Pioneros en la producción de cascos en Indonesia desde 1980 (<https://www.tarakusuma.com>).
- **SMK (Studds Accessories Ltd.):** Fundada en 1973 en India, es reconocida por la producción masiva de cascos de motocicleta de calidad media. En 2015, la empresa lanzó la marca SMK, dirigida al mercado global, ofreciendo cascos que combinan seguridad, comodidad y estilo. La fabricación se realiza en India. Actualmente, SMK distribuye sus productos en más de 50 países (<https://www.studds.com/>).
- **Shaft Helmets** es una marca colombiana de cascos para motociclistas que ha ampliado su presencia en Latinoamérica. La empresa produce cascos tanto en Colombia como en China, ofreciendo una gama de productos que combinan seguridad y diseño atractivo (<https://shafthelmets.com>).

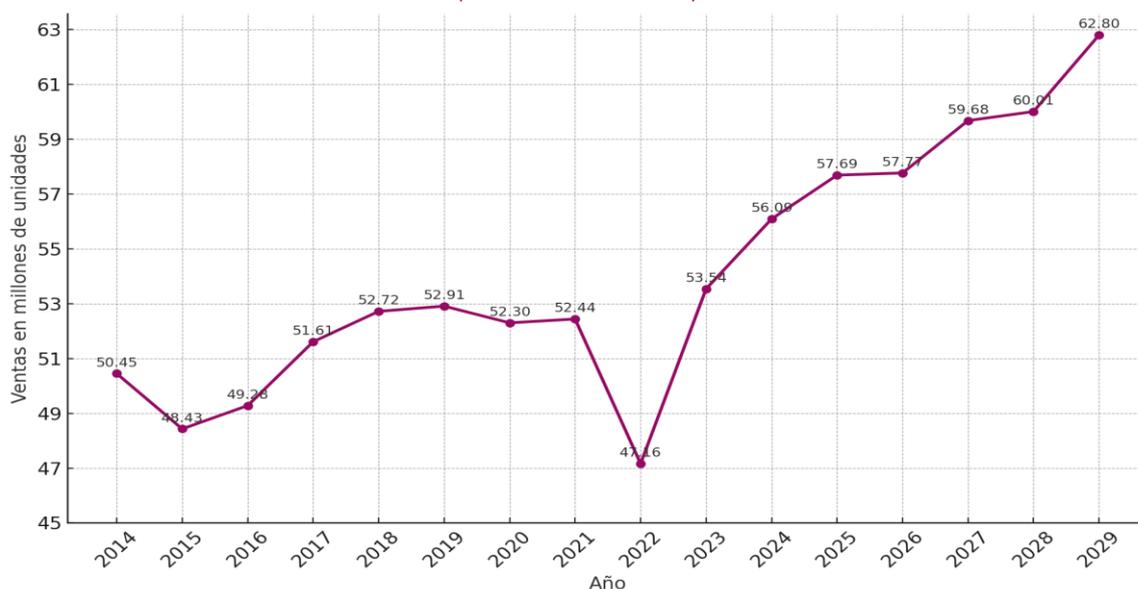
Competidores Nacionales

- **LS2 Helmets:** Esta marca china, fundada hace 16 años, ha logrado consolidarse como una de las favoritas en el mercado gracias a su buena relación calidad-precio y a los avances tecnológicos en cada uno de sus modelos. En España, opera a través de la empresa **Tech Design Team, S.L.**, y su matriz es la compañía **Jiangmen Pengcheng Helmets Ltd.** Con un enfoque en ofrecer cascos accesibles y de calidad, LS2 se ha ganado un lugar destacado entre las opciones de confianza para los motociclistas.
- **MT Helmets:** Con más de seis décadas de experiencia y sede en Cartagena, esta marca española es una de las más reconocidas en el sector. **Manufacturas Tomás, S.A.**, la sociedad con la que opera, ha expandido la presencia de MT a más de 100 países en cinco continentes. Recientemente, un fondo de inversión adquirió una participación mayoritaria, aunque los fundadores aún conservan el 20%. MT Helmets es la referencia nacional en cuanto a cascos de motocicleta, con un respaldo sólido en innovación y una clientela fiel que valora su tradición y calidad.
- **KYT:** Originaria de Indonesia, KYT es otra marca bien posicionada en España. Desde 2005, dejó de fabricar localmente y optó por subcontratar la producción en China y ahora también en India, logrando ofrecer cascos competitivos en precio y calidad. Esta estrategia de producción ha sido clave para su éxito en el mercado, permitiéndole expandirse con fuerza en el sector y mantener una presencia relevante entre los motociclistas españoles.

Perspectivas Sectoriales

La combinación de un crecimiento orgánico sostenido, catalizadores económicos y la oportunidad de penetrar mercados emergentes proporciona una perspectiva optimista para el mercado global de motocicletas. A medida que los consumidores busquen opciones de transporte más eficientes, y las regulaciones incentiven las tecnologías limpias, este sector presenta un potencial de expansión importante, especialmente en países en desarrollo y áreas urbanas donde la movilidad es un desafío creciente.

Motocicletas: Proyección Demanda Mundial (Tacc 2023-29: 1,7%)
(millones de unidades)



Elaboración GPM / Fuente NZI

Crecimiento de la Demanda Mundial de Motocicletas (2014-2028)

- **Proyección hasta 2029:** La demanda mundial de motocicletas alcanzará las 62,8 millones de unidades en 2029, un crecimiento continuo desde 2022, donde hubo una disminución notable a 47,16 millones debido a la pandemia de COVID-19.
- **Tendencias Clave:** La demanda de motocicletas ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años, especialmente impulsada por factores como la urbanización y la creciente popularidad de las motos eléctricas y premium. Se proyecta un crecimiento constante con una Tacc de crecimiento entre 2023 y 2028 del 2,7%, frente al 1,0% del periodo 2014-2023.

Catalizadores del Crecimiento Global

- **Medio de transporte eficiente y económico:** Las motocicletas siguen siendo una opción atractiva para el transporte en áreas urbanas, dada su eficiencia en términos de coste y movilidad en entornos congestionados.
- **Tendencias de consumo:** Los scooters han experimentado un incremento en las áreas urbanas de Europa, y las motocicletas eléctricas y de gama premium se presentan como una tendencia relevante, debido a las regulaciones ambientales y la preferencia por soluciones sostenibles.
- **Ocio y deportes:** La creciente popularidad de las motocicletas para el ocio y actividades deportivas ha creado una nueva categoría de consumidores que buscan experiencias y prestaciones superiores.
- **Asia-Pacífico como mercado clave:** La mayor parte del crecimiento provendrá de Asia-Pacífico, principalmente en países como China e India. La urbanización, la aceptación cultural de las motocicletas como símbolo de estatus, y la expansión de la clase media impulsan la demanda en esta región.

Factores Macroeconómicos:

- **Urbanización creciente a nivel global:** La concentración de población en zonas urbanas requiere soluciones de transporte más eficientes.
- **Incremento en la renta disponible:** En economías emergentes, el aumento en la renta disponible facilita el acceso a motocicletas, especialmente aquellas que ofrecen movilidad urbana.
- **Mejoras de infraestructura:** Las inversiones en infraestructura en mercados emergentes mejoran las condiciones para la conducción, haciendo de las motocicletas una opción más viable.
- **Impacto positivo del COVID-19:** La pandemia cambió los hábitos de movilidad, fomentando el uso de vehículos privados, como las motocicletas, para evitar el transporte público y reducir el riesgo de contagio.

Regulación Internacional como Catalizador del Crecimiento

Todos los cascos de NZI cuentan con una homologación estricta, conforme al Reglamento N° 22 de Naciones Unidas. Actualmente, este reglamento es de cumplimiento obligatorio en 48 países de cinco continentes, y varios otros países lo reconocen oficialmente, aunque están en proceso de adoptarlo como único estándar obligatorio. En EE.UU., el estándar de referencia es el DOT FMVSS-218, que también se ha adoptado en otros países.

- **Seguridad Pasiva:** En 2008, NZI se convirtió en el primer fabricante en producir en serie cascos con **airbag integrado**, estableciendo un hito en la protección de los motociclistas.
- **Seguridad Activa:** En 2010, NZI desarrolló el primer prototipo de casco con ADAS (**Sistemas Avanzados de Ayuda a la Conducción**) y OBIS (**Sistemas de Información a Bordo**), permitiendo la comunicación entre el motociclista y la moto a través del casco.
- **Post-Accidente:** En 2016, NZI lideró el proyecto iVital, que se centró en la monitorización de accidentes y evaluación de lesiones. Además, participó en el Grupo de Expertos del proyecto HeERO 112 SOS, que desarrolló un sistema de llamada de emergencia para motociclistas. En 2018, fabricó el primer prototipo de **casco con sistema de llamada de emergencia integrado**.

Impulso de la Normativa Internacional

El desarrollo de regulaciones impulsadas por la **OMS** y la **ONU** está creando un mercado obligatorio para cascos homologados, especialmente en países en vías de desarrollo. Estas normativas no solo aumentan la demanda, sino que también promueven la innovación y la mejora continua en la calidad de los productos, consolidando la relevancia de las empresas líderes en el sector.

Iniciativas Clave que Impulsan la Demanda

- **Objetivo de la OMS para 2030:** La Organización Mundial de la Salud aspira a que el **100% de los motociclistas utilicen cascos homologados** para finales de la década. Este objetivo asegura un mercado estable para fabricantes comprometidos con la calidad, especialmente en economías emergentes.
- **Década de Acción para la Seguridad Vial (2021-2030):** Promovida por la ONU, esta iniciativa busca reducir en un **50% las muertes y lesiones graves** relacionadas con accidentes de tránsito, incentivando la adopción de productos de seguridad en mercados con altas tasas de siniestralidad.

Recuperación de la Demanda post Pandemia

- **Recuperación post-pandemia:** En 2022, la demanda de motocicletas experimentó una caída considerable del 10,0%, alcanzando un nivel bajo de 47,16 millones de unidades. No obstante, en 2023, la demanda global mostró signos de recuperación con un avance del 13,5% con 53,54 millones de motocicletas vendidas, superando los 52,44 millones de 2021

Principales Riesgos de Invertir en NZI

- **Dependencia de Mercados Clave:** A pesar de la diversificación en mercados emergentes, NZI mantiene una alta dependencia de España y México, que representaron el 49,1% y 26,0% de las ventas en 2023, respectivamente. Una contracción económica, cambios regulatorios o fluctuaciones en la demanda en estos mercados podrían impactar significativamente los ingresos de la empresa.
- **Concentración Productiva:** El 90% de la producción de NZI se realiza en China. Esta dependencia implica riesgos asociados a problemas geopolíticos, aranceles comerciales, disrupciones logísticas o nuevas regulaciones que podrían afectar la cadena de suministro y los costos operativos.
- **Exposición a Mercados Emergentes:** Aunque los mercados emergentes ofrecen grandes oportunidades de crecimiento, también presentan riesgos asociados a inestabilidad política, cambios normativos, inflación y problemas de infraestructura. Estos factores pueden dificultar la entrada y consolidación de NZI en regiones como Asia y África.
- **Concentración de accionistas principales:** Los accionistas mayoritarios, con un 58,32% de la empresa, podrían influir en decisiones estratégicas que no necesariamente coincidan con los intereses de accionistas minoritarios.
- **Competencia Intensa:** El sector de cascos de motocicletas es altamente competitivo, con actores globales establecidos que pueden presionar los márgenes mediante precios agresivos o innovación constante. La capacidad de NZI para diferenciarse y mantener su cuota de mercado dependerá de su habilidad para innovar y controlar costos.
- **Riesgo Divisa:** Dado el alcance internacional de las operaciones de NZI, las fluctuaciones en las tasas de cambio pueden afectar negativamente sus ingresos y márgenes, especialmente en mercados emergentes con monedas volátiles.
- **Riesgos Regulatorios:** La industria de cascos está sujeta a regulaciones estrictas en términos de homologaciones y estándares de seguridad. Cualquier retraso en la adaptación a normativas internacionales, como la UN R.22.06, podría limitar la capacidad de NZI para competir en ciertos mercados.
- **Riesgo tecnológicos:** NZI enfrenta un riesgo tecnológico debido a la necesidad de actualizar su tecnología de fabricación para mantenerse competitiva en un mercado que exige cascos avanzados, con conectividad, alta resistencia y mejoras en seguridad. Si no invierte en investigación y desarrollo para innovar al ritmo de sus competidores, podría perder cuota de mercado frente a fabricantes con productos más sofisticados, aumentando el riesgo de obsolescencia de su tecnología actual.
- **El riesgo de imagen y reputación** es clave para NZI, ya que cualquier problema de calidad, seguridad o incumplimiento regulatorio en sus productos podría dañar la confianza del consumidor y la lealtad de distribuidores, afectando las ventas y el valor de marca. En un mercado donde la percepción de calidad es crucial, cualquier incidente podría reducir la competitividad de NZI, especialmente en sus mercados internacionales en expansión.
- **Riesgo de liquidez en el mercado de valores:** La baja liquidez en el mercado donde cotiza NZI podría dificultar la compra o venta de acciones a precios justos, aumentando la volatilidad de las acciones y potencialmente limitando el acceso a capital para los inversores.
- **Riesgo de liquidez:** La capacidad de NZI para generar efectivo y cumplir con sus obligaciones financieras podría verse comprometida si sus flujos de caja no alcanzan las proyecciones, especialmente en un contexto de crecimiento e inversión.
- **Riesgo de refinanciación:** Al tener parte de su deuda a corto plazo, NZI podría enfrentar problemas si no logra refinanciar en condiciones favorables, lo que aumentaría los costos financieros y afectaría su situación de solvencia.

Previsión de Ingresos de NZI

Nuestras proyecciones reflejan nuestras expectativas sobre el crecimiento y la optimización de costes de NZI en los próximos años, estructuradas en dos fases: primero, un periodo de fuerte crecimiento, seguido de una transición hacia una operación más eficiente. Aunque las ventas no crezcan tanto en el futuro, esperamos que NZI sea más rentable gracias al control de gastos.

Proyecciones Escenario Base

Base case	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Revenue growth	41,4%	54,4%	45,9%	35,0%	23,5%
Gross profit as % of sales	40,0%	37,1%	36,5%	36,1%	35,8%
Personnel expense	19,3%	12,7%	9,6%	7,4%	6,3%
SG&A margin	24,3%	25,2%	21,7%	21,4%	16,9%

Elaboración GPM

Crecimiento de ingresos: Esperamos que los ingresos de NZI aumenten de manera significativa en 2024 y 2025, con crecimientos de 41,4% y 54,4% respectivamente. Sin embargo, anticipamos que esta expansión se moderará en los años siguientes, reduciéndose a un 35,0% en 2027 y a un 23,5% en 2028. Esto indica una fase de crecimiento acelerado al inicio, que se estabiliza con el tiempo.

Margen Bruto: Proyectamos que el margen bruto se mantenga estable, aunque con una ligera disminución de 40,0% en 2024 a 35,8% en 2028. Esto sugiere que, aunque los ingresos crezcan, los aprovisionamientos se mantendrán estables.

Gastos de Personal: Prevemos una reducción significativa en los gastos de personal en relación con las ventas, pasando del 19,3% en 2024 al 6,3% en 2028. Este ajuste refleja una estrategia de eficiencia en la estructura de personal y una mayor productividad en este aspecto.

Gastos de Explotación: Nuestras estimaciones también sugieren una disminución gradual en los gastos generales y de administración, desde un 25,2% en 2025 hasta un 16,9% en 2028. Este control de costes operativos es clave para mantener la rentabilidad en un contexto de crecimiento más moderado.

Proyecciones Escenario Optimista

Best case	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Revenue growth	41,4%	59,4%	50,9%	40,0%	28,5%
Gross profit as % of sales	40,0%	39,1%	38,5%	38,1%	37,8%
Personnel expense	19,3%	12,2%	9,1%	6,9%	5,8%
SG&A margin	24,3%	24,2%	20,7%	20,4%	15,9%

Elaboración GPM

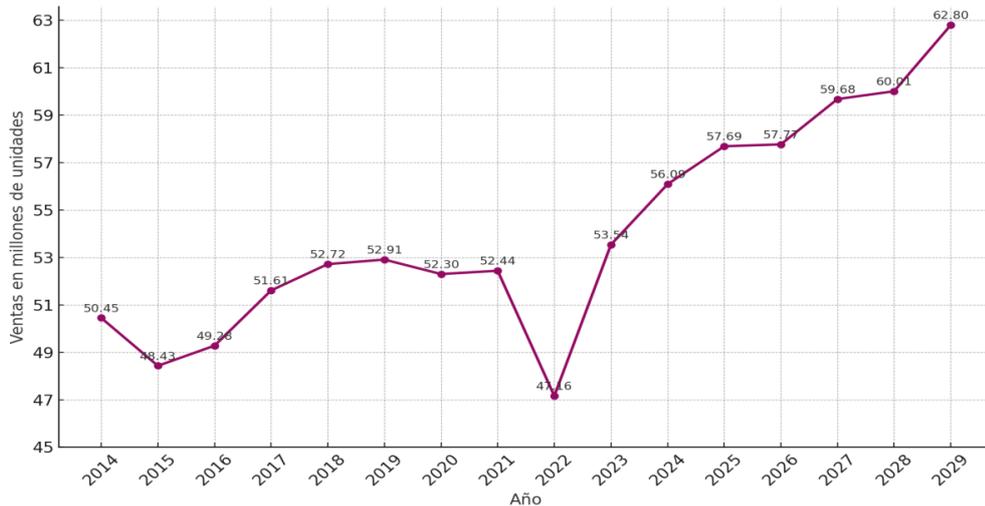
Proyecciones Escenario Pesimista

Weak case	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Revenue growth	41,4%	49,4%	40,9%	30,0%	18,5%
Gross profit as % of sales	40,0%	35,1%	34,5%	34,1%	33,8%
Personnel expense	19,3%	13,2%	10,1%	7,9%	6,8%
SG&A margin	24,3%	26,2%	22,7%	22,4%	17,9%

Elaboración GPM

Como se ha mencionado previamente, el crecimiento en las ventas de NZI se atribuye en parte al aumento de la demanda en el mercado de motocicletas (previsión del 2,7% Tacc en los próximos cinco años) y a su estrategia de expansión en nuevos mercados, en los cuales la compañía planea consolidarse en los próximos años, con previsión de abrir fábricas en mercados estratégicos como América Latina y el sudeste asiático.

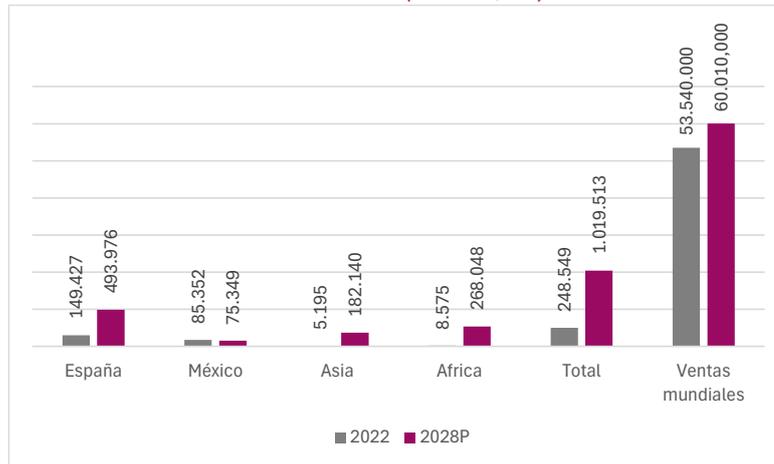
Proyección de la Demanda Mundial de Motocicletas
(en millones de unidades)



Elaboración GPM / Fuente NZI

La proyección de ventas totales de cascos para NZI muestra un crecimiento significativo, pasando de 248.549 unidades en 2022 a 1.019.513 unidades en 2028, lo que representa una Tasa Anual Compuesta de Crecimiento (TACC) del 26,5%. Este aumento se debe principalmente a la fuerte expansión en regiones como Asia (80,9% de TACC) y África (77,5% de TACC), mientras que en México se proyecta una ligera disminución en las ventas (-2,1%).

Proyección Venta de Cascos
Unidades /Año(Tacc 26,5%)

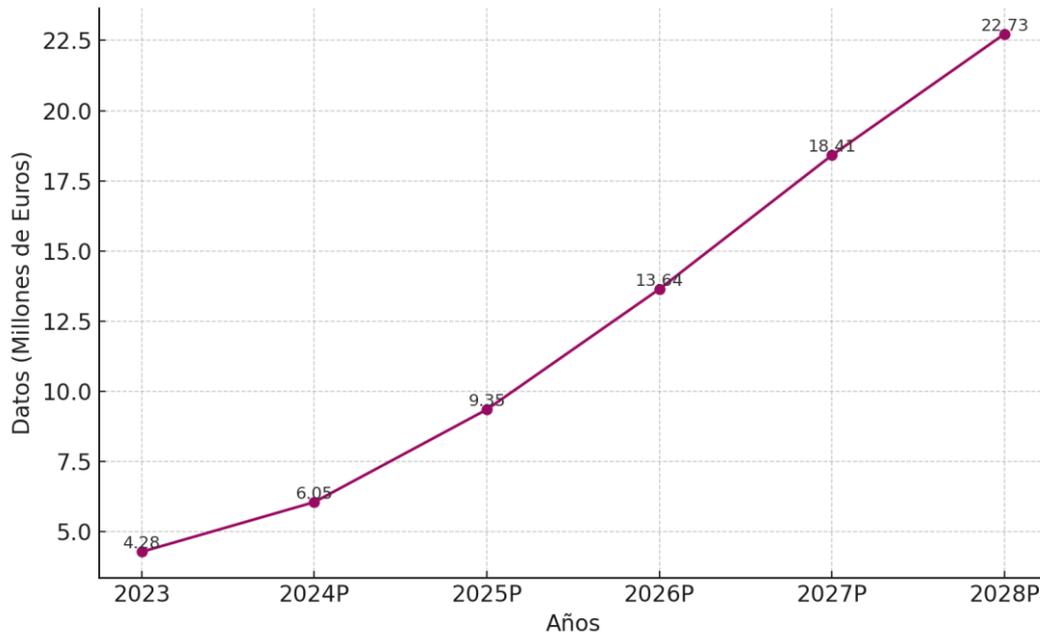


Elaboración GPM / Fuente NZI

Además, se espera una mejora considerable en la cuota de mercado global de NZI, que aumentaría de un 0,46% en 2022 a un 1,70% en 2028. Esto implica un incremento de 1,23 puntos porcentuales en su participación, impulsado por su estrategia de crecimiento en mercados emergentes y el aumento de la demanda en áreas geográficas clave. A pesar de un crecimiento modesto en las ventas mundiales de cascos (1,92% TACC), NZI muestra un avance notable en su cuota, destacándose en el mercado global.

Nuestras proyecciones de ingresos de NZI muestran un crecimiento significativo en el período 2024-2028, con una Tasa Anual Compuesta de Crecimiento (TACC) del 34,2%. Este ritmo de expansión refleja una tendencia sólida en los primeros años, con aumentos de ingresos del 41,4% en 2024 y del 49,4% en 2025. No obstante, se anticipa una desaceleración progresiva en los últimos años del período, cerrando en un 18,5% en 2028, lo cual sugiere una fase de maduración en la que el crecimiento, aunque relevante, será más moderado.

Proyección de las Ventas (€m)

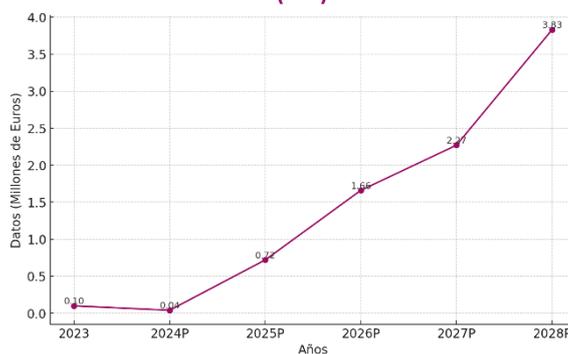


Elaboración GPM

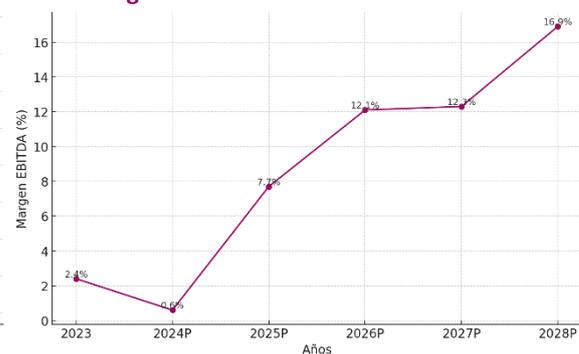
Evolución del EBITDA y del Margen EBITDA

Esperamos un crecimiento exponencial del EBITDA de NZI, proyectando que se multiplique 67 veces desde los niveles de 2023 hasta 2028. Este fuerte crecimiento refleja una expansión acelerada en la rentabilidad operativa de la empresa, lo que indica una estrategia agresiva de mejora en eficiencia y control de costes, impulsada por la optimización de la estructura.

EBITDA (€m)



Margen EBITDA %

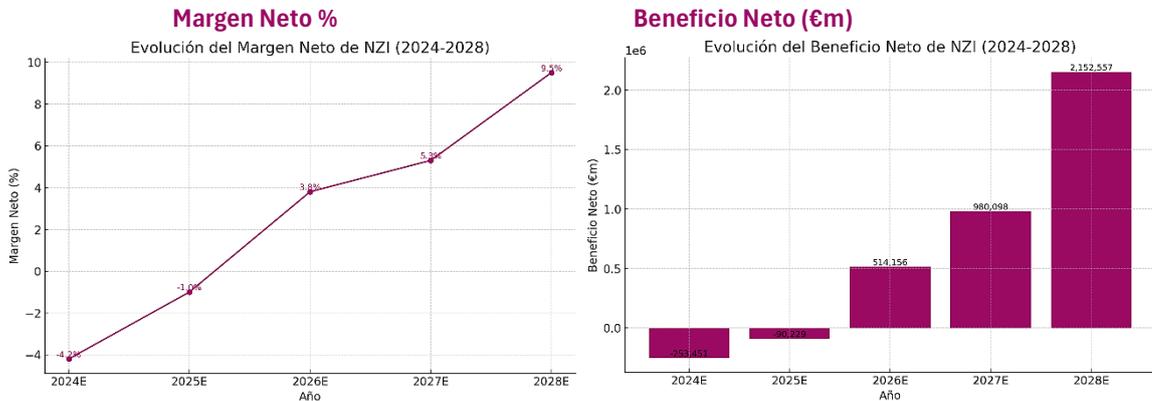


Elaboración GPM

En cuanto a la evolución del margen EBITDA también proyectamos una tendencia positiva, pasando de un modesto 2,4% en 2023 a un sólido 16,9% en 2028. Esta mejora continua en el margen indica que NZI no solo está aumentando su EBITDA en términos absolutos, sino que también está logrando capturar una porción mayor de cada euro de ingreso en forma de beneficio operativo, lo cual sugiere una gestión eficaz y una posición competitiva más sólida en el mercado.

Beneficio Neto

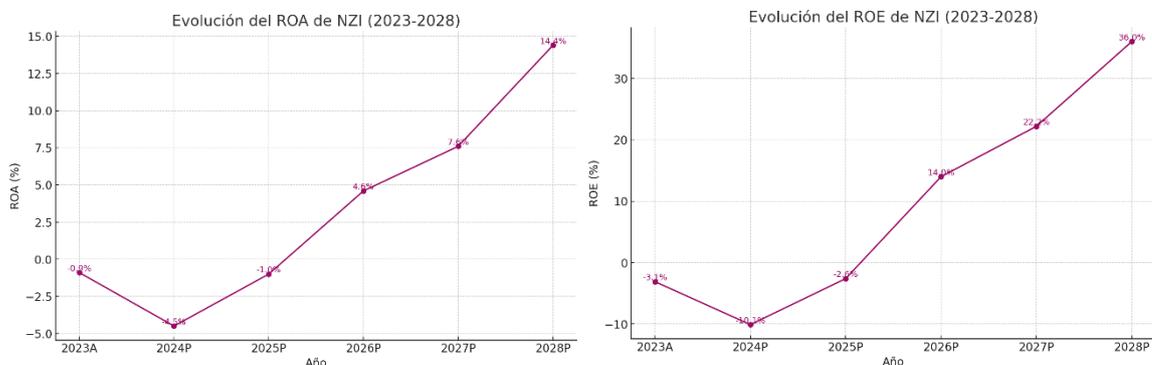
El beneficio neto estimado de NZI muestra una evolución positiva a partir de 2026. La empresa proyecta pérdidas en los primeros dos años del período, con una pérdida neta de €(253.451)m en 2024 y €(90.229)m en 2025. Sin embargo, a partir de 2026, se anticipa una recuperación, logrando un beneficio neto positivo de €514.156m, que continúa incrementándose significativamente en 2027 y 2028, alcanzando los €980.098m y €2.152.557m, respectivamente.



El margen neto de NZI muestra una evolución significativa en el período proyectado. En los años 2024 y 2025, presenta márgenes negativos de -4,2% y -1,0%, respectivamente, reflejando las pérdidas netas de esos años. Sin embargo, a partir de 2026, NZI comienza a obtener márgenes positivos, logrando un 3,8% en 2026 y mejorando consistentemente hasta alcanzar un 9,5% en 2028.

Retorno del Capital

El ROA de NZI muestra una notable recuperación a partir de 2026, pasando de valores negativos en los primeros años a un 14,4% en 2028. Este incremento refleja una mejora en la eficiencia de los activos de la empresa para generar rentabilidad, lo cual sugiere una optimización en el uso de sus recursos a lo largo del tiempo.



El ROE presenta una trayectoria similar, con una tendencia de mejora considerable desde valores negativos en 2023 y 2024 hasta alcanzar un 36,0% en 2028. Este aumento en la rentabilidad sobre el capital refleja el fortalecimiento de la capacidad de NZI para generar valor para sus accionistas, especialmente a medida que la empresa incrementa su rentabilidad neta.

Estructura del Capital: Aumento de Capital

En conjunto, las perspectivas financieras de NZI reflejan una mejora continua en su **solvencia** y capacidad para gestionar de manera eficiente su endeudamiento. La combinación de una posición de **caja neta** cada vez más sólida, una alta cobertura de costes financieros y un incremento del patrimonio en relación con la deuda bruta, posiciona a NZI como una empresa con una estructura financiera robusta, adecuada para sostener un crecimiento estratégico y afrontar los desafíos económicos que puedan surgir en el futuro.

En mayo de 2024, NZI recibió una inyección significativa de liquidez mediante una ampliación de capital por un importe de **€2.990.101,82**. Esta operación permitió elevar el Patrimonio Neto de la compañía a **€3.654.545** al 30 de junio de 2024, consolidando de manera notable su solidez financiera y fortaleciendo su estructura patrimonial.

El análisis financiero de NZI muestra una evolución positiva en su estructura de endeudamiento y en su capacidad para cubrir los costes financieros.

En 2023, el ratio DFN/EBITDA se sitúa en 8,8x, lo que indica una dependencia significativa de la deuda neta, ya que el EBITDA de €100,9m es insuficiente para reducir rápidamente la deuda neta de €884,8m.

Sin embargo, para 2024, el ratio DFN/EBITDA cambia drásticamente a -19,84x debido a una posición de caja neta positiva de €775,3m. Este cambio se mantiene y mejora en los años siguientes, alcanzando -1,13x en 2028, cuando la empresa logra una posición de caja neta de €2.975,3m frente a un EBITDA robusto de €2.621,9m.

Esta transformación en el ratio DFN/EBITDA refleja una sólida reducción de la deuda en relación con los ingresos operativos, lo que refuerza la autosuficiencia financiera de NZI y su capacidad para financiarse sin recurrir a nuevas deudas.

Estructura de Capital

Year	Gross Debt (€m)	Net Debt (€m)	EBITDA (€m)	Interest Costs (€m)	Equity (€m)	DFN / EBITDA	EBITDA / Interest Cost	Equity / Gross Debt
2023A	1.547.402	884.811	100.933	85.889	1.503.814	8,8x	1,18x	0,97x
2024P	2.224.697	(775.303)	39.083	50.400	3.496.448	(19,84)x	0,78x	1,57x
2025P	4.482.271	982.271	404.023	33.808	3.406.209	2,43x	11,95x	0,76x
2026P	4.175.427	375.427	1.163.689	42.025	3.920.355	0,32x	27,69x	0,94x
2027P	3.379.249	(620.751)	1.463.167	49.471	4.900.453	(0,42)x	29,58x	1,45x
2028P	3.024.716	(2.975.284)	2.621.947	30.083	7.053.010	(1,13)x	87,16x	2,33x

Elaboración GPM

La cobertura de los costes de intereses también muestra una mejora significativa. En 2023, el ratio EBITDA/Coste de Intereses es de solo 1,18x, con un EBITDA de €100,9m apenas cubriendo el coste de intereses de €85,9m. No obstante, a partir de 2025, este ratio mejora considerablemente, alcanzando 11,95x con un EBITDA de €404,0m frente a unos intereses de €33,8m.

En 2028, el ratio aumenta a 87,16x, lo que significa que el EBITDA de €2.621,9m es más que suficiente para cubrir el coste de intereses de €30,1m. Este cambio refleja una reducción importante del riesgo de liquidez y demuestra una gestión de deuda más eficiente a medida que los ingresos operativos de NZI crecen de manera sólida.

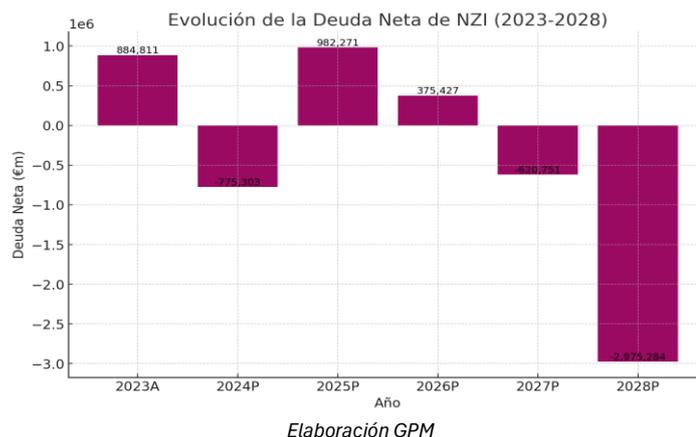
Además, el ratio de Equity sobre Gross Debt también evidencia un fortalecimiento en la estructura de capital de NZI. En 2023, el equity de €1.503,8m cubre el 97% de la deuda bruta de €1.547,4m, con un ratio de 0,97x. En 2024, el ratio sube a 1,57x, con un equity de €3.496,4m y una deuda bruta de €2.224,7m.

Este fortalecimiento continúa y en 2028 el ratio llega a 2,33x, con un equity de €7.053,0m, más del doble de la deuda bruta de €3.024,7m. Este aumento del equity en relación con la deuda bruta fortalece el balance de NZI y reduce su riesgo financiero, indicando una menor dependencia del apalancamiento y una mayor resiliencia frente a posibles fluctuaciones económicas.

Evolución Estimada de La Caja

En los primeros años, estimamos que NZI tendrá un endeudamiento neto positivo, es decir, que su caja no será suficiente para cubrir todas sus deudas. Esto significa que la empresa dependerá de la financiación externa en 2023, 2025 y 2026.

Sin embargo, a partir de 2027, se prevemos que NZI empiece a generar un saldo de caja neta positivo (deuda neta negativa). Esto indica que el dinero en caja superará el total de sus deudas. Esta mejora se hace aún más notable en 2028, cuando NZI alcance un saldo de caja neta de €-2.975.284m, lo que refleja una posición de liquidez muy sólida y una menor necesidad de recurrir a endeudamiento.



Valoración de NZI @ 1,160/ acción

La valoración de NZI en el escenario base, fijada en €1,160 por acción, se presenta como un punto intermedio equilibrado entre los escenarios optimista (€1,596) y pesimista (€0,808). Este valor, ajustado tras la operación de venta de tecnología de NZI, que parte de una valoración basada en un múltiplo EV/EBITDA de 5,0x (valor implícito de €0,930), además integra la valoración obtenida mediante el modelo de descuento de flujos de caja (DFC).

Resumen Escenarios de Valoración

Valoración según Escenarios (Eur)	€/acción	Potencial
Optimista	€ 1,596	74,4%
Base	€ 1,160	26,8%
Pesimista	€ 0,808	(11,7)%

Elaboración GPM

Valoración Independiente: Según el informe de **GESVALT Sociedad de Tasación, S.A.**, el valor estimado para **NZI Technical Protection, S.A.** se sitúa en un rango comprendido entre **€20.691.795** y **€27.128.429**, con un valor central de **€22.843.828 euros**. Esto equivale a un precio teórico de las acciones de la compañía entre **€1,25/acción** y **€1,65/acción**, siendo el precio teórico central de **E1,39/acción**, lo que refuerza su carácter como un valor de referencia razonable para la Emisora.

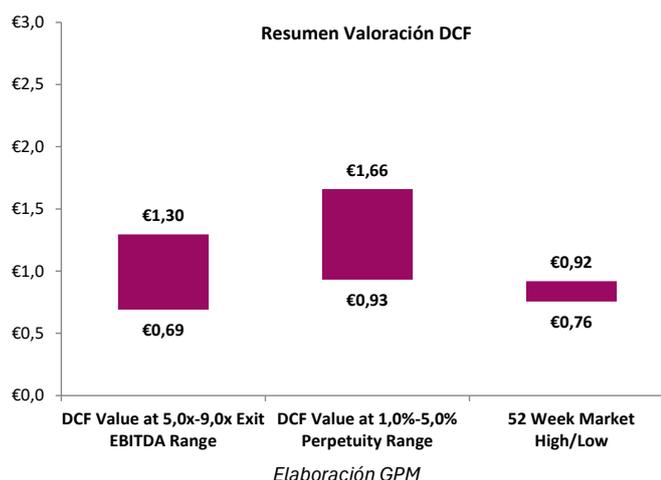
Valoración por DFC @ €1,296

A través de la metodología de descuento de flujos de caja (DFC), estimamos el valor de las acciones de NZI en **€1,275** por acción. En el escenario optimista, este valor podría subir hasta **€1,929** por acción, mientras que en nuestro escenario pesimista se reduciría a **€0,747** por acción.

Resumen Escenarios de Valoración DFC

Valoración DFC según Escenarios (E)	€/acción	Potencial
Optimista	€ 1,929	110,8%
Base	€ 1,275	39,3%
Pesimista	€ 0,747	(18,4)%

Elaboración GPM



Según el rango de **múltiplos EV/EBITDA (5,0x-9,0x)**, la valoración de NZI varía entre **€0,69** y **€1,30** por acción. Por otro lado, utilizando una **tasa de crecimiento a perpetuidad** de entre **1,0%** y **5,0%**, la valoración fluctúa entre **€0,93** y **€1,66** por acción, reflejando un rango más amplio y optimista.

En comparación, el rango del mercado en las últimas **52 semanas** ha oscilado entre **€0,76** y **€0,92**, lo que sugiere que el mercado actual valora a NZI en el extremo inferior de las estimaciones del DCF. Esto indica un **potencial de revalorización** si se materializan las hipótesis optimistas del modelo.

DFC: Valor de Mercado por Acción

NZI	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise value	26.516.799	19.069.169	22.792.984
Less: Net debt	(1.739.522)	(1.739.522)	(1.739.522)
Less: Trapped cash	(25.000)	(25.000)	(25.000)
Equity value	24.752.277	17.304.647	21.028.462
Diluted shares	16.490.100	16.490.100	16.490.100
Equity value per share	€ 1,501	€ 1,049	€ 1,275
Market premium / (discount) to fair value	(39,0%)	(12,8%)	(28,2%)
Upside / downside potential	64,0%	14,7%	39,4%

Elaboración GPM

Análisis de Sensibilidad (DFC)

La siguiente tabla ilustra la sensibilidad de la valoración de NZI según el modelo DFC, considerando variaciones en el WACC y en la tasa de crecimiento a perpetuidad (g). Para un WACC del 9,8%, el valor por acción oscila entre **€1,123** (g de 1,0%) y **€2,196** (g de 5,0%), mientras que el equity total varía de **€1,850m** a **€3,622m**. Con un WACC más alto, como el 12,0%, la valoración disminuye considerablemente, con un rango de **€0,809** a **€1,364** por acción y un equity de **€1,334m** a **€2,250m**.

Equity value per share						Equity value (€m)					
€ 1,501	Long term growth rate (g):					€ 2,475	Long term growth rate (g):				
	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
12,0%	€ 0,809	€ 0,906	€ 1,025	€ 1,173	€ 1,364	12,0%	1,334	1,494	1,690	1,935	2,250
11,0%	€ 0,933	€ 1,054	€ 1,206	€ 1,402	€ 1,662	11,0%	1,538	1,738	1,989	2,311	2,741
9,8%	€ 1,123	€ 1,287	€ 1,501	€ 1,789	€ 2,196	9,8%	1,851	2,123	2,475	2,949	3,622
9,0%	€ 1,275	€ 1,480	€ 1,753	€ 2,136	€ 2,710	9,0%	2,103	2,441	2,891	3,522	4,469
8,0%	€ 1,521	€ 1,801	€ 2,193	€ 2,781	€ 3,761	8,0%	2,508	2,970	3,616	4,586	6,202

Elaboración GPM

Por su parte, para la valoración de NZI mediante el modelo DFC basado en el múltiplo de salida EV/EBITDA. Para un **WACC del 9,8%**, el valor por acción varía entre **€0,733** (múltiplo de 5,0x) y **€1,366** (múltiplo de 9,0x), mientras que el equity total oscila entre **€1,209m** y **€2,250m** en el mismo rango. Con un **WACC del 12,0%**, el valor por acción se reduce significativamente, desde **€0,661** hasta **€1,144**, y el equity total se sitúa entre **€1,090m** y **€2,050m**. Este análisis refleja cómo el múltiplo de salida tiene un impacto sustancial en la valoración, destacando la importancia de seleccionar correctamente este parámetro, ya que pequeñas variaciones en el múltiplo pueden alterar de manera significativa el resultado final.

Equity value per share						Equity value (€m)					
€ 1,049	Exit EBITDA Multiple					1,730	Exit EBITDA Multiple				
	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x		5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
12,0%	€ 0,661	€ 0,807	€ 0,952	€ 1,098	€ 1,244	12,0%	1,090	1,330	1,570	1,811	2,051
11,0%	€ 0,693	€ 0,844	€ 0,995	€ 1,146	€ 1,297	11,0%	1,142	1,391	1,641	1,890	2,139
9,8%	€ 0,733	€ 0,891	€ 1,049	€ 1,208	€ 1,366	9,8%	1,209	1,470	1,730	1,991	2,252
9,0%	€ 0,760	€ 0,923	€ 1,086	€ 1,249	€ 1,412	9,0%	1,253	1,522	1,791	2,059	2,328
8,0%	€ 0,796	€ 0,965	€ 1,135	€ 1,304	€ 1,473	8,0%	1,313	1,592	1,871	2,150	2,429

Elaboración GPM

DFC: Métodos de Valoración

Como mencionamos anteriormente, en el modelo de valoración por DFC empleamos dos metodologías complementarias para determinar el valor residual. Por un lado, aplicamos una tasa de crecimiento a perpetuidad y por otro, utilizamos un múltiplo EV/EBITDA residual.

Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	2.372.719	Terminal year EBITDA	3.832.299
Normalized FCF ^{t+1}	2.443.901	Terminal value EBITDA multiple	7,0x
Long term growth rate (g)	3,00%	Terminal value	26.826.093
Terminal value	37.767.264	Present value of terminal value	18.260.459
Present value of terminal value	25.708.088	Present value of stage 1 cash flows	808.711
Present value of stage 1 cash flows	808.711	Enterprise value	19.069.169
Enterprise value	26.516.799	Implied TV perpetual growth rate	0,47%
Implied TV exit EBITDA multiple	9,9x		

Elaboración GPM

Aplicamos una **tasa de crecimiento a perpetuidad del 3%**, sustentada en la expansión de NZI en mercados emergentes y considerando un crecimiento estimado del 2,0% en el negocio en España. Además, el análisis previo del mercado de ventas de motocicletas muestra un crecimiento proyectado del 2,7% entre 2023 y 2028, lo que refuerza la razonabilidad de esta estimación. Dado el potencial de los mercados emergentes y el dinamismo del sector, no descartamos que puedan justificarse tasas de crecimiento superiores en escenarios futuros, por lo que a pesar de que el multiplicador implícito EV/EBITDA es de 9,9x, consideramos que el modelo sigue siendo razonable debido a los fundamentos sólidos del mercado objetivo, el potencial de expansión en regiones clave y la capacidad de la compañía para generar márgenes sostenibles a largo plazo.

El múltiplo EV/EBITDA residual de 7,0x nos parece razonable, ya que implica una tasa de crecimiento a perpetuidad moderada del 0,47%, que incluso puede quedarse corto si se cumple el plan de negocio de NZI. Aunque este múltiplo es superior al 5,0x (utilizado en la reciente operación de venta de tecnología de NZI), está respaldado por varios factores como el importante potencial de expansión en mercados estratégicos, la capacidad de la empresa para mantener márgenes sólidos a largo plazo y un notable crecimiento de ventas, que se acerca a niveles del 40% Tacc.

Coste del Capital

El coste de capital ponderado (WACC) empleado es del 9,8%, se basa en una ponderación del 60% para el valor de mercado y el 40% para la deuda. Estimamos el coste de la deuda en un 6% (neto de impuestos) y el coste del capital (Cost of Equity) en un 12,3%. Aunque esta estructura de capital es teórica, consideramos que es la más adecuada para valorar los flujos de caja futuros, especialmente dado que la entidad actualmente presenta una **deuda neta negativa**.

Hemos utilizado una **prima de riesgo de mercado (EMRP) del 10%**, ligeramente superior al 9,5% que aplicamos habitualmente a empresas del Ibex Growth Market. Además, empleamos una **beta de 0,9x**, que representa el riesgo relativo entre el índice Ibex Small y el SX5E, calculado en un periodo de un año. Seleccionamos esta beta por ser la que muestra la mayor correlación con el índice SX5E.

Cost of capital assumptions	
Cost of debt	8,00%
Tax rate	25,0%
After tax cost of debt	6,00%
Risk free rate	3,30%
Beta	0,900
Market risk premium	10,0%
Cost of equity	12,3%

Elaboración GPM

Evolución del Capital de NZI Technical Protection

NZI Helmets ha registrado una notable evolución en su capital social y número de acciones desde su fundación en 2006, reflejando una estrategia enfocada en el crecimiento y la expansión financiera.

- Incremento del Número de Acciones:** Desde su constitución con **3.006 acciones**, el número ha crecido exponencialmente hasta alcanzar **16.490.102 acciones en 2024**. Este crecimiento ha sido impulsado por diversas ampliaciones de capital, incluyendo aportaciones dinerarias y no dinerarias, así como ampliaciones con cargo a reservas de libre disposición. Un hito clave fue el **desdoblamiento (split)** realizado en agosto de 2023, que aumentó las participaciones en **10.800.819 acciones**, con el objetivo de mejorar la liquidez y accesibilidad para los accionistas.
- Evolución del Capital Social:** El capital social también ha experimentado un crecimiento significativo, pasando de **€3.006 en 2006 a €1.649.010,20 en 2024**. Este incremento ha sido el resultado de varias ampliaciones estratégicas, como aportaciones dinerarias, compensación de créditos y reservas. Destacan las ampliaciones realizadas en **diciembre de 2023** y **abril de 2024**, que añadieron **1.200.080** y **3.289.112 acciones**, respectivamente.
- Ampliación de la Base Accionarial:** A través de una **ronda de crowdfunding** en Fellow Funders, la compañía incorporó **141 nuevos accionistas** y recaudó **€0,25 millones**, fortaleciendo su base de inversores individuales. Además, las ampliaciones de capital mediante **private equity** se realizaron al mismo precio fijado para la OPV, lo que asegura consistencia en la valoración y genera confianza entre los nuevos inversores. Estas estrategias diversifican la estructura accionarial y proporcionan recursos financieros para futuros proyectos.

Evolución de Capital de la Sociedad

Fecha celebración Junta de Accionistas	Fecha de la escritura	Tipo de operación financiera	Incremento/variación del número de acciones	Euros	
				Incremento del capital social	Prima de asunción
	14 de septiembre de 2006	Constitución de la Sociedad	3.006	3.006,00	-
29 de diciembre de 2006	29 de diciembre de 2006	Ampliación de capital por aportación no dineraria	5.010	5.010,00	2.593.125,90
30 de junio de 2023	4 de agosto de 2023	Ampliación de capital mediante aportaciones dinerarias	1.145	1.145,00	-
30 de junio de 2023	4 de agosto de 2023	Ampliación de capital con cargo a reservas de libre disposición	1.190.930	1.190.930,00	(1.190.930,00)
30 de junio de 2023	4 de agosto de 2023	Desdoblamiento del número de participaciones (Split)	10.800.819	-	-
20 de diciembre de 2023	27 de diciembre de 2023	Ampliación de capital por compensación de créditos	1.200.080	120.008,00	579.992,00
26 de abril de 2024	16 de mayo de 2024	Ampliación de capital por compensación de créditos y mediante aportaciones dinerarias	3.289.112	328.911,20	2.661.190,62
			16.490.102	1.649.010,20	4.643.378,52

Fuente NZI

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (Euros)

NZI €m	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Revenue	4.278.896	6.050.978	9.345.495	13.638.938	18.412.566	22.731.426
Cost of sales	(2.470.799)	(3.630.587)	(5.877.762)	(8.663.819)	(11.774.191)	(14.599.033)
Gross Profit	1.808.097	2.420.391	3.467.733	4.975.119	6.638.375	8.132.393
Personnel expense	(951.573)	(1.170.527)	(1.190.937)	(1.307.984)	(1.365.883)	(1.426.677)
Selling, general & Admin.	(911.819)	(1.471.716)	(2.351.107)	(2.960.643)	(3.944.641)	(3.841.903)
Operating profit (EBIT)	(55.295)	(221.852)	(74.311)	706.492	1.327.851	2.863.813
Interest income	992	18.313	16.250	18.250	19.500	25.000
Interest Inc./Exp.	(85.889)	(49.911,8)	(32.168,4)	(39.200,2)	(40.553,7)	(18.737,4)
Other expense	104.312	-	-	-	-	-
Pretax profit	(35.880)	(253.450,8)	(90.229,4)	685.541,8	1.306.797,3	2.870.075,7
Taxes	6	-	-	(171.385,5)	(326.699,3)	(717.518,9)
Net income	(35.874)	(253.450,8)	(90.229,4)	514.156,4	980.098,0	2.152.556,8
Minorities	0,00	-	-	-	-	-
Non recurrent	0,00	-	-	-	-	-
Net income (GAPP)	(35.874)	(253.451)	(90.229)	514.156	980.098	2.152.557
margin	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	3,8%	5,3%	9,5%
Basic shares outstanding	16.490,00	239.316,88	462.143,77	462.143,77	462.143,77	462.143,77
Impact of dilutive securities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diluted shares outstanding	16.490,00	239.316,88	462.143,77	462.143,77	462.143,77	462.143,77
Basic EPS	(€2,18)	(€1,06)	(€0,20)	€1,11	€2,12	€4,66
Diluted EPS	(€2,18)	(€1,06)	(€0,20)	€1,11	€2,12	€4,66
Growth rates & margins						
Revenue growth	(27,4%)	41,4%	54,45%	45,9%	35,0%	23,5%
Gross profit as % of sales	42,3%	40,0%	37,1%	36,5%	36,1%	35,8%
R&D margin	22,2%	19,3%	12,7%	9,6%	7,4%	6,3%
SG&A margin	21,3%	24,3%	25,2%	21,7%	21,4%	16,9%
Tax rate	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA reconciliation						
		260.935	792.431	949.574	942.574	
Depreciation & amortizatiior	156.228,0	260.935	792.431	949.574	942.574,0	968.485,9
Stock based compensation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	100.933	39.083	718.120	1.656.066	2.270.425	3.832.299,0
Margin	2,4%	0,6%	7,7%	12,1%	12,3%	16,9%

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

NZI €m	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Fiscal year end date	31 dic 23	31 dic 24	31 dic 25	31 dic 26	31 dic 27	31 dic 28
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(57,7)%	(60,0)%	(62,9)%	(63,5)%	(63,9)%	(64,2)%
Gross Profit	42,3%	40,0%	37,1%	36,5%	36,1%	35,8%
Personnel expense	(22,2)%	(19,3)%	(12,7)%	(9,6)%	(7,4)%	(6,3)%
Selling, general & Admin	(21,3)%	(24,3)%	(25,2)%	(21,7)%	(21,4)%	(16,9)%
Operating profit (EBIT)	(1,3)%	(3,7)%	(0,8)%	5,2%	7,2%	12,6%
Interest income	0,0%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Interest Inc./Exp.	(2,0)%	(0,8)%	(0,3)%	(0,3)%	(0,2)%	(0,1)%
Other expense	2,4%	-	-	-	-	-
Pretax profit	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	5,0%	7,1%	12,6%
Taxes	0,0%	-	-	(1,3)%	(1,8)%	(3,2)%
Net income	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	3,8%	5,3%	9,5%
Minorities	-	-	-	-	-	-
Non recurrent	-	-	-	-	-	-
Net income (GAPP)	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	3,8%	5,3%	9,5%

Elaboración GPM

Estimación de Balance (Euros)

NZI €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Cash & equivalents ST &	662.591	3.000.000	3.500.000	3.800.000	4.000.000	6.000.000
Accounts receivable	328.561	907.647	1.401.824	1.909.451	2.761.885	3.068.743
Inventory	1.819.503	1.996.823	2.233.550	2.512.508	3.179.032	3.211.787
Deferred tax assets	0,00	68.892	68.892	68.892	68.892	68.892
Other current assets	0,00	-	-	-	-	-
Property, plant & equipm	651.823	1.011.704	2.901.753	3.055.707	3.164.795	3.137.683
Acquired intangible asse	291.097	341.087	391.077	441.067	491.067	541.067
Other assets	123.601	123.601	123.601	123.601	123.601	123.601
Total assets	3.877.176	7.449.753	10.620.697	11.911.226	13.789.272	16.151.773
Accounts payable	1.328.142	620.537	1.089.176	1.763.329	2.417.206	3.449.838
Accrued expenses & deff	620.537	171.094	605.098	934.550	1.363.894	2.025.382
Revolver	536.511	1.364.889	1.364.889	3.622.463	3.315.619	2.519.441
Long term debt	1.010.891	859.808	859.808	859.808	859.808	859.808
Other non-current liabili	34.329	34.334	34.339	34.344	34.349	34.354
Total liabilities	2.373.362	3.953.305	7.214.488	7.990.871	8.888.819	9.098.763
Common stock / APC	1.408.450	3.654.545	3.654.545	3.654.545	3.654.545	3.654.545
Treasury stock	-	6	6	6	6	6
Retained earnings / accu	(7.623)	(261.090)	(351.329)	162.817	1.142.915	3.295.472
Other comprehensive inc	102.987	102.987	102.987	102.987	102.987	102.987
Total equity	1.503.814	3.496.448	3.406.209	3.920.355	4.900.453	7.053.010
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Elaboración GPM

Estimación de Balance

NZI €m	2023A	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
Fiscal year end date	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28
Cash & equivalents ST &	17,1%	40,3%	33,0%	31,9%	29,0%	37,1%
Accounts receivable	8,5%	12,2%	13,2%	16,0%	20,0%	19,0%
Inventory	46,9%	26,8%	21,0%	21,1%	23,1%	19,9%
Deferred tax assets	-	0,9%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%
Other current assets	-	-	-	-	-	-
Property, plant & equipm	16,8%	13,6%	27,3%	25,7%	23,0%	19,4%
Acquired intangible asse	7,5%	4,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,3%
Other assets	3,2%	1,7%	1,2%	1,0%	0,9%	0,8%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	16,0%	14,6%	16,6%	20,3%	25,0%	23,3%
Accrued expenses & def	4,4%	8,1%	8,8%	11,5%	14,7%	14,1%
Revolver	13,8%	18,3%	34,1%	27,8%	18,3%	13,4%
Long term debt	26,1%	11,5%	8,1%	7,2%	6,2%	5,3%
Other non-current liabili	0,9%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Total liabilities	61,2%	53,1%	67,9%	67,1%	64,5%	56,3%
Common stock / APC	36,3%	49,1%	34,4%	30,7%	26,5%	22,6%
Treasury stock	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Retained earnings / accu	(0,2)%	(3,5)%	(3,3)%	1,4%	8,3%	20,4%
Other comprehensive inc	2,7%	1,4%	1,0%	0,9%	0,7%	0,6%
Total equity	38,8%	46,9%	32,1%	32,9%	35,5%	43,7%
Balance check	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow (Euros)

NZI €m	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.23	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
Net income		(253.451)	(90.229)	514.156	980.098	2.152.557
Depreciation and amortization		260.935	792.431	949.574	942.574	968.486
Stock based compensation		0	0	0	0	0
Accounts receivable		(579.086)	(494.178)	(507.627)	(852.434)	(306.858)
Inventory		(177.320)	(236.727)	(278.958)	(666.524)	(32.756)
Accounts payable		468.639	674.153	653.877	1.032.632	316.713
Accrued expenses & def revenues		434.004	329.452	429.344	661.488	247.760
Cash from operating activities	120.354,0	84.835	974.906	1.760.372	2.097.840	3.345.907
Capital expenditures	(651.823,0)	(620.816)	(2.682.480)	(1.103.528)	(1.051.662)	(941.374)
Purchases of intangible assets	(107.105,0)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
Cash from investing activities	(758.928,0)	(670.816)	(2.732.480)	(1.153.528)	(1.101.662)	(991.374)
Long term debt	(110.479,0)	(151.083)	0	0	0	0
Common dividends	0,0	0	0	0	0	0
New share issuances	0,0	2.246.095	0	0	0	0
Share repurchases	0,0	0	0	0	0	0
Revolver	0,0	828.378	2.257.574	(306.844)	(796.178)	(354.533)
Cash from financing activities	(110.479,0)	2.923.390	2.257.574	(306.844)	(796.178)	(354.533)
Net change in cash during period	(749.053,0)	2.337.409	500.000	300.000	200.000	2.000.000

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow (Euros)

NZI	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	31.dic.24	31.dic.25	31.dic.26	31.dic.27	31.dic.28
EBITDA	39.083	718.120	1.656.066	2.270.425	3.832.299
EBIT	(221.852)	(74.311)	706.492	1.327.851	2.863.813
tax rate	0	0	0	0	0
EBIAT (NOPAT)	(221.852)	(74.311)	529.869	995.888	2.147.860
Depreciation and amortization	260.935	792.431	949.574	942.574	968.486
Stock based compensation	0	0	0	0	0
Accounts receivable	(579.086)	(494.178)	(507.627)	(852.434)	(306.858)
Inventory	(177.320)	(236.727)	(278.958)	(666.524)	(32.756)
Accounts payable	468.639	674.153	653.877	1.032.632	316.713
Accrued expenses & def revenues	434.004	329.452	429.344	661.488	247.760
Other non current liabilities	5	5	5	5	5
Unlevered CFO	116.433	990.825	1.776.084	2.113.631	3.341.210
Less: Capital expenditures	(620.816)	(2.682.480)	(1.103.528)	(1.051.662)	(941.374)
Less: Purchases of intangible assets	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)	(50.000)
Unlevered FCF	(554.383)	(1.741.655)	622.556	1.011.968	2.349.836
% growth		214,2%	(135,7%)	62,6%	132,2%
Discount factor	13%	113%	213%	313%	413%
Assume cash flows are generated at:					
Midperiod adjustment factor	0,13	1,0	1,0	1,0	1,0
Present value of Unlevered FCF	(550.732)	(1.630.305)	524.295	766.751	1.601.828

Elaboración GPM

Ratios Financieros (Euros)

Profitability	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Return on Assets	(0,9)%	(4,5)%	(1,0)%	4,6%	7,6%	14,4%
Return on Capital	(1,1)%	(4,7)%	(1,3)%	6,2%	11,3%	21,0%
Return on Equity	(3,1)%	(10,1)%	(2,6)%	14,0%	22,2%	36,0%
Cash Flow	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Operating Cash Flow	84.835	974.906	1.760.372	2.097.840	3.345.907	-
Investing Cash Flow	758.928	670.816	2.732.480	1.153.528	1.101.662	991.374
Financing Cash Flow	110.479	(2.923.390)	(2.257.574)	306.844	796.178	(354.533)
Ope.CF s/EBITDA	119,2%	217,1%	135,8%	106,3%	92,4%	87,3%
FCF / Revenue	18,0%	11,7%	39,1%	21,0%	17,1%	18,9%
FCF Yield	5.089,9%	322,3%	1.670,2%	1.307,9%	1.438,3%	1.957,9%
Margin Analysis	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Gross Margin	42,3%	40,0%	37,1%	36,5%	36,1%	35,8%
SG&A Margin	21,3%	24,3%	25,2%	21,7%	21,4%	16,9%
EBITDA Margin	2,4%	0,6%	7,7%	12,1%	12,3%	16,9%
EBIT Margin	(1,3)%	(3,7)%	(0,8)%	5,2%	7,2%	12,6%
Pretax Margin	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	5,0%	7,1%	12,6%
Net Profit Margin	(0,8)%	(4,2)%	(1,0)%	3,8%	5,3%	9,5%
Free Cash Flow Margin	0,0%	(9,2)%	(18,6)%	4,6%	5,5%	10,3%
Asset Turnover	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Asset Turnover	1,10x	0,81x	0,88x	1,15x	1,34x	1,41x
Fixed Asset Turnover	0,17x	0,14x	0,27x	0,26x	0,23x	0,19x
Accounts Receivable Turn	0,08x	0,12x	0,13x	0,16x	0,20x	0,19x
Inventory Turnover	0,47x	0,27x	0,21x	0,21x	0,23x	0,20x
Liquidity	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Current Ratio	3,55x	3,48x	2,64x	2,17x	1,82x	2,03x
Quick Ratio	0,84x	1,77x	1,30x	1,00x	0,73x	0,99x
Cash from Ops. / Curr Lia	0,15x	0,05x	0,36x	0,47x	0,38x	0,55x
Solvency	2023 A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Net Debt/Equity	58,8%	(22,2)%	28,8%	9,6%	(12,7)%	(42,2)%
Net Debt/Capital	35,2%	(17,8)%	23,0%	7,9%	(10,8)%	(37,6)%
Total Debt/Equity	102,9%	63,6%	131,6%	106,5%	69,0%	42,9%
Total Debt/Capital	61,5%	51,1%	105,1%	87,3%	58,7%	38,2%
LT Debt/Equity	42,6%	21,7%	11,9%	10,8%	9,7%	9,4%
LT Debt/Capital	40,2%	19,7%	20,2%	18,0%	14,9%	10,9%
Total Liabilities/Total Ass	61,2%	53,1%	67,9%	67,1%	64,5%	56,3%
Total Debt/EBITDA	1.533,1%	5.692,2%	624,2%	252,1%	148,8%	78,9%
Net Debt/EBITDA	876,6%	(1.983,7)%	136,8%	22,7%	(27,3)%	(77,6)%

Elaboración GPM

DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, 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. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa (www.gpmbroker.com) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

Fecha de difusión: 18 de noviembre de 2024 @ 16:00

Fecha de producción: 18 de noviembre de 2024 @ 14: 00

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración GPM

Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: **ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.**
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: **PRIM; EIDF; COX; NEINOR.**

DISCLAIMER (ENGLISH)

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website (www.gpmbroker.com) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.

GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.

GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.

GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.

GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.

GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.

GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1.

28006 Madrid

