

Borges Agricultural & Industrial Nuts S.A.

Informe de valoración independiente

30 de enero de 2025



Documento confidencial

CARTA DE MANIFESTACIONES

Carta de manifestaciones (1/8)

Borges International Group S.L.

C/ Flix, nº 29

43205 Reus (Tarragona)

Estimados/as Señores/as

- Borges International Group, S.L.U. (en adelante, el "Oferente"), ha contratado a Analistas Financieros Internacionales (en adelante "Afi") para elaborar un informe de valoración independiente de Borges Agricultural & Industrial Nuts (en adelante "BAIN", la "Sociedad", la "Sociedad Dominante", la "Compañía", el "Grupo") en relación con la transacción propuesta que se describe a continuación.
- La presente carta solo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 30 de enero de 2025.
- Nuestra valoración es a 30 de noviembre de 2024 (la "Fecha de Valoración"). La Dirección de BAIN nos ha facilitado la posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024. Hemos empleado para ciertos parámetros de valoración y de mercado información hasta el 30 de noviembre de 2024, teniendo en cuenta hechos y circunstancias a la fecha de realización de este informe y siendo nuestras conclusiones válidas a fecha de valoración y a fecha de realización de este informe.

Descripción de la operación propuesta

- BAIN es una multinacional cotizada en España que se dedica a la fabricación y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas. La Sociedad Dominante tiene sus acciones cotizando en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017.
- El accionista mayoritario de la Sociedad Dominante es Borges International Group, S.L.U., cuyo único socio es Pont Family Holding, S.L.
- La operación consiste en una OPA de exclusión ("la Oferta") dirigida a la totalidad de las acciones que integran el capital social de BAIN, por parte de Borges International Group S.L.U.

Carta de manifestaciones (2/8)

Contexto de valoración

En el contexto del procedimiento de autorización de la Oferta, Borges International Group, S.L.U. ha solicitado a Afi la preparación de un Informe de Valoración independiente de BAIN, de conformidad con lo previsto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), y en el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Capacitación de Afi

Afi es una compañía española líder en asesoramiento, consultoría y formación independiente en economía, finanzas y tecnología.

Afi tiene una dilatada experiencia en la valoración de empresas y activos pertenecientes a múltiples sectores, para distintos usos (contable, transaccional, *fairness opinión*, informe de experto) y para una variada tipología de clientes (empresas, entidades financieras, fondos de inversión, sector público y otros agentes financieros).

Alcance del análisis

Para estimar el valor de las acciones de BAIN a la Fecha de Valoración, hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, hemos tomado en consideración los requisitos del artículo 10 RD 1066/2007. Asimismo, hemos tenido en cuenta las condiciones del entorno económico, de mercado y la situación financiera de BAIN existentes hasta la Fecha de Valoración, así como nuestra experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

En el curso de nuestro trabajo, hemos tenido acceso a la dirección de BAIN para aclarar todas las dudas en la interpretación de información pública de la Sociedad, y para disponer de toda la información relevante y una comprensión adecuada de los factores críticos que condicionan el negocio para la realización de la valoración. Hemos dispuesto además de las proyecciones financieras del Grupo para el período que comprende desde el 1 de junio de 2024 hasta el 31 de mayo de 2028, aprobadas por su Consejo de Administración.

Carta de manifestaciones (3/8)

Consideramos que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor de las acciones de BAIN. Los procedimientos, estudios y análisis financieros de Afi con respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen los especificados a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de BAIN (individuales y consolidados) para los ejercicios concluidos entre 31 de mayo de 2016 y 31 de mayo de 2024, así como otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, el desempeño y las directrices y previsiones de evolución del Grupo, hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis del entorno económico, las características de la industria y sus tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo.
- Análisis de las comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante al mercado de BAIN susceptibles de impactar en nuestras conclusiones, hasta fecha de realización del informe.
- Revisión de todos los documentos e informes de analistas financieros disponibles para el público general hasta la fecha de realización del informe.
- Revisión de aquellos otros documentos y realización de todos los análisis considerados necesarios teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta y de conformidad con el artículo 65 de la LMVSI y el artículo 10 RD 1066/2007. En concreto:
 - Hemos confirmado con la Dirección de BAIN que, hasta la fecha de realización del informe, no existen transacciones de venta de activos o unidades productivas abiertas ni identificadas.
 - Hemos analizado, hasta la fecha de realización del informe, la composición de los activos productivos de la empresa, y de la existencia o no de activos no ligados al negocio cuya valoración pueda impactar en el resultado de nuestro trabajo. Afi ha confirmado la existencia de un activo no afecto cuyo importe estimado de venta por parte de la dirección de BAIN se ha incorporado a nuestro trabajo de valoración.
 - Hemos confirmado que, hasta la fecha de realización del informe, no existen activos ni pasivos contingentes significativos, adicionales a los considerados en la información facilitada por la Dirección de BAIN, que deban ser tenidos en cuenta en nuestro trabajo de valoración.

Carta de manifestaciones (4/8)

Resumen de las metodologías de valoración

Hemos realizado el análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas, incluidas las metodologías explícitamente contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007, incluyendo otras metodologías de valoración citadas como el Descuento de Flujos de Caja, el análisis de múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones privadas, y el precio medio ponderado por volumen de las acciones de BAIN durante diferentes períodos.

El artículo 10 del RD 1066/2007 exige expresamente que se tengan en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable.
- Valor liquidativo.
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (período de 6 meses inmediatamente anterior al anuncio de la Operación Propuesta).
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
 - Análisis de descuento de flujos de caja.
 - Análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas.
 - Análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición.

Carta de manifestaciones (5/8)

Hipótesis

Para la realización del análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la operación propuesta, Afi:

- Ha confiado en la exactitud, integridad y presentación razonable de toda la información y los datos obtenidos de fuentes públicas y privadas.
- Ha asumido que el oferente ha sido asesorado por abogados en relación con todos los aspectos legales relativos a la operación propuesta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la legislación aplicable en tiempo y forma.
- Ha asumido que toda la información que le ha sido facilitada se trata de la mejor disponible en el momento de ser elaborada o expresada y con la buena fe de las personas que la han elaborado o expresado.
- Ha realizado la valoración a 30 de noviembre de 2024, teniendo en consideración las proyecciones realizadas por la compañía en su plan de negocio, así como los últimos estados financieros preliminares de 30 de noviembre de 2024*
- La Dirección de BAIN nos ha facilitado la posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024.
- Ha asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otra índole necesarios para la consumación de la operación propuesta se obtendrán sin que tenga efecto adverso en BAIN de ninguna manera sustancial para nuestro análisis.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultaran ser falsos en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con la preparación de esta Valoración, Afi ha tomado numerosas hipótesis sobre las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control de las partes que han intervenido en la operación propuesta.

(*) A fecha de realización del informe el Grupo no ha publicado los estados financieros correspondientes a 30 de noviembre de 2024.

Carta de manifestaciones (6/8)

Alcance de nuestro trabajo

- Este informe se emite para que el Oferente pueda justificar el precio de la Oferta, considerando los métodos de valoración aplicables y su respectiva relevancia.
- Afi no ha llevado a cabo la evaluación de la solvencia de BAIN ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto de BAIN (contingente ni de ninguna otra clase) o en cuanto al impacto de la operación propuesta en la solvencia o viabilidad de BAIN.
- Esta valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*, un análisis de la solvencia crediticia de BAIN ni un asesoramiento fiscal o contable. Afi no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de hacer, ninguna representación o emitir cualquier opinión en cuanto a cualquier asunto legal. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas en muchas ocasiones por necesidad subjetivas y dependientes de enjuiciamiento particular.
- Esta valoración se facilita exclusivamente para el uso y beneficio del Oferente en relación con su planteamiento de la operación propuesta. Esta valoración no tiene la intención de conferir, ni así lo hace, ningún derecho o potestad a ninguna otra persona, como tampoco o está destinada a ser utilizada por ninguna otra persona ni para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Afi.
- Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la operación propuesta frente a otras estrategias u operaciones alternativas y (ii) no constituye una recomendación sobre cómo cualquier accionista debería actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la operación propuesta.
- La decisión sobre proseguir con la operación propuesta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No debe interpretarse que esta carta origina ninguna obligación de carácter fiduciario para Afi con ninguna de las partes.
- Afi autoriza la puesta a disposición de la valoración y el Informe a la CNMV, y una vez autorizada la OPA, se adjuntará por parte del Oferente, como información complementaria, al folleto explicativo de la Oferta o en documentos similares que se pongan a disposición de los accionistas de BAIN, siguiendo con lo establecido legalmente.
- Afi no asume ninguna responsabilidad en relación con la integridad o precisión del Informe frente a otras partes que no sean el Oferente.

Carta de manifestaciones (7/8)

Información privilegiada

Afi no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por el Oferente o cualquiera de sus asesores en la preparación de la valoración, y asume que BAIN y el Oferente entienden, conocen y cumplen con las limitaciones legales del uso de información privilegiada y las prohibiciones de uso de información privilegiada (tal como se definen en el Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado).

Información sobre relaciones previas

Afi ha actuado como experto de valoración independiente del Oferente y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Afi queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta valoración, ni al hecho de que la operación propuesta concluya con éxito.

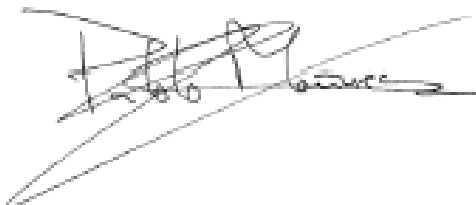
Afi no ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a BAIN, ni a sus accionistas ni al Oferente, por lo que no existe conflicto de independencia para la elaboración de este informe.

Carta de manifestaciones (8/8)

Conclusión

Sobre la base de todos los factores que consideramos relevantes, y asumiendo que la información que se nos ha facilitado es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra valoración a 30 de noviembre de 2024, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de BAIN es de 3,10 euros por acción. Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la fecha de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de valoración o modificarla.

Reciban un cordial saludo,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Pablo Mañueco Galindo', written over a horizontal line.

Pablo Mañueco Galindo

Socio director Corporate Finance Afi



Índice

1. Resumen ejecutivo	12
2. Procedimientos y fuentes de información	15
3. Descripción del negocio, mercado e industria	19
4. Análisis financiero	38
5. Métodos de valoración según el RD 1066/2007	56
6. Conclusiones y resultado de la valoración	114
Anexos	116

Los contactos de Analistas Financieros Internacionales ("Afi") para cualquier cuestión relacionada con este informe son:

- Pablo Mañueco
Socio Director Corporate Finance
pmanueco@afi.es
- Pablo Gujjarro
Socio Corporate Finance
pgujjarro@afi.es
- Carlos Díez
Consultor Senior Corporate Finance
cdiez@afi.es
- Pablo Hermo
Analista Corporate Finance
phermo@afi.es



Analistas Financieros Internacionales S.A.
Marqués de Villamejor 5, 28006 Madrid
NIF A78603206
+34 91 52 00 100

1. Resumen ejecutivo

Antecedentes y alcance de nuestro trabajo

Antecedentes

Borges International Group, S.L.U., ha contratado a Analistas Financieros Internacionales (en adelante "Afi") para elaborar un informe de valoración independiente de Borges Agricultural & Industrial Nuts (en adelante "BAIN", la "Sociedad", la "Sociedad Dominante") en relación con la transacción propuesta que se describe a continuación.

La Transacción Propuesta

BAIN es una multinacional cotizada en España que se dedica a la fabricación y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas.

La Sociedad Dominante tiene sus acciones cotizando en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017.

El accionista mayoritario de la Sociedad Dominante es Borges International Group, S.L.U., cuyo único socio es Pont Family Holding, S.L.

La operación consiste en una OPA de exclusión dirigida a la totalidad de las acciones que integran el capital social de BAIN, por parte de Borges International Group, S.L.U.

La fecha de referencia de nuestra valoración ("Fecha de Valoración") es el 30 de noviembre de 2024. Para la elaboración de la valoración hemos tenido en consideración las proyecciones realizadas por la compañía en su plan de negocio, así como los últimos estados financieros preliminares de 30 de noviembre de 2024.

Adicionalmente, hemos incorporado la observación de determinados parámetros de valoración y de mercado disponibles hasta el 30 de noviembre de 2024.





Hemos tenido en cuenta las previsiones financieras, así como todos aquellos hechos y circunstancias acaecidos tras el cierre, y hasta la fecha de emisión de este informe. En la valoración hemos tenido en cuenta el artículo 10 del RD 1066/2007 que exige expresamente que se tomen en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable.
- Valor liquidativo.
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (período de 6 meses inmediatamente anterior al anuncio de la operación propuesta).
- Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores.
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como: (i) Descuento de flujos de caja; (ii) Múltiplos de una selección de sociedades cotizadas comparables; (iii) Múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición en sectores comparables.



Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de noviembre de 2024 ("la Fecha de Valoración"), el valor por acción de BAIN puede concluirse razonablemente en **3,10 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja ("DFC"). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de BAIN.

EUR por acción		
Metodología principal ✓ Descuento de Flujos de Caja (DFC)	 EUR 3,10	Consideramos que el DFC refleja mejor que el resto de los métodos las expectativas sobre la capacidad del grupo para generar valor para el accionista.
Metodología contraste ✓ Valor teórico contable(VTC)	 EUR 3,48	El VTC ofrece una perspectiva estática del valor de la sociedad y no suele utilizarse como referencia de valoración en el sector en el que opera BAIN. Sin embargo, recoge adecuadamente el valor derivado de la venta de la división agrícola en 2024, operación muy relevante para BAIN, por lo que consideramos adecuada su utilización como método de contraste
Metodologías no adecuadas ✗ Múltiplos de compañías cotizadas comparables	EUR 2,12  EUR 2,28	La utilización de este método no es adecuada porque BAIN presenta EBITDA negativo en 2024 y la valoración por múltiplos se ha tenido que basar en el EBITDA estimado de 2025.
✗ Cotización media ponderada	EUR 2,93 	La acción de BAIN es ilíquida, tal y como se deriva de las referencias de ESMA, en base al análisis de la información de mercado suministrada por BME.
✗ Múltiplos de transacciones comparables	No se ha realizado su cálculo	No existen operaciones sobre empresas homogéneas y los múltiplos en adquisiciones en el sector agroalimentario (ampliamente considerado) presentan una dispersión excesiva.
✗ Valor liquidativo	Resultado significativamente inferior al resto	La aplicación de esta metodología daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a través de otras.
✗ OPAs realizadas en los 12 meses anteriores al anuncio de la Oferta	No se han producido	No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión

 Metodología de valoración principal
  Metodología contraste
  Metodologías no adecuadas



2. Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos

Para estimar el valor de las acciones de BAIN a la Fecha de valoración y de realización del informe hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007.

Asimismo, hemos tenido en cuenta las condiciones del entorno económico, de mercado y la situación financiera del Grupo existentes hasta la fecha de realización del informe, así como nuestra experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

En el curso de nuestro trabajo hemos tenido acceso a la dirección de BAIN para aclarar todas las dudas en la interpretación de información pública de la Sociedad, y para disponer de toda la información relevante y una comprensión adecuada de los factores críticos que condicionan el negocio para la realización de la valoración. Hemos dispuesto además del plan de negocio del Grupo.

Consideramos, en consecuencia, que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor de BAIN.

Los procedimientos, estudios y análisis financieros de Afi con respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen los especificados a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de BAIN (individuales y consolidados) para los ejercicios concluidos entre 31 de mayo de 2020 y 31 de mayo de 2024, así como otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, el desempeño y las directrices y previsiones de evolución del Grupo, hasta la fecha de realización del informe.
- Análisis del entorno económico, las características de la industria y sus tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo.
- Análisis de las comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante al mercado de BAIN susceptibles de impactar en nuestras conclusiones, hasta fecha de realización del informe.
- Hemos revisado todos los documentos e informes de analistas financieros disponibles para el público general hasta la Fecha de Realización del Informe.
- Hemos revisado aquellos otros documentos, estudios de inversión y financieros, y realización de todos los análisis considerados necesarios teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta. En concreto:



Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos (continuación)

- Hemos confirmado con la Dirección de BAIN que, hasta la fecha de realización del informe, no existen transacciones de venta de activos o unidades productivas abiertas ni identificadas. Al no existir procesos concretos, no hay constancia de que el valor potencial de estas transacciones pueda diferir de manera crítica con los resultados de nuestra Valoración.
- Hemos analizado, hasta la fecha de realización del informe, la composición de los activos productivos de la empresa, y de la existencia o no de activos no ligados al negocio cuya valoración pueda impactar en el resultado de nuestro trabajo. Afi ha confirmado la existencia de un activo no afecto cuyo importe estimado de venta por parte de la dirección de BAIN se ha incorporado a nuestro trabajo de valoración.
- Hemos confirmado que existen subvenciones que han sido solicitadas, y que están pendientes de desembolso hasta la fecha de realización del informe. Estas han sido incluidas en la valoración.
- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, no existen pasivos contingentes ni litigios distintos de los reconocidos en el balance cuya materialización sea susceptible de alterar la valoración de las acciones de BAIN.
- Hemos realizado el análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en la información pública y no pública disponible de BAIN, en estudios específicos de la industria de producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas, y en información de empresas cotizadas comparables a BAIN.

El alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar la responsabilidad por la exactitud e integridad de la información facilitada por terceros, ni los impactos que posibles errores o deficiencias contenidos en dicha información puedan causar sobre el resultado de nuestra valoración.

Los principales documentos escritos, registros y fuentes, públicos y no públicos, que hemos empleado en la realización de la Valoración han sido los siguientes:

- Estados financieros individuales y consolidados de BAIN auditados para el período 2016-2024 (cierres el 31 mayo de cada ejercicio) (pública).
- Sábana de consolidación correspondiente al cierre de 31 mayo de 2023 y cierre de 31 mayo de 2024 (no pública).
- Información relativa al acuerdo de venta de la división agrícola en el curso del primer semestre de 2024 (segundo semestre del ejercicio contable), en relación con los flujos de tesorería vinculados a la transacción, y la baja de activos y pasivos financieros que se genera y su impacto en Balance y Cuenta de Resultados (no pública).



Procedimientos y fuentes de información

Fuentes de información (continuación)

- Plan de negocio para el periodo comprendido entre 1 de junio 2024 y 31 mayo de 2028, aprobado por el Consejo de Administración de BAIN con fecha 22 de noviembre de 2024 (no pública).
- Posición financiera neta de caja y los ajustes a la valoración basados en los estados financieros preliminares no auditados a 30 de noviembre de 2024, correspondientes al primer semestre del ejercicio contable de BAIN (no pública).
- Reuniones con la Dirección Financiera y de Negocio de BAIN (no pública).
- Informes de tasación de los terrenos en los que se ubican las instalaciones de BAIN (no pública).
- Informes de los peritos de entidades aseguradoras relativos a los costes de reposición y valores actuales de las instalaciones técnicas y de la maquinaria empleada por BAIN (no pública).
- Precio de cotización y volumen de acciones de BAIN negociado en el mercado secundario, obtenido de BME y FactSet Research Systems Inc (en adelante Factset)(pública).
- Informes de valoración de la liquidez de la acción publicados por ESMA (pública).
- Información privilegiada y otra información relevante publicados por la CNMV (pública).
- Información de empresas cotizadas comparables a BAIN para la obtención de indicadores de riesgo (betas) y de valor del negocio (múltiplos), a partir de la base de datos Factset (pública).
- Información sobre el tipo de interés (TIR) de los bonos del Tesoro del Reino de España a 10 años desde 1 de enero de 2000 hasta la fecha de realización del informe, obtenida de Bloomberg L.P (pública).
- Información de la base de datos Intercontinental Exchange, Inc. (ICE) que proporciona información de emisiones de renta fija de empresas y entidades financieras a nivel global para todas las categorías de rating (pública).
- Información sobre transacciones realizadas en el sector, en la base de datos Capital&Corporate división de IFAES (IF EXECUTIVES S.L.U.) (pública).
- Informes específicos de la industria de producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas publicados por la Fundación International nut and dried fruit (INC) (pública).



3. Descripción del negocio, mercado e industria

3.1. Descripción del negocio

Descripción del grupo

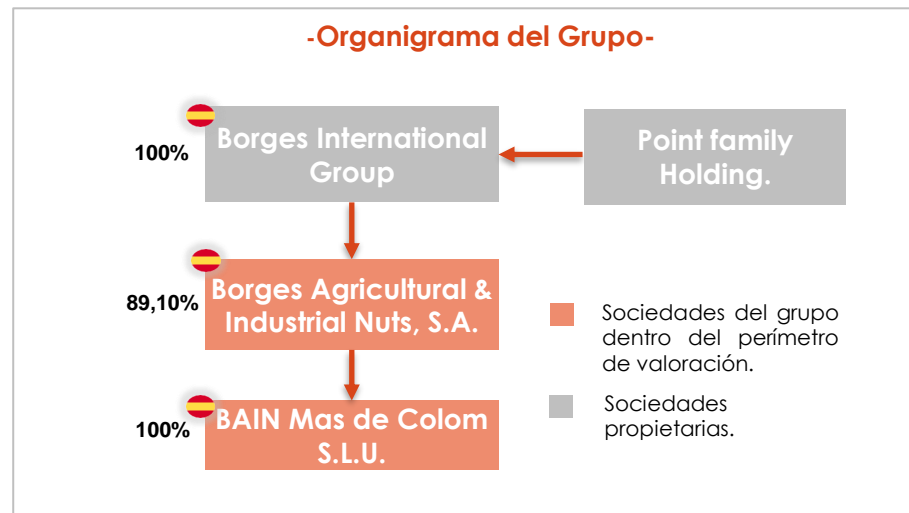
Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN"), anteriormente denominada Borges, S.A.U. es la sociedad dominante de un grupo ("Grupo BAIN") dedicado a la producción, procesamiento, envasado y comercialización de productos agrícolas, con especialización en frutos secos como nueces, pistachos y almendras.

A la fecha del último cierre contable, el Grupo BAIN está compuesto por dos sociedades:

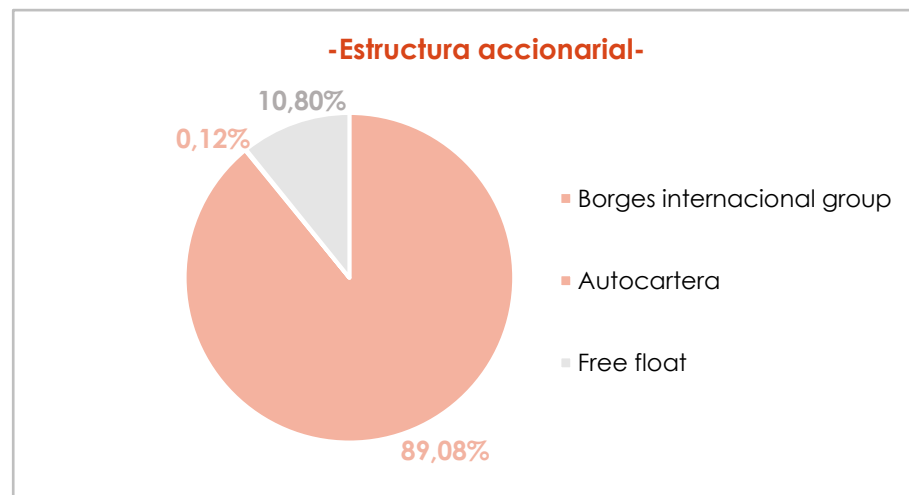
- **Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (BAIN)**, como sociedad dominante. La sociedad cotiza en el Mercado Continuo de las Bolsas de Madrid y Barcelona desde el 24 de julio de 2017. Su actividad se centra en el procesamiento, envasado y comercialización de frutos secos.
- **BAIN Mas de Colom, S.L.U.:** filial de BAIN, dedicada a la explotación de fincas agrícolas para el cultivo de frutos secos, principalmente almendras y pistachos, en Cataluña. La filial gestiona un total de 118 hectáreas, de las cuales BAIN opera directamente 28.

El **capital social** de BAIN está representado por 23.140.460 acciones ordinarias, totalmente suscritas y desembolsadas. Tras descontar 28.597 acciones en autocartera, **el número de acciones en circulación asciende a 23.111.863.**

El **accionista mayoritario es Borges International Group, S.L.U., que posee el 89,08% del capital social.** Esta entidad, a su vez, es propiedad de Pont Family Holding, S.L., la sociedad holding que actúa como la cabecera del grupo al que pertenece BAIN. Un 0,12% de su capital social corresponde a autocartera, lo que deja un capital flotante ("free float") de un 10,80%.



Fuente: Compañía



Fuente: Compañía



Descripción del negocio

Cadena de Valor de BAIN



Aprovisionamiento

- > **La actividad de aprovisionamiento/agrícola** tiene por objetivo aprovisionar a la actividad industrial y comercial.
- > Cuenta con una **red de proveedores mundial**.
- > Además, **cuenta con 118 hectáreas en propiedad** de las cuales BAIN explota directamente un total de 28 hectáreas (19 son de pistacho, 9 de almendro y 0,8 de nogal) el resto o están arrendadas o son banco de tierras.



Industrial

- > Instalaciones y medios técnicos propios localizados en emplazamientos clave de producción.
- > **Instalaciones productivas:** 3 centros de procesados:
 - Reus Borges I :Planta procesado y envasado con formatos principalmente para el canal retail.
 - Reus Borges II :Planta procesado y envasado con formatos principalmente para el canal B2B.
 - Altura: Planta descascarado.



Comercial

- > Venta en el canal B2B:
 - **Procesado para usos industriales:** productos destinados a industrias o sectores que los utilizan como ingredientes en sus procesos.
 - **Procesado y envasado para terceros:** envasadores de marcas de terceros.
- > **Packaging:** cuenta con una amplia variedad de formatos que le permite suplir tanto la demanda retail como industrial.



Descripción del negocio

Catálogo de productos

Almendras



Nueces



Pistachos y Otros



Formato y origen de productos

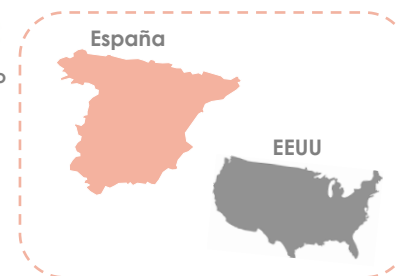
Almendras



Nueces



Pistachos



Packaging

Soluciones en retail para terceros



Soluciones para procesos industriales



Fuente: Compañía



Presencia geográfica y posicionamiento en productos

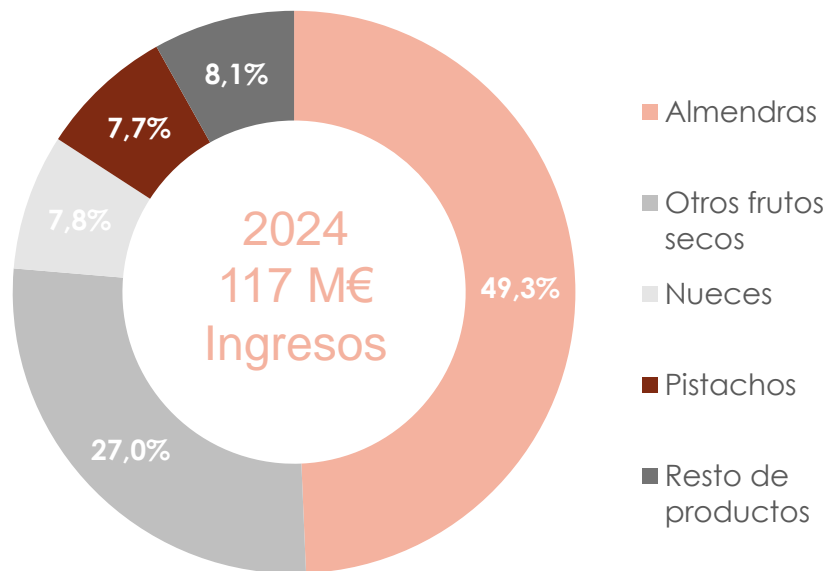
Posicionamiento en productos

El Grupo BAIN alcanzó en 2024 una facturación de 117 millones € y cuenta con tres centros de procesamiento estratégicamente ubicados.

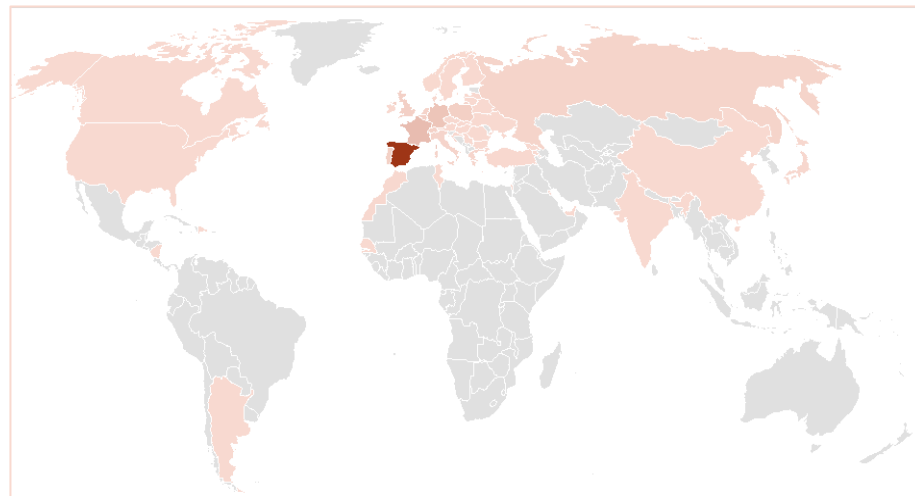
Tiene presencia en más de 49 países, y España representa su principal mercado, concentrando el 55,8% de las ventas. Le siguen Francia (9,7%), Alemania (6,9%) y Bélgica (3,4%).

Por producto, la almendra constituye la principal fuente de ingresos, con un peso del 49,3%, seguido de otros frutos secos (27,0%) y nueces (7,8%).

Venta por producto



Posicionamiento geográfico

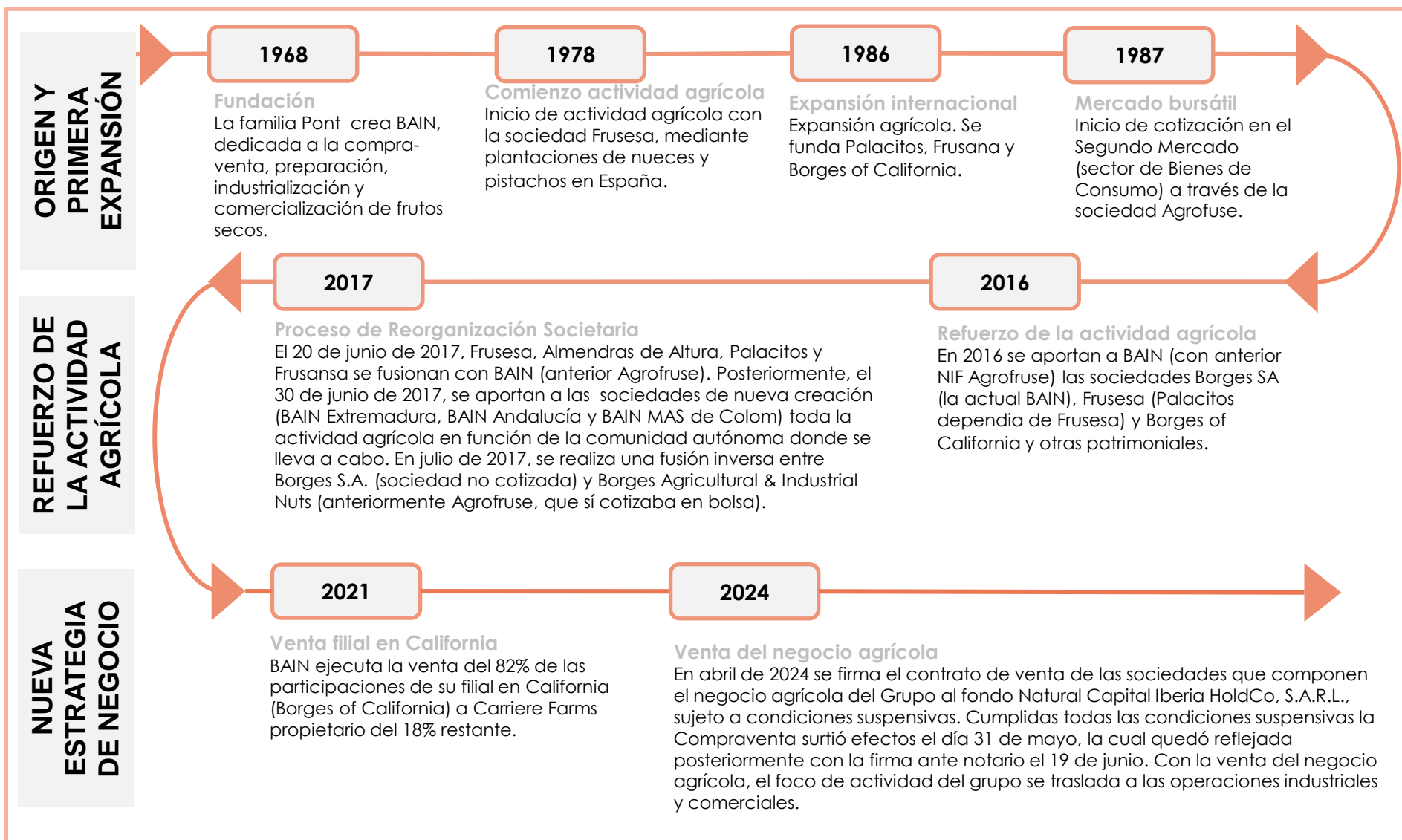


Distribución ventas por países

País	2024	% Var. Anual
España	55,80%	6,60%
Francia	9,70%	0,60%
Alemania	6,90%	-2,70%
Bélgica	3,40%	1,00%
Polonia	3,20%	-2,10%
Reino Unido	3,00%	-3,20%
Portugal	2,90%	-0,40%
Suiza	2,70%	-0,20%
Países bajos	2,00%	1,00%



Principales hitos del grupo

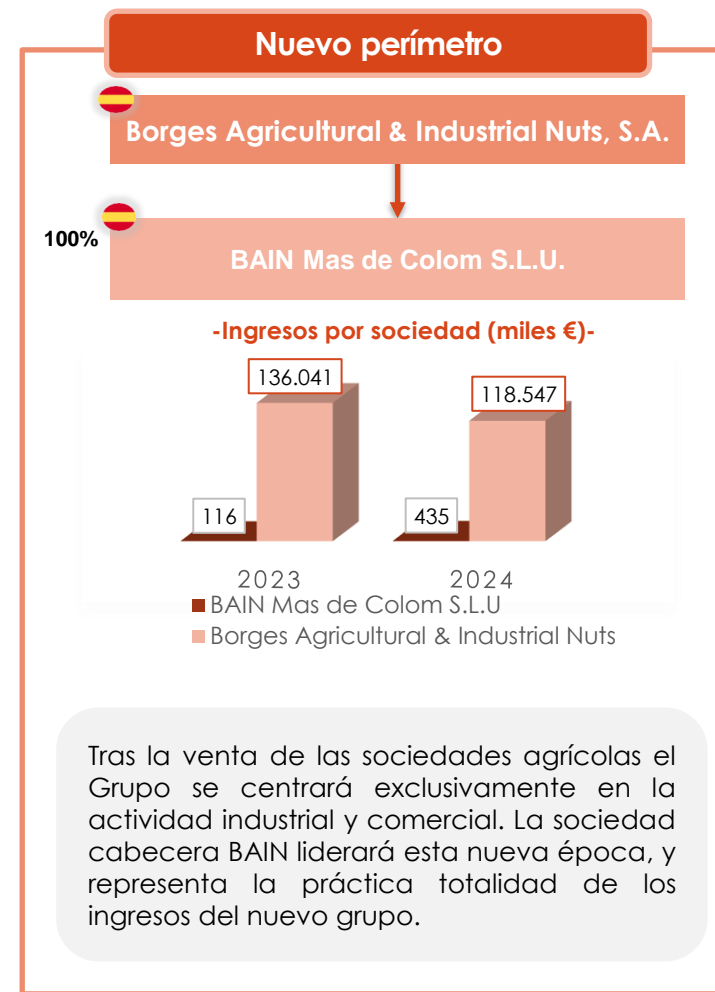
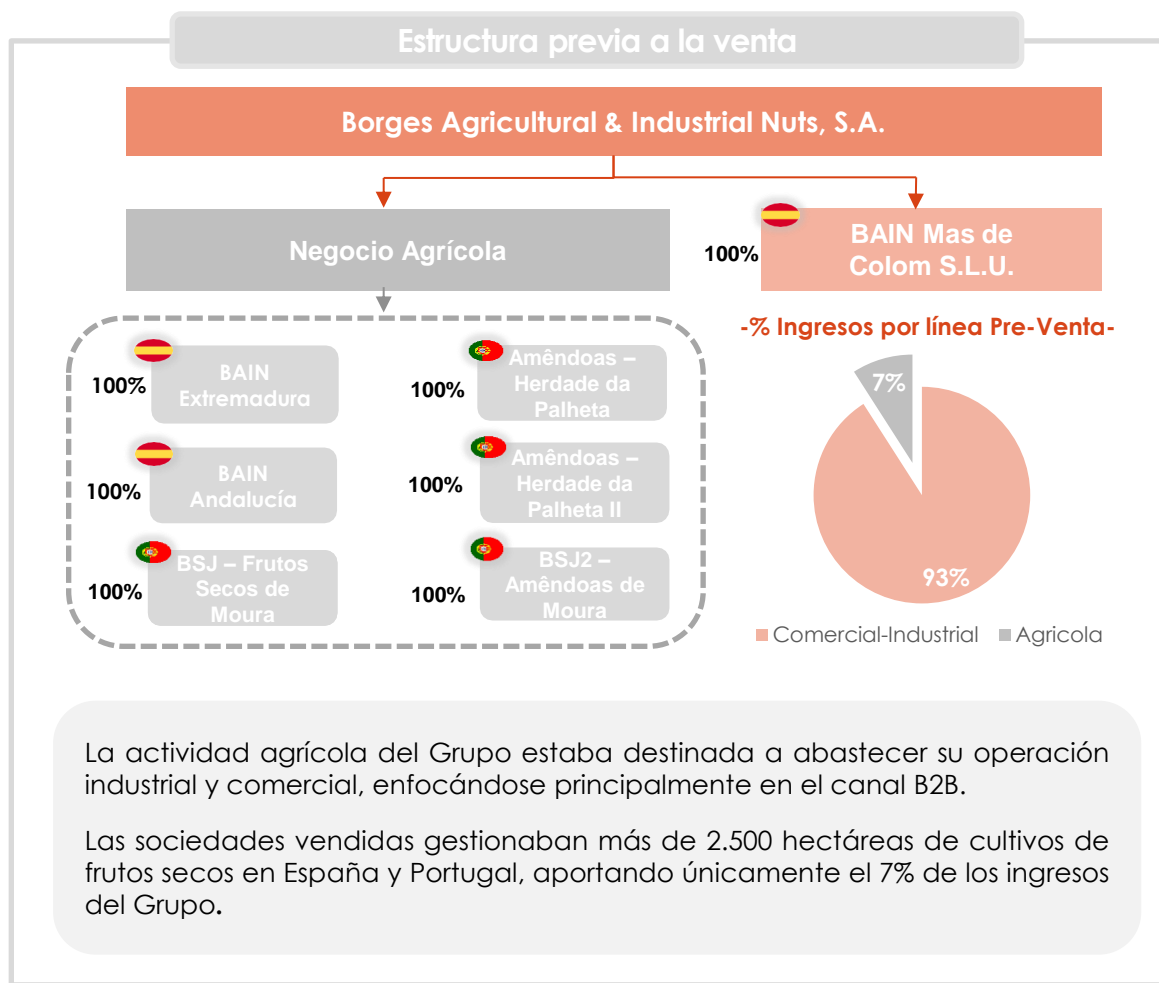


Fuente: Compañía



Estructura societaria tras la venta de la división agrícola

El 31 de mayo de 2024, el Grupo lleva a cabo una reestructuración con la venta total de las 6 sociedades que formaban parte del negocio agrícola. De esta manera, el Grupo queda compuesto únicamente por el segmento operativo dedicado a la actividad industrial y comercial, e integrado por la sociedad dominante BAIN y su filial BAIN Mas de Colom.



Fuente: Compañía



Comunicaciones al Mercado publicadas por la CNMV

A continuación, se detallan las comunicaciones dirigidas al mercado, publicadas en la página web de la CNMV, que resultan recientes y de mayor relevancia. Estas fueron anunciadas públicamente por la Compañía desde el año 2023 hasta el anuncio de la Oferta y han sido examinadas en el transcurso de nuestro trabajo.

26 de abril de 2024. Sobre operaciones corporativas

Anuncio de la suscripción de un contrato de compraventa para la enajenación de la totalidad de las acciones y participaciones sociales, según corresponda en cada caso, entre BAIN y el fondo Natural Capital Iberia HoldCo S.à.r.l. (el “Comprador”) de las siguientes sociedades que componen el negocio agrícola del Grupo:

(i) Las sociedades españolas BAIN Extremadura, S.L.U. y BAIN Andalucía, S.L.U.

(ii) Las sociedades portuguesas Amêndoas Herdade da Palheta, Lda., Amêndoas Herdade da Palheta II, Lda., BSJ – Frutos Secos de Moura, SA y BSJ2 – Amêndoas de Moura, SA (la “Operación”).

Donde se prevé que el Comprador gestione los activos titularidad de las referidas sociedades a través de su socio estratégico Bolschare Agriculture, empresa arraigada en España y Portugal (Grupo Bolschare), que adquirirá las unidades de gestión de servicios agrícolas y las respectivas plantillas.



3.2. Mercado e industria

Crecimiento

Tras la fuerte recuperación experimentada en 2021, la economía mundial ha estabilizado sus ritmos de crecimiento por encima del 3,0%, siendo esta la previsión que manejan los principales organismos internacionales para el próximo lustro.

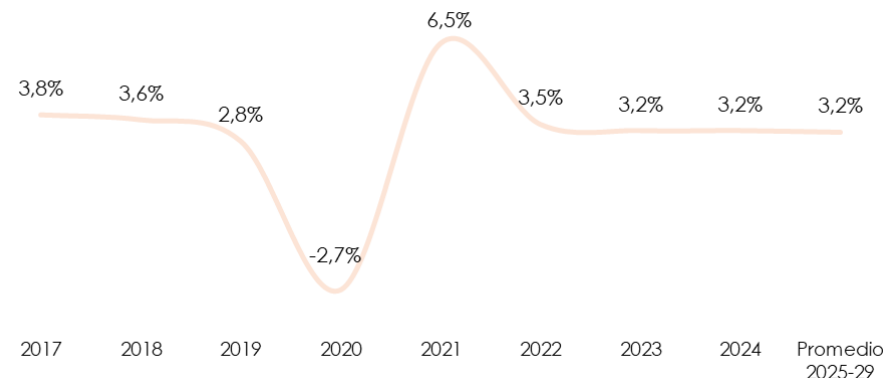
Inflación

El principal factor macroeconómico de riesgo es la capacidad de contención de la inflación. Aunque se observa una moderación importante de forma reciente, los riesgos han aumentado respecto al periodo pre-Covid. Las restricciones al comercio global, el uso de las materias primas como arma o políticas monetarias heterodoxas son algunos de los principales factores de riesgo.

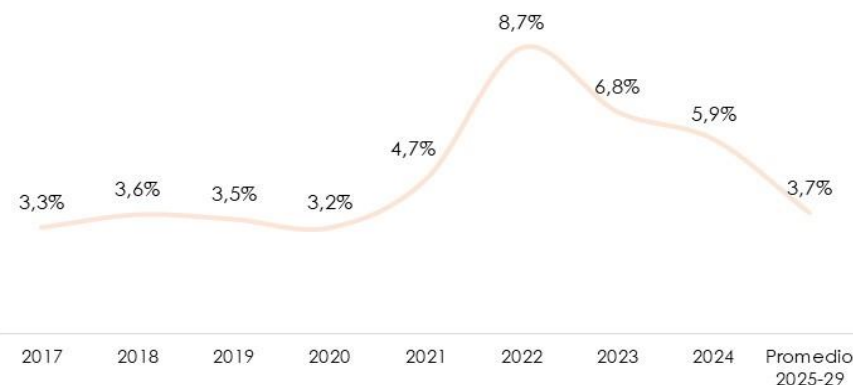
Política monetaria

Las subidas de tipos de interés realizadas por todos los bancos centrales en el último trienio parecen haber logrado limitar el riesgo al alza para los precios. No obstante, tras las importantes bajadas realizadas en 2024 en muchas economías, algunos países han tenido que detener ya esta tendencia, incluso en algunos países han tenido que volver a elevar los tipos de interés en la parte final del año y el inicio de 2025.

Crecimiento del PIB Mundial



Evolución de la inflación global



Fuente: IFM Database 2024



Crecimiento

El Área euro es el bloque desarrollado con ritmos de crecimiento más modestos. La demanda interna no ha recuperado los ritmos de expansión previos a la pandemia. Las previsiones de los organismos internacionales contemplan una dinámica de crecimiento positivo pero muy modesto en el próximo lustro, con una economía alemana más rezagada que sus vecinas.

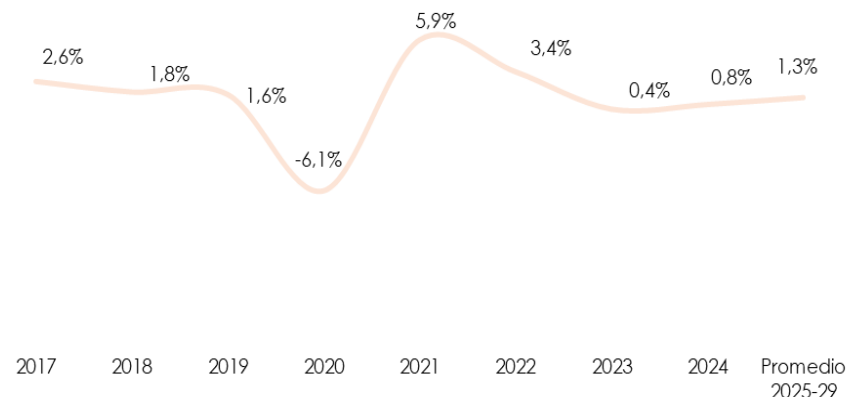
Inflación

En un entorno de debilidad de la demanda, y una vez que se han suavizado las presiones en los precios de la energía, la inflación ha registrado una moderación más significativa que en otros bloques, y existe la expectativa de que se mantenga en el entorno del 2% en el futuro.

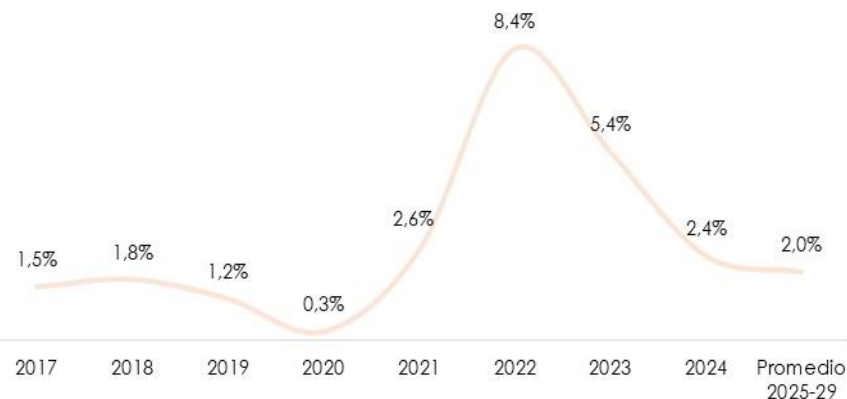
Política monetaria

En la zona euro, la inflación se encuentra mucho más controlada y, salvo sorpresas negativas por el lado de las materias primas energéticas, parece plausible alcanzar el 2% en la inflación subyacente a lo largo de 2025. El mercado descuenta otros 100 pb de bajadas en los tipos de intervención para 2025, lo que supondría llevar la facilidad de depósito al 2%.

Crecimiento del Área euro



Evolución de la inflación en Área euro



Fuente: IFM Database 2024



Crecimiento

EE.UU. ha registrado en el último trienio ritmos de crecimiento similares a los observados antes de la pandemia. A pesar del tensionamiento de las condiciones monetarias, el dinamismo del consumo, apoyado por la política fiscal, ha explicado este buen desempeño. Las previsiones para los próximos 5 años apuntan a un comportamiento positivo de la economía, sostenido por los sectores de comunicación, tecnología, salud y ritmos de crecimiento en torno a su potencial.

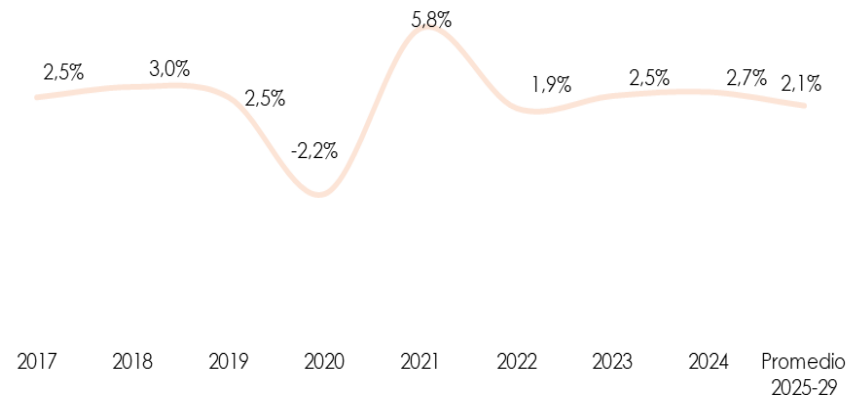
Inflación

En este contexto, la moderación de la inflación ha sido más modesta que en otros bloques económicos, puesto que la presión de la demanda ha contrarrestado la moderación de los precios de la energía.

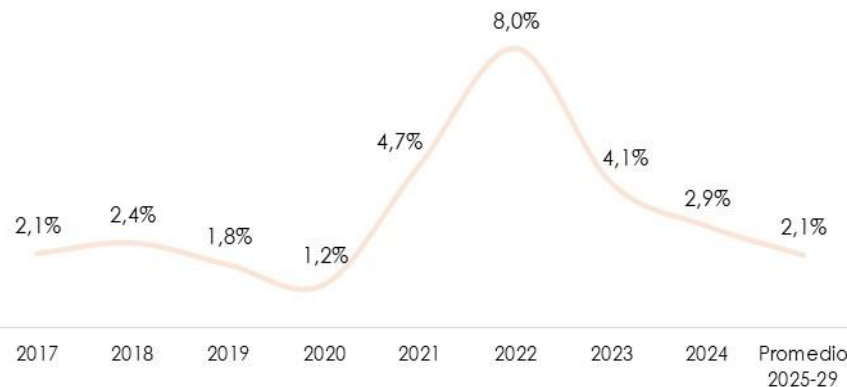
Política monetaria

La Reserva Federal, tras rebajar los tipos de intervención 100 pb en el último cuatrimestre de 2024, en adelante, reforzará la necesidad de una mayor gradualidad de los recortes, ante la dificultad que se está observando para llevar la inflación al 2%, ante la fuerte resistencia de la inflación de servicios. Además, al excepcional ciclo económico estadounidense, se suman los riesgos reflacionistas de la entrante administración de Trump, que podrían venir, principalmente, por una mayor expansión fiscal.

Crecimiento de EE.UU.



Evolución de la inflación en EE.UU.



Fuente: IFM Database 2024



Crecimiento

China no ha recuperado vigor tras la pandemia, y constituye uno de los bloques generadores de mayor incertidumbre de cara al próximo lustro.

Este entorno ha desencadenado la aprobación por parte del Gobierno de China de un ambicioso programa de soporte público a la actividad económica y de recapitalización bancaria, que ha generado un efecto positivo en los inversores, aunque los riesgos continúan siendo elevados.

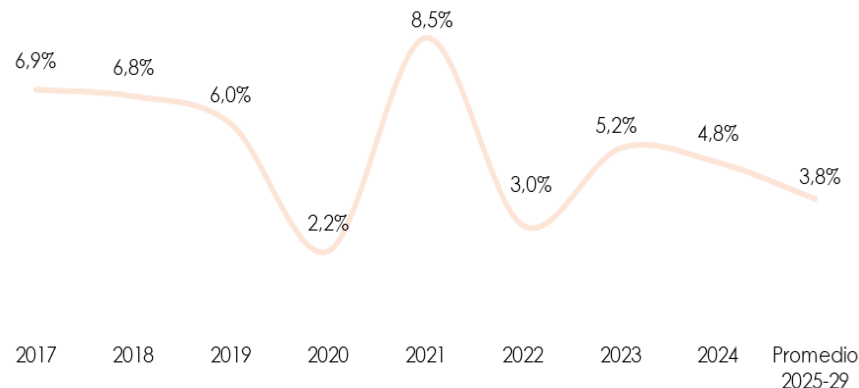
Inflación

La elevada volatilidad de la inflación es uno de los factores diferenciales en China en un entorno de debilidad del crecimiento, motivado por un frágil sector manufacturero y una débil demanda interna, con una propensión marginal a consumir que no despegga.

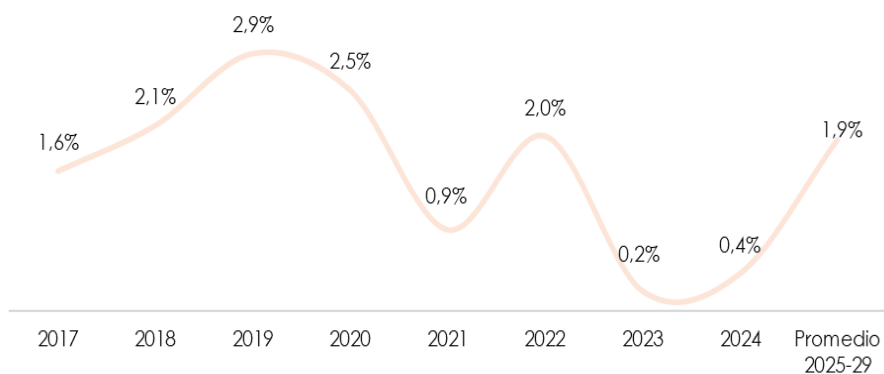
Política monetaria

El Banco Central de China (PBoC) ha reducido de manera progresiva los tipos de interés para intentar estimular la economía. Estas medidas, junto con el paquete fiscal de soporte aprobado en septiembre, suponen factores de apoyo para la recuperación a medio plazo.

Crecimiento de China



Evolución de la inflación en China



Fuente: IFM Database 2024



Situación sectorial



1. **Alimentación saludable**
2. **Versatilidad, facilidad de uso y vida útil**
3. **Aumento de la renta disponible**
4. **Integración y mejora de las cadenas de suministro**



1. **Alergias**
2. **Conflictos geopolíticos y fluctuación de precios**
3. **Distancia entre los mercados de producción y los de consumo**
4. **Dificultades de transporte**

Oportunidades y riesgos del sector de frutos secos

- Creciente conciencia entre la población más joven sobre la relevancia de una nutrición saludable, que supone un soporte estructural para el sector a medio y largo plazo.
- Mayor vida útil de estos alimentos en comparación con las frutas frescas, sin el requisito de refrigeración, lo que facilita su consumo en cualquier lugar.
- Incremento de la renta disponible en los mercados emergentes, que aumenta la capacidad de acceso y apoya el consumo global.
- Sofisticación de las redes de distribución de comercio mundial, que permiten una mayor disponibilidad de este producto.

- Impacto sobre la salud de las personas en forma de alergia. Esta circunstancia supone un factor de lastre para la demanda y representa un reto para las empresas, que han de monitorizar de manera escrupulosa sus cadenas de suministro y transporte.
- A pesar del mayor desarrollo de las cadenas de producción globales, los mercados de origen y destino se encuentran muy distanciados y la cadena de suministro está integrada por diversos agentes (productores, procesadores, distribuidores y minoristas), lo que supone un reto de gestión del producto.
- A ello se unen las crecientes fluctuaciones de los precios debido a las condiciones climáticas, los problemas geopolíticos, la pérdida de cosechas o las interrupciones en la cadena de suministro.



Situación sectorial

Consumo de frutos secos y fruta deshidratada

Consumo Global

El consumo de cacahuets, frutos secos y frutas deshidratadas ha mantenido una tendencia alcista en los últimos años. Esta evolución se refleja en una Tasa Anual Compuesta de Crecimiento (TACC) del 2,40% desde 2014 y del 2,70% desde 2021.

Cacahuete

Los cacahuets son el producto más consumido entre las tres categorías, representando el 73,7% del consumo global. En 2021 alcanzaron un máximo histórico de 37,6 millones de toneladas métricas (MTm). Desde 2014 el consumo ha registrado una TACC del 1,40%. Sin embargo, desde 2021, el consumo ha disminuido, con una TACC del -0,4%.

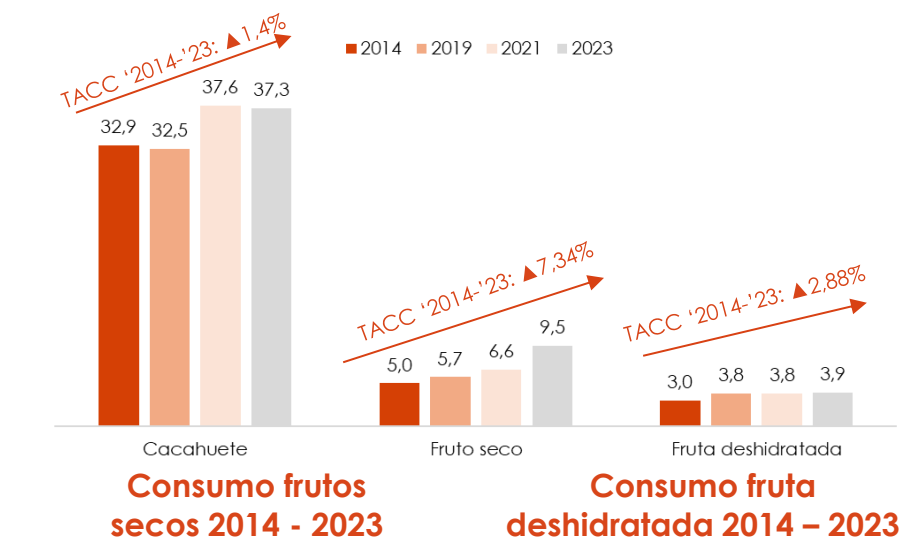
Frutos secos

El consumo de frutos secos, que incluye almendras, nueces y anacardos, ha experimentado un crecimiento significativo. Desde 2014, ha crecido a una TACC del 7,34%, lo que ha permitido casi duplicar su consumo hasta alcanzar las 9,5 MTm en 2023.

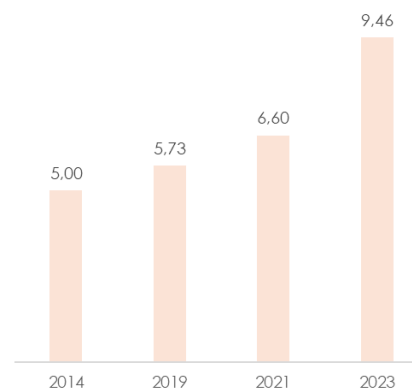
Frutas deshidratadas

Las frutas deshidratadas, como uvas pasas, dátiles y ciruelas, han mostrado un crecimiento más moderado. Desde 2014, el consumo ha crecido a una TACC del 2,88%. Sin embargo, en 2023, el consumo cae con respecto un -7,7% con respecto a 2022.

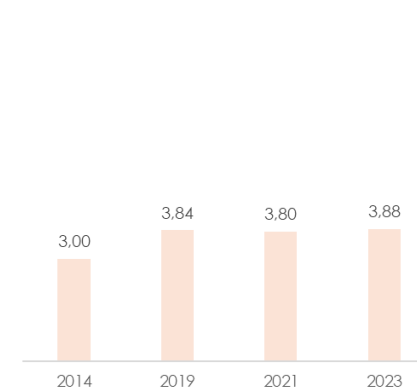
Consumo mundial (Millones Tm)



Consumo frutos secos 2014 - 2023



Consumo fruta deshidratada 2014 - 2023



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



Producción global

La producción de cacahuates, frutos secos y frutas deshidratadas ha mostrado un crecimiento del 2,82% desde 2014 (TACC). Sin embargo, desde 2021 la producción global agregada ha caído ligeramente, con una TACC de -0,04%.

Cacahuete

Los cacahuates son el producto más producido. Desde 2014, han crecido a una TACC del 2,63% y en 2021 alcanzó un máximo histórico de 50,7 MTm. Aunque en 2023 se registró una leve caída del -0,1%, la producción sigue siendo alta respecto a años anteriores.

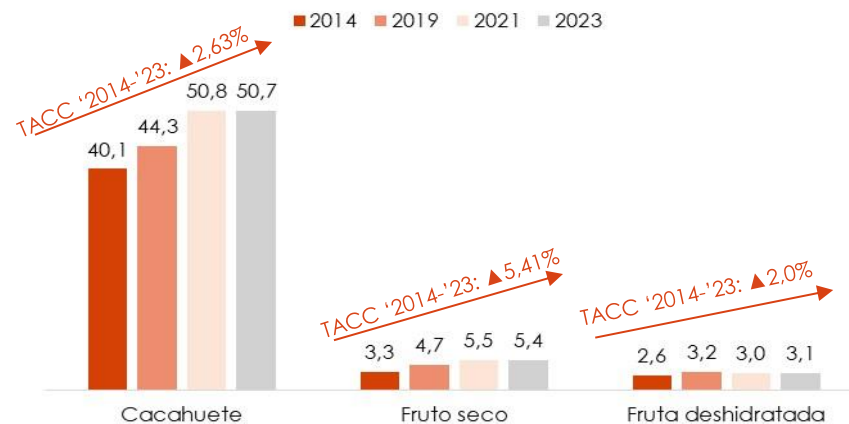
Frutos secos

La producción de frutos secos (almendras, nueces y anacardos) creció significativamente, con una TACC del 5,41% desde 2014, casi duplicando su consumo. No obstante, desde 2021 presenta una tendencia decreciente, con una caída del -0,81% (TACC).

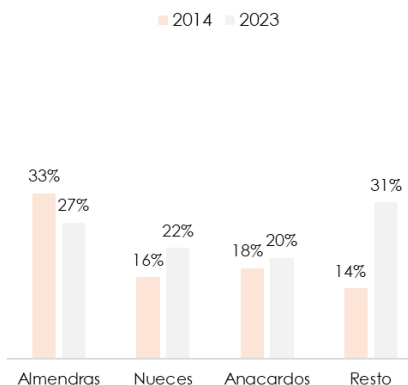
Frutas deshidratadas

Las frutas deshidratadas (como uvas pasas, dátiles y otras variedades) han experimentado un crecimiento del 2% (TACC) desde 2014 a 2023, aunque se ha observado una desaceleración a partir de 2021.

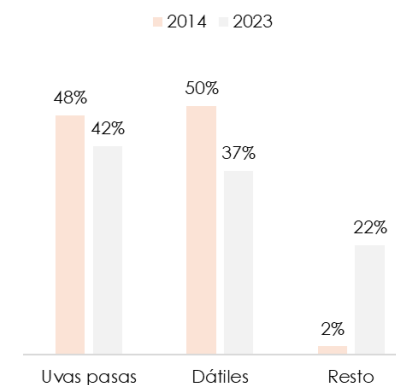
Producción mundial (Millones Tm)



Producción frutos secos 2014 - 2023



Producción fruta deshidratada 2014 - 2023



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



Situación sectorial

Mercados de origen

Frutos secos

Estados Unidos ha liderado la producción mundial en el último lustro, con una cuota media del 40%. Las almendras, los pistachos y las nueces han sido sus cultivos predominantes.

Turquía se sitúa en segundo lugar con el 11% de la producción mundial, especializada en avellanas y pistachos.

Cacahuetes

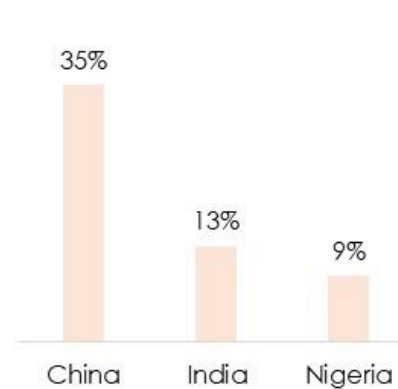
China e India han supuesto el 50% de la producción mundial, seguidos a mucha distancia por Nigeria (9%) y EE.UU. (5%).

Fruta deshidratada

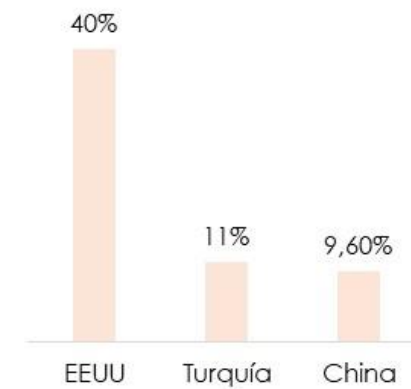
Turquía, Estados Unidos e Irán (43%) lideraron la producción mundial de fruta deshidratada en el último lustro, seguidos a distancia por Arabia Saudí (7%) y China (6%).

Turquía está especializada en la producción de uvas pasas, albaricoques e higos secos, mientras que EE.UU. se focaliza en uvas y ciruelas pasas, así como arándanos.

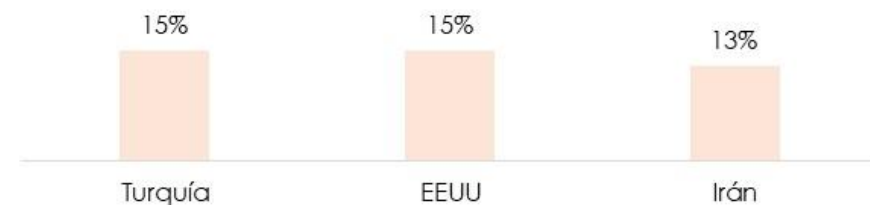
Cacahuetes



Frutos secos



Fruta deshidratada



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



Frutos secos

En términos de consumo, los productos más demandados en el mercado son las almendras y las nueces, que representan más del 50% de las compras totales, seguidas por los anacardos con un 19%. La demanda de estos productos ha mostrado una tendencia estable en los últimos años.

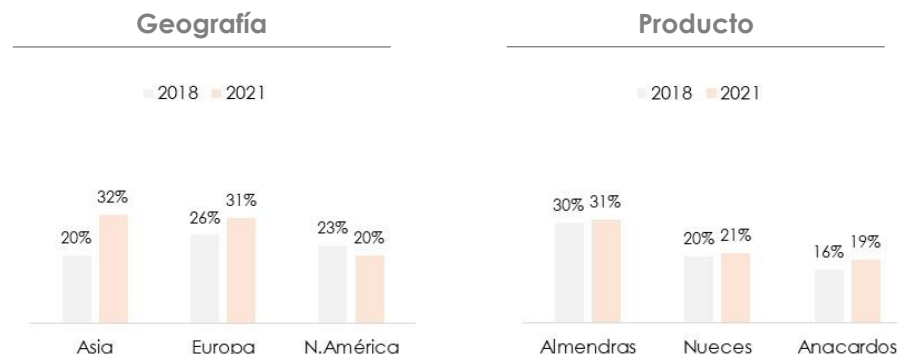
Los mercados asiáticos y europeos concentran más del 60% del consumo mundial de frutos secos, una cifra que ha crecido de manera constante en los últimos años, mientras que la cuota de mercado de América del Norte ha disminuido gradualmente.

Fruta deshidratada

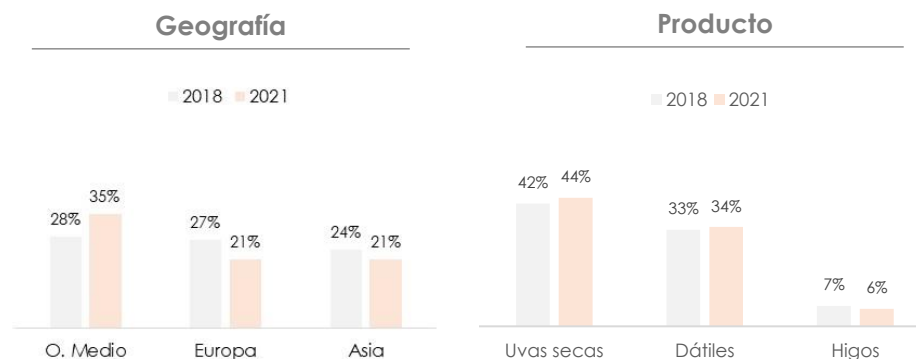
En cuanto al consumo de fruta deshidratada, uvas secas (pasas, sultanas y grosellas) representaron el 44% del total mundial en 2021, seguido por dátiles con un 34%.

El principal mercado de consumo es Oriente Medio, que representa más de la tercera parte global. Europa y Asia constituyen dos focos de demanda claves, pues entre ambos suponen más del 40% del consumo global.

Consumo mundial de frutos secos



Consumo mundial de fruta deshidratada



Fuente: INC Statistical Yearbook 2023



4. Análisis financiero

Introducción: impacto de la venta de la división agrícola

Nota previa: ejercicio económico de BAIN

BAIN publica sus estados financieros anuales a cierre de mayo de cada ejercicio. A efectos de la interpretación de la información contenida en el presente apartado, todas las cifras reportadas corresponden al 31 de mayo de cada uno de los ejercicios. Por ejemplo, cuando nos referimos al ejercicio 2024 lo hacemos al período comprendido entre el 1 de junio de 2023 y el 31 de mayo de 2024, y así para años anteriores (2023 corresponde al periodo comprendido entre el 1 de junio de 2022 y el 31 de mayo de 2023).

Información financiera disponible para el análisis

El análisis financiero de BAIN está condicionado por la venta de su división agrícola. El contrato de compraventa se firmó el 26 de abril de 2024, sujeto a condiciones suspensivas que debían cumplirse antes del 31 de mayo de 2024. La formalización ante notario se llevó a cabo el 19 de junio de 2024, con efectos retroactivos al 31 de mayo de 2024.

Esta venta supone las siguientes implicaciones para la información financiera consolidada del nuevo perímetro integrado por Borges Agricultural & Industrial Nuts S.A. (BAIN) y BAIN Mas de Colom S.L.U.:

- El Balance consolidado del nuevo perímetro solo está disponible para el ejercicio que concluye el 31 de mayo de 2024.
- La Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada solo está disponible para los ejercicios concluidos el 31 de mayo de 2023 y el 31 de mayo de 2024.

Esta circunstancia limita la comparabilidad de los resultados del Grupo, ya que los estados financieros consolidados anteriores al cierre de mayo de 2023 no son comparables debido a la incorporación de las sociedades pertenecientes a la división agrícola. Aunque se ha incluido el análisis consolidado, el análisis más preciso debe basarse exclusivamente en la información financiera individual. Cabe destacar que BAIN representa más del 99% del importe neto de la cifra de negocios del nuevo perímetro. Esto significa que el análisis histórico de sus estados financieros individuales es plenamente representativo del perímetro actual y del futuro del Grupo.



Introducción: impacto de la venta de la división agrícola

Estructura del análisis financiero

El presente apartado de “Análisis financiero” se estructura de la siguiente manera:

- Un análisis detallado del asiento contable de la venta de la división agrícola y sus implicaciones sobre los estados financieros consolidados.
- La evaluación de la información financiera consolidada de BAIN abarca desde el cierre de mayo de 2020 hasta el cierre de mayo de 2023, incluyendo la división agrícola. Asimismo, se analiza el cierre de mayo de 2024, donde ya se refleja el impacto de la venta de dicha división.
- La evaluación de la información financiera individual de BAIN entre el cierre de mayo de 2020 y el cierre de mayo de 2024.



Composición de la contraprestación por la venta de la división agrícola

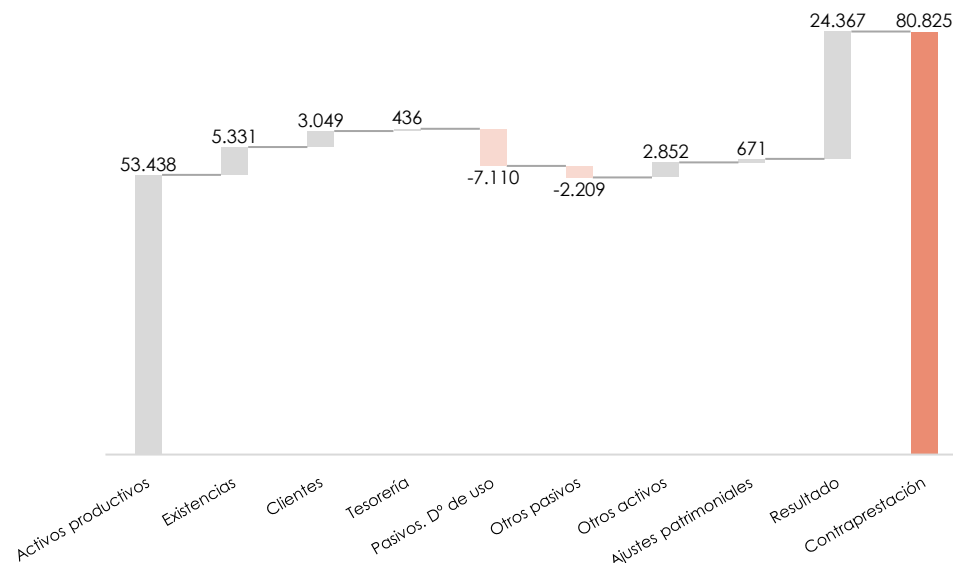
Venta

La venta del negocio agrícola, compuesto por seis sociedades, se ha realizado por un **importe neto de 81,7 millones €**, de los cuales 64,68 millones € han sido cobrados por BAIN en julio de 2024. El importe restante se prevé que sea cobrado entre octubre-noviembre de 2024 (4,52 millones €) y junio de 2025 (12,5 millones €).

En la cuenta de resultados se ha registrado un **beneficio extraordinario de 24,37 millones €** correspondiente a las actividades interrumpidas. El resto de los movimientos hasta completar la contraprestación son los siguientes:

- Baja de Activos Productivos (53,43 millones €), de Activos Corrientes (Existencias, Clientes y Tesorería, por un total de 8,81 millones €) y de otros activos (2,85 millones €), además de ajustes patrimoniales (0,67 millones €).
- Baja de Pasivos vinculados a los Derechos de Uso (7,11 millones €) y de Otros pasivos (2,20 millones €).

-Composición de la contraprestación por la venta (miles €)-

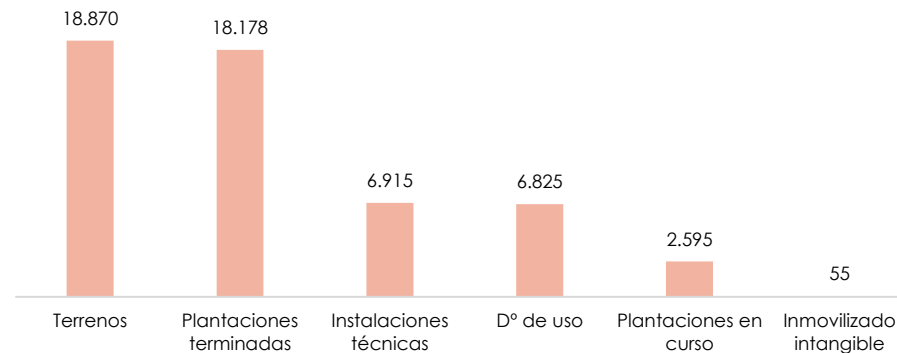


Fuente: Compañía

Baja de activos

Los activos productivos que se dan de baja como consecuencia de la venta corresponden principalmente a **terrenos e instalaciones técnicas** (18,8 millones € y 6,9 millones €), así como a **plantaciones terminadas y en curso** (20,77 millones €), y derechos de uso (6,82 millones €). A raíz de la venta, los activos representativos de plantaciones desaparecen del balance del nuevo perímetro consolidado, reflejando el foco estratégico en las actividades de producción y comercialización.

-Activos productivos que se dan de baja en la transacción (miles €)-



Fuente: Compañía



Impacto venta división agrícola en el activo consolidado a mayo de 2024

Balance

Importes en miles de €	31/05/2024
Activo no corriente	46.422
Inmovilizado intangible	44
Inmovilizado material	30.757
Terrenos y construcciones	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	392
Activos biológicos	735
Activos por derecho de uso	717
Inversiones inmobiliarias	627
Inversiones financieras a largo plazo	12.681
Activos por impuesto diferido	861
Activo corriente	111.343
Existencias	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303
Clientes	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.463
Otros deudores	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	52
Inversiones financieras a corto plazo	69.979
Instrumentos de patrimonio	2
Créditos a empresas	69.798
Instrumentos financieros derivados	166
Otros activos financieros	13
Periodificaciones a corto plazo	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	466
Total activo	157.765

- El balance del nuevo perímetro presenta una composición que está condicionada por la venta de la división agrícola y la estructura del pago de la transacción, que se refleja en el apartado de inversiones financieras a corto y a largo plazo.
- En concreto, la transacción de venta y su estructura de pago tienen el siguiente reflejo contable:
 - **Las inversiones financieras a corto plazo**, por un valor de 69,79 millones €, representan el importe recibido en julio de 2024, que asciende a 64,68 millones €. El importe restante, 4,52 millones €, se espera recibir entre octubre y noviembre de 2024, junto con un dividendo recibido de 0,5 millones €. Al monto resultante se deducen las provisiones derivadas de la venta por valor de 0,89 millones €.
 - Las **inversiones financieras a largo plazo**, por valor de 12,5 millones, representan el importe a recibir por BAIN en julio de 2025.

De acuerdo con la información suministrada por la dirección de la compañía, el cobro de estos importes no presenta ningún riesgo.

- Los principales activos operativos de BAIN son **instalaciones productivas**, por un importe de 18 millones €. Estas instalaciones representan las dos fábricas en Reus (Tarragona), una descascaradora en Altura (Castellón) y una finca agrícola en Tárrega (Lleida).
- **Existencias y clientes** son los principales activos corrientes del nuevo perímetro. El inventario corresponde de manera mayoritaria a existencias de producción (80% del total) y producto terminado (20% restante).
- El aplazamiento del cobro de la transacción supone que el saldo de **efectivo y otros activos líquidos equivalentes** se sitúe en niveles inferiores a 0,5 millones € a mayo 2024.



Deuda Financiera Neta mayo de 2024

Deuda financiera neta

Importes en miles de €	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	0
Pasivos financieros no corrientes (1)	-18.985
Deudas con entidades de crédito corrientes	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-452
Pasivos financieros corrientes (2)	-25.731
Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]	-44.716
Pasivos por arrendamientos (4)	-739
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-513
Pasivos por arrendamientos corrientes	-226
Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)	-45.455
Tesorería y efectivo	466
Caja (B)	466
DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)	-44.989
Inversiones financieras a corto plazo	69.813
Inversiones financieras a largo plazo	12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	166
Créditos pendientes de cobro (C)	82.479
Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)	37.490

A continuación, explicamos cómo se ha calculado la posición financiera neta, considerando las distintas partidas integrantes:

- Deudas financieras con entidades de crédito (corriente y no corrientes): que asciende a 44,1 millones €.
- Instrumentos financieros derivados: se incluyen instrumentos de cobertura frente a riesgos de tipo de cambio, cuyo coste financiero implícito asciende a 0,07 millones € y tiene un impacto a corto plazo.
- Deuda con empresas del grupo: 0,45 millones €, es un pasivo con la sociedad matriz del grupo fiscal consolidado de BAIN, Pont Family Holding, S.L.
- Pasivos por arrendamiento (NIIF 16): los arrendamientos no corrientes representan 0,74 millones €, principalmente relacionados con los contratos de arrendamiento de los terrenos agrícolas en Mas de Colom (Tárrega), que no fueron incluidos en la venta.
- Efectivo y activos líquidos equivalentes: asciende a 0,46 millones €, de acuerdo con el balance a cierre de mayo de 2024
- Las inversiones financieras reflejan principalmente los ingresos derivados de la venta de la división agrícola. En el corto plazo, incluyen 64,68 millones € cobrados en julio de 2024 y 4,5 millones € pendientes de cobro entre octubre y noviembre de 2024, además de otras inversiones líquidas como acciones, fianzas fácilmente liquidables y un dividendo registrado de 0,5 millones €. A largo plazo, se registra un cobro pendiente de la venta por 12,5 millones €, programado para junio de 2025.
- Activos por instrumento derivados por un total de 0,16 millones € correspondientes a derivados que se liquidarán en el corto plazo. En cuanto a los derivados no corrientes, no los hemos tenido en cuenta por criterio de prudencia al no considerarlos líquidos.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



4.1. Análisis financiero consolidado



Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Activo

Balance

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Activos no corrientes	89.656	84.611	83.381	90.273	46.422
Inmovilizado intangible	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	683	897	1.902	632	392
Activos biológicos	19.699	19.784	21.100	21.340	735
Activos por derecho de uso	7.064	7.555	7.535	7.695	717
Inversiones inmobiliarias	3.414	3.394	666	646	627
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	0	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	3.971	313	336	603	12.681
Activos por impuesto diferido	1.648	1.617	1.005	1.693	861
Activo corriente	71.970	66.151	70.375	62.799	111.343
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
Clientes	7.507	3.997	4.455	5.125	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	1.583	7.736	6.260	4.109	3.463
Otros deudores	2.450	1.929	2.303	2.233	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	621	504	622	1.118	52
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.951	1.782	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	37	10.889	0	83	69.798
Instrumentos financieros derivados	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	6	7	7	10	13
Periodificaciones a corto plazo	198	212	244	232	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	9.532	4.567	7.956	1.200	466
Total activo	161.626	150.762	153.756	153.072	157.765

- El **activo total** de BAIN experimenta una ligera reducción, pasando de €161,6M en 2020 a €157,7M en 2024 (-2,39%), acompañada de una significativa reconfiguración en su estructura debido a la reestructuración societaria abordada en 2024.
- El peso del **activo no corriente** disminuye considerablemente, pasando de representar el 55,4% del total del activo en 2020 al 29,4% en 2024. Esto refleja la venta de la división agrícola, que afecta principalmente al **inmovilizado material**, el cual sufre una caída significativa del 47,1% en un solo año, desde €58M en 2023 hasta €30,7M en 2024. Su peso relativo dentro del balance se reduce del 33,2% en 2020 al 19,5% en 2024.
- Las **inversiones financieras a largo** plazo aumentan de €3,9M en 2020 a €12,6M en 2024.
- El **activo corriente** incrementa su relevancia, pasando a representar el 70,5% del total del activo en 2024, un cambio significativo frente al promedio del 43,8% entre 2020 y 2023. Este aumento está impulsado por el crecimiento de **las inversiones financieras a corto plazo**, que pasan de €0,16M en 2020 a €69,9M en 2024.
- Las **existencias** disminuyen un 33,1%, de €49,9M en 2020 a €33,3M en 2024, y los **clientes** caen un 36,7%, situándose en €7,3M en 2024.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Patrimonio y Pasivo

Balance

Importes en miles de € 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Patrimonio neto	61.218	61.780	62.171	59.668	80.426
Fondos propios	57.813	62.039	62.047	59.380	80.381
<i>Capital</i>	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
<i>Prima de emisión</i>	506	506	506	506	506
<i>Reservas</i>	47.130	47.444	51.664	51.678	49.013
<i>Acciones y participaciones en patrimonio propias</i>	-89	-87	-88	-93	-89
<i>Resultado de ejercicios anteriores</i>	0	0	0	0	0
<i>Resultado del ejercicio</i>	316	4.226	15	-2.661	21.001
Ajustes por cambios de valor	1.095	-259	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0
Pasivo no corriente	47.268	45.863	35.937	35.001	20.999
Provisiones a largo plazo	233	223	426	386	679
Pasivos financieros no corrientes	44.504	44.650	34.363	33.595	19.498
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	37.707	37.444	27.283	26.117	18.985
<i>Instrumentos financieros derivados</i>	82	82	0	90	0
<i>Pasivos por arrendamientos</i>	6.715	7.124	7.080	7.388	513
Pasivos por impuesto diferido	2.531	990	1.133	1.003	816
Periodificaciones a largo plazo	0	0	15	17	6
Pasivo corriente	53.140	43.119	55.648	58.403	56.340
Provisiones a corto plazo	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	16.749	11.482	10.053	16.337	27.079
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	14.836	9.651	7.703	12.578	25.214
<i>Instrumentos financieros derivados</i>	487	730	116	302	65
<i>Pasivos por arrendamientos</i>	370	477	529	582	226
<i>Otros pasivos financieros</i>	592	624	1.627	2.875	1.122
<i>Deudas con empresas del grupo a corto plazo</i>	464	0	78	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
<i>Proveedores</i>	27.144	22.814	36.595	33.401	18.711
<i>Proveedores con empresas vinculadas</i>	1.799	1.851	2.110	2.052	2.668
<i>Otros acreedores</i>	6.906	6.753	6.580	6.476	6.917
Periodificaciones a corto plazo	369	46	59	136	74
Total patrimonio neto y pasivo	161.626	150.762	153.756	153.072	157.765

- El **patrimonio neto** se ha incrementado considerablemente en el 2024, como consecuencia de la venta de la división agrícola pasando de €61,2M en 2020 hasta €80,4M en el 2024. El resultado de la transacción de venta (un beneficio de más de €20M) supone más del 25% del patrimonio neto del nuevo perímetro.
- El resto del patrimonio está integrado fundamentalmente por **reservas** correspondientes a resultados de ejercicios anteriores, que suponen el 60% de los fondos propios del nuevo perímetro.
- El **pasivo no corriente** muestra una caída del 56,2% respecto a 2020, situándose en el 13,3% del total del activo en 2024, un 11,6% inferior al promedio del período 2020-2023. La estructura financiera de la compañía sigue siendo predominantemente bancaria, con deudas con entidades de crédito que ascienden a €46,5M, de las cuales un 57% está destinado a la financiación del circulante
- Los **acreedores comerciales** disminuyen significativamente, pasando de €35,8M en 2020 a €28,2M en 2024, lo que representa una reducción del 21,1%. Estos ahora constituyen el 36,5% del endeudamiento con terceros. El resto del pasivo incluye partidas menores, destacando **provisiones** por contingencias por €1,5M, de las cuales €0,89M están vinculadas a gastos relacionados con la venta de la división agrícola.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



Análisis financiero consolidado 2020-2024: Cuenta de Resultados

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Importe neto de la cifra de negocios	180.564	143.438	136.142	134.382	117.012
<i>% Crecimiento</i>	<i>1,5%</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-12,9%</i>
Variación de existencias	-1.358	-584	-1.087	402	927
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.095	1.846	1.125	16	8
Aprovisionamientos	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
Margen bruto	30.746	25.264	31.394	22.909	22.118
<i>% Margen bruto</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,6%</i>	<i>23,1%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,9%</i>
Gastos de personal	-12.909	-12.202	-12.097	-9.995	-10.224
Otros gastos de explotación	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
Otros ingresos de explotación	1.528	2.030	1.570	2.018	2.021
EBITDA	3.899	-50	4.867	176	-103
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>2,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,6%</i>	<i>0,13%</i>	<i>-0,09%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-3.358	-3.515	-3.705	-2.102	-2.371
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	29	11.650	-199	9	442
Otros resultados	-167	26	-97	206	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0	0	0	0	0
EBIT	403	8.111	866	-1.711	-2.032
<i>% Margen EBIT</i>	<i>0,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>0,6%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,7%</i>
Ingresos financieros	493	382	141	776	1.284
Gastos financieros	-1.200	-1.077	-950	-1.654	-3.372
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	691	465	65	-488	246
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	0	0
Resultado antes de impuestos	386	7.881	122	-3.077	-3.873
Impuestos sobre beneficios	21	-2.148	-107	957	507
Resultado neto reportado	407	5.733	15	-2.120	-3.366
<i>% Margen neto</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-2,9%</i>
Actividades interrumpidas	0	0	0	-541	24.367
Resultado consolidado del ejercicio	407	5.733	15	-2.661	21.001

El **importe neto de la cifra de negocios** alcanzó los €117M en 2024, un 35,2% menos que en 2020. Esta caída se debe tanto al descenso del volumen comercializado (43,4Tn en 2020 frente a 28,7 Tn en 2024) como a la disminución de los precios de venta. Esta evolución agudiza la tendencia decreciente del período, reflejada en un TACC del -10,2% en el período 2020-2024.

A pesar de la reducción del 28,06% en los gastos de **aprovisionamiento** respecto a 2023, el **margen bruto** disminuye en términos absolutos de €30,74M a €22,1M. Sin embargo, como porcentaje de las ventas, mejora del 17,0% en 2020 al 18,9% en 2024.

El **EBITDA** del nuevo perímetro en 2024 se sitúa en terreno negativo (€-0,1M), lo que supone un margen sobre ventas del -0,1%, frente al 2,2% del 2020.

Los **gastos financieros** se duplican durante el ejercicio, impulsados por (i) el incremento del tipo de interés promedio de financiación, que pasa del 3,7% en 2022 al 4,9% en 2024, y (ii) una mayor proporción de deuda corriente debido al vencimiento de €17,4M en pólizas de crédito.

La venta del negocio agrícola genera un **resultado extraordinario** de €24,4M, contribuyendo significativamente a compensar las pérdidas operativas y permitiendo cerrar el año con un beneficio neto consolidado de €21M.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



Análisis financiero consolidado 2020-2024: Deuda Financiera Neta

Deuda financiera neta

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-37.707	-37.444	-27.283	-26.117	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	-82	-82	0	-90	0
Pasivos financieros no corrientes (1)	-37.789	-37.526	-27.283	-26.207	-18.985
Deudas con entidades de crédito corrientes	-14.836	-9.651	-7.703	-12.578	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-487	-730	-116	-302	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-464	0	-78	0	-452
Pasivos financieros corrientes (2)	-15.787	-10.381	-7.897	-12.880	-25.731
Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]	-53.576	-47.907	-35.180	-39.087	-44.716
Pasivos por arrendamientos (4)	-7.085	-7.601	-7.609	-7.970	-739
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-6.715	-7.124	-7.080	-7.388	-513
Pasivos por arrendamientos corrientes	-370	-477	-529	-582	-226
Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)	-60.661	-55.508	-42.789	-47.057	-45.455
Tesorería y efectivo	9.532	4.567	7.956	1.200	466
Caja (B)	9.532	4.567	7.956	1.200	466
DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)	-51.129	-50.941	-34.833	-45.857	-44.989
Inversiones financieras a corto plazo	43	10.897	8	94	69.813
Inversiones financieras a largo plazo	0	0	0	0	12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	126	54	1.774	561	166
Créditos pendientes de cobro (C)	169	10.951	1.782	655	82.479
Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)	-50.960	-39.990	-33.051	-45.202	37.490
DFN/EBITDA	13,1x	N.A	6,8x	256,8x	N.A

- Como consecuencia de la **venta de la división agrícola, la situación financiera** de la compañía ha mejorado considerablemente, pasando a tener más cuentas líquidas que deuda (**posición neta de caja de €37,49M en mayo de 2024**).
- La **deuda financiera pre-NIIF 16** disminuyó un 16,5% en 2024 respecto a 2020, debido a la reducción de los pasivos financieros no corrientes.
- En paralelo, **los pasivos por arrendamientos**, en gran parte relacionados con el uso de fincas agrícolas, se redujeron considerablemente hasta situarse en apenas €0,7M, reflejando el impacto directo de la venta.
- La **liquidez** experimentó un crecimiento extraordinario gracias a los cobros por la desinversión, que contrasta con la difícil situación de 2020, cuando la caja apenas alcanzaba €9,5M, mientras la deuda financiera total ascendía a €60,6M. En ese contexto, la ratio **DFN/EBITDA** alcanzaba un 13,1x.
- Por consiguiente, la desinversión en la división agrícola supone una inyección de tesorería a BAIN que le permite **superar las tensiones de liquidez** derivadas de unos bajos resultados y un alto endeudamiento.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



Análisis financiero Consolidado 2020-2024: Inversiones

Inversiones

Capital circulante

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
(a) Importe neto de la cifra de negocios	180.564	143.438	136.142	134.382	117.012
(b) Aprovisionamientos	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
(c) Otros gastos de explotación	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
(A) Existencias	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
Rotación de inventario (días) (A/a)*365	101	92	118	123	104
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
Periodo medio de cobro (días) (B/a)*365	23	35	35	31	23
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
Periodo medio de pago(días) [C/(b+c)]*365	79	85	137	121	94
Capital circulante(A+B+C)	25.601	18.499	11.766	14.945	12.437
Variación de circulante	3.626	-7.102	-6.733	3.179	-2.508

- El **capital circulante** ha disminuido consistentemente desde 2020, pasando de €25,6 M a €12,4M en 2024.
- BAIN mantiene una buena gestión de su capital circulante, con **periodos medios de cobro** que han oscilado en el entorno de 30 días y periodos medios de pago que, en promedio, se han situado en 100 días, lo que le permite financiarse a través de sus proveedores.
- La **rotación de inventario** se sitúa en el rango de los 90-120 días. La compañía no ha registrado deterioros en estos inventarios a lo largo del período de análisis, y la estabilidad del período medio de almacén permite concluir que el riesgo de correcciones valorativas es reducido.

CAPEX

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Inmovilizado intangible	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	683	897	1.902	632	392
Inmovilizado total	53.860	51.948	52.739	58.296	30.801
Amortización	-3.358	-3.515	-3.705	-2.102	-2.371
Capex	2.464	1.603	4.496	7.659	-25.124
% sobre ventas	1,4%	1,1%	3,3%	5,7%	-21,5%

- El **inmovilizado** ha disminuido considerablemente pasando de €53,8M en 2020 a €30,8M en 2023, lo que supone una caída del 42,8%.
- A lo largo del periodo 2020-2024, el promedio de **CAPEX** sobre ventas se mantiene en torno al 2%, que en términos absolutos supone un promedio del €1,7M.
- En 2024 se produce la venta de la división agrícola, lo que supone una **desinversión neta en el inmovilizado de €25,1M**.
- Estas **desinversiones en terrenos y apuesta por la mejora operativa de sus centros de fabricación** pone de manifiesto la intención de la empresa de abandonar las actividades agrícolas para centrarse en su "core business" de fabricación y comercialización, que son actividades con mayor valor añadido y alineadas con sus objetivos estratégicos.

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2020-2024



4.2. Análisis financiero individual



Análisis financiero individual 2020-2024: Activo

Balance

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de €

31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

Activo no corriente	90.521	81.567	80.280	85.706	47.234
Inmovilizado intangible	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipios	683	835	1.895	598	392
Inversiones inmobiliarias	3.424	3.404	675	655	636
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	55.308	48.686	50.539	53.004	1.739
Inversiones financieras a largo plazo	3.729	68	86	349	12.681
Instrumentos de patrimonio	60	63	63	63	63
Créditos a empresas	3.544	0	0	167	12.583
Instrumentos financieros derivados	125	0	18	114	30
Otros activos financieros	0	5	5	5	5
Activos por impuesto diferido	931	961	422	663	657
Activo corriente	66.451	65.021	70.029	64.349	112.511
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
Clientes	3.836	3.895	4.370	4.913	2.857
Clientes empresas asociadas o vinculadas	1.921	8.040	6.587	4.506	3.500
Otros deudores	1.721	1.064	1.444	1.137	866
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	2.471	3.055	5.377	8.110	1.431
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.950	1.781	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	37	10.889		83	69.798
Instrumentos financieros derivados	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	6	6	6	10	13
Periodificaciones a corto plazo	37	47	77	48	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8.992	4.512	7.361	1.070	466
Total activo	156.972	146.588	150.309	150.055	159.745

- El **activo total de BAIN** se incrementa desde €156,9M en 2020 hasta €159,7M en 2024.
- En 2024 se produce una redistribución de la composición del activo de la compañía a causa de la venta del negocio agrícola. Mientras que hasta 2023 el peso del **activo no corriente** sobre el total de activo oscila en el rango 53-57%, en 2024 desciende hasta el 29,6%.
- Al ser Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. la cabecera del Grupo, se dan de baja las inversiones financieras en empresas del grupo para contabilizar los cobros aplazados por la venta de las filiales agrícolas.
- Durante el periodo 2020-2024, el **activo corriente** ha mostrado una disminución continuada. Dentro de este, las existencias han sido el epígrafe con mayor peso, representando entre el 30% y el 21% del total del activo, seguidas por los deudores comerciales, que han oscilado entre el 9% y el 4,5% del activo total. Por su parte, el efectivo y otros activos líquidos equivalentes han variado entre el 6% y el 0,3% del activo total.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



Análisis financiero individual 2020-2024: Patrimonio y Pasivo

Balance

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de €

31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Patrimonio neto	62.036	67.051	67.646	65.836	83.105
Fondos propios	61.650	66.823	67.067	65.136	82.691
Capital	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	506	506	506	506	506
Reservas	52.418	52.414	56.446	56.697	56.694
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-89	-87	-88	-93	-89
Resultados negativos de ejercicios anteriores	0	-1.135	0	0	-1.924
Resultado del ejercicio	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554
Ajustes por cambios de valor	-77	-219	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	463	447	455	412	369
Pasivo no corriente	39.266	38.494	28.556	27.368	20.536
Provisiones a largo plazo	209	200	202	235	678
Pasivos financieros no corrientes	37.500	37.320	27.159	26.076	18.985
Deudas con entidades de crédito	37.418	37.238	27.159	26.076	18.985
Instrumentos financieros derivados	82	82	0	0	0
Pasivos por impuesto diferido	1.557	974	1.180	1.040	867
Periodificaciones a largo plazo	0	0	15	17	6
Pasivo corriente	55.670	41.043	54.107	56.851	56.104
Provisiones a corto plazo	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	21.406	10.761	8.932	14.775	26.851
Deudas con entidades de crédito	14.754	9.569	7.620	12.495	25.214
Instrumentos financieros derivados	382	462	116	302	65
Otros pasivos financieros	487	730	1.196	1.978	1.120
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	5.783	0	0	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
Proveedores	24.241	21.971	35.447	32.291	18.542
Proveedores con empresas vinculadas	3.516	2.037	3.622	4.293	2.902
Otros acreedores	5.966	6.056	5.796	5.399	6.845
Periodificaciones a corto plazo	368	45	59	92	73
Total patrimonio neto y pasivo	156.972	146.588	150.309	150.055	159.745

- El **Patrimonio Neto** de BAIN ha crecido en 2024 hasta 83,1 millones €, como consecuencia del resultado derivado de la enajenación de la división agrícola.
- En lo que respecta al **pasivo no corriente**, la principal partida corresponde a las deudas con entidades de crédito, que han experimentado una reducción gradual. En 2020, el saldo era de €37,5M, disminuyendo a €26M en 2023 y a €18,9M en mayo 2024, correspondiente al 12% del activo total.
- Las partidas más representativas del pasivo corriente son los **acreedores comerciales**, cuyo peso sobre el total de activo oscila entre el 17,8% y el 29,8% en el periodo 2020-2024 y los pasivos financieros corrientes representa sobre el activo total entre 9,4% y 16,8% entre 2020 y 2024.
- La **deuda financiera bruta** de BAIN desciende desde €58,9M en 2020 hasta €45,8M en 2024. La enajenación de la división agrícola permite generar un impacto muy positivo sobre el endeudamiento neto gracias a la entrada de tesorería que se producirá a lo largo del periodo 2024-25, tal y como evaluamos en el apartado "Deuda Financiera Neta" a continuación.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



Análisis financiero individual 2020-2024: Cuenta de Resultados

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Importe neto de la cifra de negocios	174.060	141.182	137.089	136.041	118.547
<i>% crecimiento</i>	<i>0,1%</i>	<i>-18,9%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-12,9%</i>
Variación de existencias	-1.906	-628	-1.706	373	932
Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0	0
Aprovisionamientos	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
Margen bruto	22.084	21.972	25.128	24.568	23.979
<i>% Margen bruto</i>	<i>12,7%</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,1%</i>	<i>20,2%</i>
Gastos de personal	-10.355	-9.662	-9.344	-9.808	-10.000
Otros gastos de explotación	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
Otros ingresos de explotación	1.708	657	277	306	129
EBITDA	54	138	2.430	288	-92
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>0,03%</i>	<i>0,10%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-0,1%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-1.958	-1.931	-2.065	-2.005	-2.219
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	15	-24	0	8	387
Otros resultados	-172	-66	-68	170	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	65	70	74	58	57
EBIT	-1.996	-1.813	371	-1.481	-1.867
<i>% Margen EBIT</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,6%</i>
Ingresos financieros	778	611	668	824	1.862
Gastos financieros	-1.214	-1.083	-790	-1.639	-3.356
Variación de valor razonable en instr. financieros	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	692	340	104	-488	246
Deterioro y resultado por enaj. de instr. financieros	0	6.468	-2	-30	22.277
Resultado antes de impuestos	-1.741	4.523	351	-2.814	19.163
Impuestos sobre beneficios	606	652	-98	890	-1.609
Resultado neto reportado	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554
<i>% Margen neto</i>	<i>-0,7%</i>	<i>3,7%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>14,8%</i>

- El **importe neto de la cifra de negocios** ha ido descendiendo paulatinamente desde €174,1M en 2020 hasta €118,6M en 2024, lo que supone un TACC de -9,2% en el periodo analizado.
- A pesar de la disminución de las ventas, BAIN ha sido capaz de controlar sus costes de aprovisionamientos y, en consecuencia, elevar su **margen bruto** sobre ventas hasta el 20,2% en 2024, frente al 12,7% en 2020. Por ello, el margen bruto de 2024 (€23,97M) es mayor que el del 2020 (€22,08M), aunque inferior al 2022 (€25,13M).
- El margen bruto es absorbido por la estructura de **gastos de personal** y **otros gastos de explotación**, resultando en un **EBITDA** muy ajustado (entre -0,1%-1,8% sobre ventas en el periodo 2020-2024), que es **negativo en 2024** (EBITDA 2024 de €-0,09 M).
- Los **gastos financieros** representan entre el 1% y el 3% de los ingresos. La concentración de vencimientos en 2024 y el entorno de tipos de interés al alza han desembocado en un notable incremento de estos gastos desde el cierre de mayo de 2022.
- La venta de la división agrícola permite a BAIN generar un ingreso extraordinario **de €22,2M, sin el cual, el resultado neto se hubiera mantenido en terreno negativo y en niveles similares a los de 2023 (-€1,92M).**

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



Análisis financiero individual 2020-2024: Deuda Financiera Neta

Deuda financiera neta **Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")**

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-37.418	-37.238	-27.159	-26.076	-18.985
Instrumentos financieros derivados no corrientes	-82	-82	0	0	0
Pasivos financieros no corrientes	-37.500	-37.320	-27.159	-26.076	-18.985
Deudas con entidades de crédito corrientes	-14.754	-9.569	-7.620	-12.495	-25.214
Instrumentos financieros derivados corrientes	-382	-462	-116	-302	-65
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	-5.783	0	0	0	-452
Pasivos financieros corrientes	-20.919	-10.031	-7.736	-12.797	-25.731
Deuda financiera (A)	-58.419	-47.351	-34.895	-38.873	-44.716
Tesorería y efectivo	8.992	4.512	7.361	1.070	466
Caja (B)	8.992	4.512	7.361	1.070	466
DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)	-49.427	-42.839	-27.534	-37.803	-44.250
Inversiones financieras a corto plazo	169	10.950	1.781	655	69.813
Inversiones financieras a largo plazo					12.500
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	126	54	1.774	561	166
Créditos pendientes de cobro (C)	295	11.004	3.555	1.216	82.479
Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)	-49.132	-31.835	-23.979	-36.587	38.229
DFN/EBITDA	909,9x	230,7x	9,9x	127,0x	N/A

- La deuda financiera de BAIN individual refleja una mejora significativa en su posición financiera tras la venta de la división agrícola. Este cambio refleja una recuperación significativa en la solvencia de la compañía, aunque es necesario analizar las diferencias clave con el balance consolidado:
 - Ausencia de pasivos por arrendamientos:** Los pasivos por arrendamientos relacionados con el uso de fincas agrícolas, como las ubicadas en Mas de Colom, no están presentes en BAIN individual.
 - Lo que **implica una menor deuda financiera total** situándose en 2024 en €44.7M, que supone una reducción del 23,5% con respecto a 2020.
- La desinversión estratégica de BAIN resolvió su elevado endeudamiento, pasando de una ratio **DFN/EBITDA de 127x en 2023**, que evidencia la incapacidad operativa para hacer frente a sus obligaciones financieras, a **una posición neta de caja positiva de €38,22M** gracias a una inyección de liquidez de €82,47M por la venta de la división agrícola, fortaleciendo significativamente su solvencia financiera.

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2020-2024



Análisis financiero Individual 2020-2024: Inversiones

Inversiones

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. ("BAIN")

Capital circulante

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
(a) Importe neto de la cifra de negocios	174.060	141.182	137.089	136.041	118.547
(b) Aprovisionamientos	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
(c) Otros gastos de explotación	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
(A) Existencias	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
Rotación de inventario (días) (A/a)*365	99	86	107	111	103
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
Periodo medio de cobro (días) (B/a)*365	16	34	33	28	22
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
Periodo medio de pago (días) [C/(b+c)]*365	75	84	132	121	94
Capital circulante (A+B+C)	21.059	16.393	7.848	9.763	12.233
Variación de circulante	842	-4.666	-8.545	1.915	2.470

- A diferencia del consolidado, la inversión en circulante de BAIN individual aumenta un 25,3% respecto a 2023, debido a una reducción en el período medio de pago.
- A pesar de este incremento, la compañía demuestra una **gestión eficiente de su capital circulante**, con períodos medios de cobro de 22 días frente a un período medio de pago de 94 días, lo que le permite financiarse operativamente de manera efectiva.
- La **rotación de inventarios** se mantiene en niveles similares al consolidado, con un promedio de 101 días durante 2020-2023 y alcanzando los 103 días en 2024.

CAPEX

Importes en miles de €	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Inmovilizado intangible	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipos	683	835	1.895	598	392
Inmovilizado total	27.129	28.448	28.558	31.035	31.521
Amortización	-1.958	-1.931	-2.065	-2.005	-2.219
CAPEX	949	3.250	2.175	4.482	2.705
% sobre ventas	0,5%	2,3%	1,6%	3,3%	2,3%

- El **inmovilizado de BAIN individual** ha mostrado un crecimiento promedio anual del 4% entre 2020 y 2024, impulsado principalmente por las instalaciones técnicas formado por los centros fabriles, que constituyen el 57,4% del total del inmovilizado.
- El **CAPEX** disminuyó del 3,3% sobre ventas en 2023 al 2,3% en 2024, mostrando en el periodo 2020-2024 un promedio sobre ventas del 2%.

5. Métodos de valoración según el RD 1066/2007

Metodologías aplicadas para la determinación del valor razonable de BAIN

En este informe, hemos analizado de manera conjunta las siguientes metodologías de valoración, conforme a lo establecido en el artículo 10 del RD 1066/2007. En este apartado, desarrollaremos cada metodología en detalle, justificando su pertinencia en el contexto de la valoración de BAIN. Consideramos que no existe ningún otro método de valoración aplicable para determinar el precio de las acciones de BAIN.

Valor teórico contable

Valor teórico contable de la Sociedad y en su caso, del Grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros.

Valor de liquidación

Valor liquidativo de la Sociedad Afectada y en su caso, del Grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses

Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.

Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año

Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.

Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera

Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:

- **Descuento de Flujos de Caja ("DFC"):** Valor sobre la base de la capacidad de generación de flujos de caja libres futuros y descontados a valor presente.
- **Múltiplos de compañías cotizadas comparables:** Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos a los que cotizan las compañías del sector comparables a la misma.
- **Múltiplos de transacciones precedentes comparables:** Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos implícitos en operaciones de compraventa / fusiones en sectores y características de nuestra compañía.



5.1. Descuento de flujos de caja

Descuento de flujos de caja

Racional del método de valoración

El método de valoración por Descuento de Flujos de Caja es el método más utilizado en la práctica. Los principales aspectos positivos asociados al mismo son:

- Su rigor conceptual, derivado de los siguientes factores:
 - Se basa en flujos de caja, y no en magnitudes contables.
 - Recoge todos los matices de los estados financieros, así como el efecto derivado de la política de inversiones de la compañía.
 - Permite reflejar circunstancias coyunturales que puedan afectar al valor de la empresa.
 - Tiene en cuenta el valor temporal del dinero.
 - Incorpora un análisis detallado del riesgo del negocio y de la sociedad.
- Exige una explicación coherente y detallada de cada una de las variables relevantes en la configuración del valor de una empresa (gestión operativa, estructura financiera, ahorros fiscales, riesgos, otros activos y pasivos).
- Permite detectar con precisión las líneas de negocio de la compañía, simular con ellas e incorporar análisis de sensibilidad con los principales parámetros del negocio.

Flujo de caja frente a beneficio contable

El beneficio es una aproximación contable a la estimación de la renta generada, ya que se calcula en base a los principios de contabilidad generalmente aceptados. A la hora de valorar una compañía, su utilización como indicador del flujo que genera resulta desaconsejable, ya que su propio concepto encierra una serie de limitaciones de gran relevancia, tales como:

(a) El beneficio depende de los criterios utilizados en el cálculo de las amortizaciones y de las dotaciones o provisiones

(b) El beneficio operativo no tiene en consideración los desembolsos en la realización de las inversiones en activo fijo (por consiguiente, no toma en cuenta el valor temporal del dinero)

(c) El beneficio no incorpora las inversiones necesarias en capital circulante

Por todo ello, el método de descuento de flujos de caja es considerada la aproximación más completa a la determinación del valor razonable de las acciones de una empresa.

A continuación, se desgana el procedimiento concreto de valoración aplicando esta metodología.



Descuento de flujos de caja

Metodología general

Descripción general del método de valoración

El descuento de flujos de caja proporciona una estimación del valor razonable de mercado de un activo o de una empresa a partir de la tesorería que se espera que genere la explotación del negocio en el futuro.

Los flujos de caja libres de explotación se convierten a su valor presente empleando una tasa de descuento que refleja el riesgo operativo y financiero asociado a los flujos de caja proyectados. El principio contable de "empresa en funcionamiento" supone que la empresa debe formular su información contable asumiendo la continuidad de su actividad. Por ello en el método de descuento de flujos de caja se asume que la explotación del negocio no tiene un año de finalización.

En consecuencia, este enfoque se basa en dos estimaciones clave: (i) un período de proyección explícita y (ii) un valor residual, que refleja el valor del negocio en perpetuidad. Ambos elementos se descuentan a valor presente, obteniendo así el valor de mercado del negocio (*Enterprise Value*).

Para calcular el valor de mercado de las acciones (*Equity Value*), se resta al valor de mercado del negocio la deuda financiera, neta del efectivo disponible y de otros activos financieros líquidos, a fecha de valoración. Adicionalmente, se incorporan activos que representan un valor adicional para los accionistas, aunque no estén afectos al negocio, y se restan otros pasivos que pueden suponer un deterioro del valor para los accionistas.



Estimación de los flujos de caja libre de explotación

Los flujos de caja libre de explotación miden la corriente de tesorería que genera el negocio después de haber cubierto las necesidades de inversión (en activo fijo y en circulante) y antes de hacer frente a las obligaciones financieras (intereses y devolución de deuda). El impacto del endeudamiento en la valoración se incorpora en el cálculo de la tasa de descuento (WACC).

Las proyecciones de los flujos de caja de BAIN se han elaborado a partir del plan de negocio aprobado por su Consejo de Administración, el cual abarca el periodo comprendido entre **el 1 de junio de 2024 y el 31 de mayo de 2028 (4 ejercicios contables)**. Las proyecciones se han preparado de acuerdo con los criterios establecidos por la NIIF 16, que incorpora los pasivos por arrendamiento en el balance. En la valoración, dichos pasivos se han incluido en el cálculo de la deuda financiera neta, mientras que los arrendamientos asociados a estos pasivos no se consideran en los gastos de explotación proyectados. **El resultado de la valoración sería el mismo tanto si se aplica un enfoque post-NIIF16 como pre-NIIF16.**

Siguiendo las recomendaciones de la IFRS Foundation, **Afi ha extendido la proyección hasta el 31 de mayo de 2029**, antes de la normalización del flujo de caja para el cálculo del valor terminal (ver sección "Flujo 2029, normalización y cálculo del valor residual").

Como la valoración se realiza a 30 de noviembre de 2024 y se incorpora la posición financiera neta a dicha fecha, el flujo que **se descuenta del 2025 es el correspondiente al segundo semestre** (que va desde el 1 de diciembre de 2024 al 31 de mayo de 2025), **y se descuenta desde el 31 de mayo de 2025 al 30 de noviembre de 2024.**

Los flujos se descuentan como si se hubieran generado a final de cada ejercicio. En caso de que se descontaran a mitad de ejercicio el impacto en la valoración sería inmaterial.

-Cálculo Flujo de Caja Libre de Explotación (CFL)-

+ Ingresos de explotación

(-) Costes de explotación

= EBITDA

(-) Amortizaciones

= EBIT

(-) Impuestos sobre el resultado operativo

= Resultado operativo después de impuestos

(+) Amortizaciones

(-) Inversiones en activos fijos (capex)

(-) Inversiones en capital circulante

= Flujo de caja libre de explotación (CFL)



Valor terminal

Se han proyectado flujos de manera explícita hasta el año 2029. Al finalizar el período de proyección estimamos un valor residual, calculado aplicando un crecimiento a perpetuidad del último flujo de caja explícito. Este cálculo se realiza en la medida en la que la valoración se realiza en un escenario en el que la actividad de la empresa no se interrumpe en ningún momento.

-Cálculo Valor Terminal-

$$\text{Valor terminal} = \frac{CFL \times (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Tasa de crecimiento a perpetuidad

Hemos utilizado una tasa de crecimiento perpetuo "g" del **2,00%**, aplicada en el cálculo del valor terminal, basada en el objetivo de inflación a medio plazo establecido por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE). (*)

(*) Banco de España. ¿Qué es la estrategia de política monetaria del BCE? [en línea]. Disponible en: [<https://www.bde.es/que-sea//es//son-actuacion/politica-mes/politica-mone-área-euro/bce-mi-politica-monetaria/que-es-la-estrategia-de-politica-monetaria-del-bce.html>][Acceso



Descuento de flujos de caja

Metodología general

Cálculo de la tasa de descuento

Los Cash flow libres de explotación se descuentan con el **coste promedio ponderado del capital (WACC)** que incorpora el riesgo operativo y financiero del negocio. Se calcula en función del coste que exigen los financiadores (accionistas y prestamistas), ponderado por el peso de cada fuente en la estructura financiera de la empresa, en términos de valor de mercado.

El **coste de los recursos propios (Ke)** mide la rentabilidad exigida por el accionista a la inversión o a la compañía valorada.

- Rentabilidad libre de riesgo (Rf) se asocia al tipo de interés ofrecido por instrumentos de deuda pública de la moneda de referencia para el negocio.
- Beta (β): la beta es una medida del riesgo del negocio que desarrolla la compañía, incluyendo el riesgo de su estructura de endeudamiento.
- Prima de riesgo de mercado: es la rentabilidad adicional que cualquier inversor exige a un proyecto de naturaleza privada frente a la rentabilidad que ofrece la inversión en activos libres de riesgo.

El **coste de los recursos ajenos (kd)** se considera neto del efecto impositivo debido a que los gastos financieros son fiscalmente deducibles.

WACC: fórmula y componentes

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

Ke	Coste del capital
We	Equity / (Equity + Deuda)
Kd	Coste de la deuda
Wd	Deuda / (Equity + Deuda)

Coste del equity (Ke)

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Rf	Tasa libre de riesgo
β	Beta o riesgo sistemático
Rm	Rentabilidad del mercado
(Rm-Rf)	Prima de riesgo de mercado

Coste de la deuda (Kd)

$$K_d = (R_f + \text{spread}) \times (1 - t)$$

Rf	Tasa libre de riesgo
Spread	Diferencial crediticio
T	Tipo impositivo



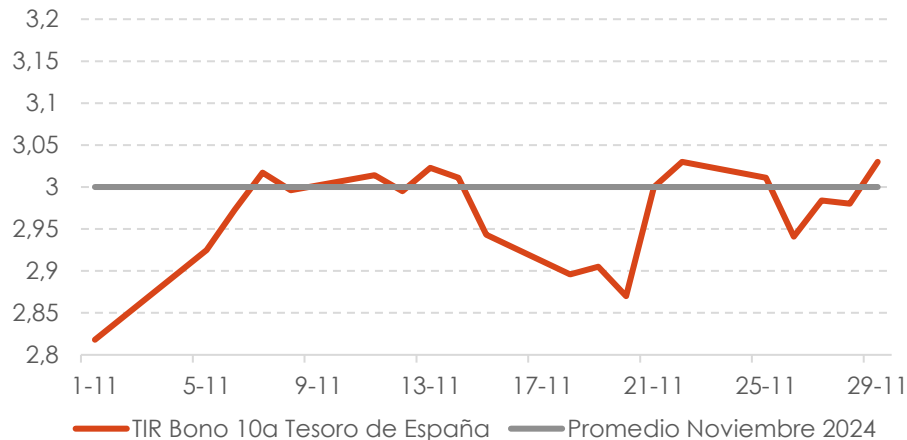
Descuento de flujos de caja

Rentabilidad libre de riesgo

Se utiliza una rentabilidad libre de riesgo del 3,00%, **en línea con la cotización media del bono a 10 años del Tesoro español a largo plazo de los últimos 20 años** (período 2004-2024) y con los niveles existentes a la Fecha de Valoración (TIR del 2,8% a fecha 29 de noviembre de 2024).

Esta referencia se encuentra alineada con la evolución más reciente de los tipos de interés en España, y consideramos que es la que mejor refleja las expectativas de crecimiento, inflación y riesgo político de la economía de España (ver Anexo C. Anexos del Modelo de Valoración).

-Tipo de interés libre de riesgo a 10 años de España en noviembre de 2024-



Fuente: Afi, Factset

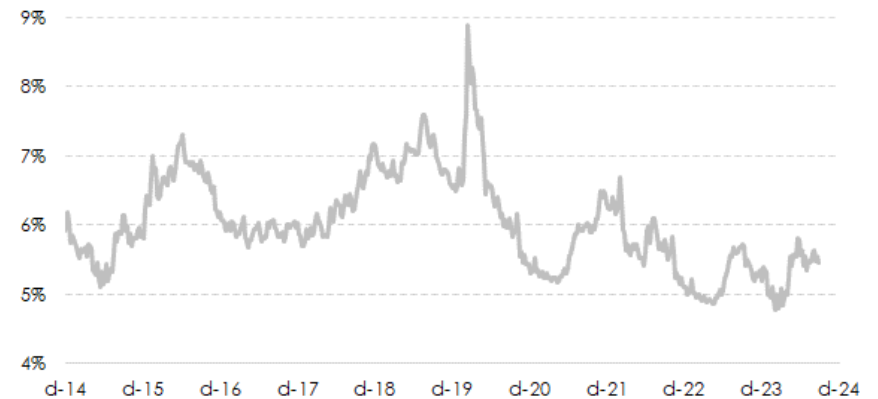
Hipótesis para la valoración de BAIN

Prima de mercado

Se asume un nivel del **5,50%**, representativa de la rentabilidad diferencial de la renta variable sobre la renta fija sin riesgo, en línea con las referencias aplicadas actualmente en mercado.

Esta referencia es consistente con los parámetros utilizados en distintos estudios. Entre otros, hemos recurrido al contraste de los resultados de encuestas de valoración en diferentes países, así como a las publicaciones periódicas de Aswath Damodaran (ver Anexo C. Anexos del Modelo de Valoración).

-Evolución de la prima de riesgo de mercado- implícita en el Stoxx 600- 2014-2024-



Fuente: Afi, Factset



Descuento de flujos de caja

Hipótesis para la valoración de BAIN

Beta

La beta refleja la sensibilidad de la evolución de una acción determinada ante los cambios en el ciclo económico. Si es mayor a 1, indica un mayor riesgo frente a la economía; si es menor a 1, sugiere una mayor estabilidad. Por su parte, la beta desapalancada mide el riesgo sistemático de un activo sin considerar su estructura financiera.

La beta desapalancada (β_u) observada depende en gran medida de la extensión del intervalo empleado en su cálculo, principalmente del tipo de rendimiento seleccionado.

En nuestro caso hemos tenido en cuenta una frecuencia diaria de 5 años de la muestra de comparables, y tomamos como referencia la mediana de dicha muestra, que asciende a 0,70.

La beta desapalancada se calcula siguiendo esta expresión:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{\left[1 + (1 - t) \frac{D}{E}\right]}$$

donde:

β_u = beta desapalancada; β_l = beta apalancada

t = tipo impositivo; D/E = Deuda/Capital

La beta desapalancada de BAIN se ha apalancado utilizando la estructura de capital objetivo con el fin de incorporar el riesgo financiero asociado a su estructura de capital. Este reapalancamiento da como resultado una beta de 0,83.

-Beta de la muestra de empresas comparables-

Empresa	Divisa	Beta apalancada		Capitalización bursátil*	Deuda financiera neta*	Apalancamiento D/(E+D)	Beta desapalancada		
		2 años	5 años				2 años	5 años	
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	USD	0,44	0,60	1.094	55	5%	0,42	0,58	
Archer-Daniels-Midland Company	USD	0,69	0,85	28.459	8.228	22%	0,57	0,70	
SunOpta Inc.	USD	0,91	1,12	769	396	34%	0,65	0,81	
Greenyard NV	EUR	0,71	0,77	324	474	59%	0,34	0,36	
Select Harvests Limited	AUD	0,98	0,58	498	420	46%	0,62	0,36	
Calavo Growers, Inc.	USD	0,70	0,76	512	59	10%	0,64	0,70	
Limoneira Company	USD	0,51	0,77	475	42	8%	0,48	0,73	
Sunsweet Public Company Ltd	THB	0,69	1,06	3.081	125	4%	0,67	1,03	
Olam Group Limited	SGD	0,93	0,96	4.323	12.712	75%	0,27	0,28	
Mediana							22%	0,57	0,70

* Datos expresados en millones de la divisa local

Fuente: Afi, Bloomberg



Descuento de flujos de caja

Estructura de capital

La **estructura financiera utilizada para el cálculo del WACC asume una proporción deuda-equity a valor de mercado del 20%-80%**, en línea con la mediana de las empresas comparables. Esta es la estructura de capital objetivo hacia la cual la compañía convergerá a lo largo del período proyectado.

Coste de endeudamiento

El **coste de financiación** considerado asciende a un **6,86%**, que, una vez introducido el efecto fiscal de la deducibilidad de intereses, supone un coste neto de la deuda del 5,15%.

Este coste se encuentra alineado con las referencias de financiación de las últimas operaciones firmadas por la entidad, así como por las condiciones de financiación de empresas con riesgo de crédito similar (*).

Tipo impositivo

El tipo impositivo aplicable es el 25%, que corresponde al tipo nominal del impuesto de sociedades en base a lo establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

(*El riesgo de crédito se ha estimado empleando el modelo propio de evaluación de Afi. Para más información, ver "C. Anexos del Modelo de Valoración", en la sección "Estimación teórica del riesgo de crédito".

Hipótesis para la valoración de BAIN

WACC

Como resultado de las hipótesis anteriormente descritas, el **WACC aplicable a la valoración de BAIN asciende al 7,09%**.

WACC	
Tipo de interés libre de riesgo	3,00%
Prima de riesgo de mercado	5,50%
Beta desapalancada	0,70
Apalancamiento	1,19
Beta reapalancada	0,83
Coste del equity (Ke)	7,57%
Coste bruto de financiación (Kd)	6,86%
Coste neto de financiación $Kd*(1-t)$	5,15%
Estructura de capital	
Equity	80,0%
Deuda	20,0%
WACC	7,09%



Plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración. Visión general

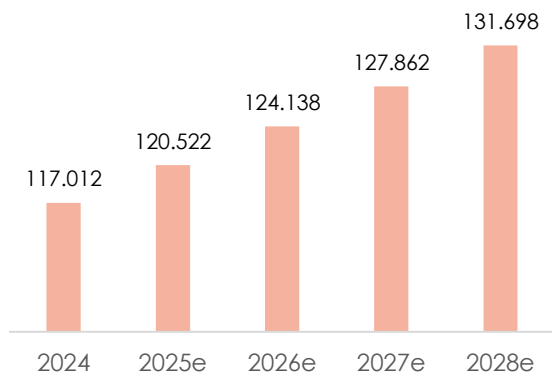
- **La valoración realizada por Afi se sustenta en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN.** Las proyecciones recogidas en el plan de negocio consideran previsiones para el nuevo perímetro (BAIN + BAIN Mas de Colom) tras la venta de la división agrícola.
- El Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN a fecha de 22 de noviembre de 2024 refleja una expectativa de rentabilizar el negocio actual, con un **foco claro en la mejora de los procesos productivos en búsqueda de mayor eficiencia, y en el desarrollo de productos con mayor valor añadido.**
- **Desde el punto de vista de las ventas:**
 - La expectativa de crecimiento de los ingresos descansa en la ganancia esperada de peso relativo de la gama de nuevos productos (pastas y cremosos), así como de aquellos derivados de materias primas de mayor valor añadido, en detrimento de aquellos con mayor presencia en los mercados en granel (en particular las nueces, para las que se prevé un menor volumen de venta).
 - Las expectativas de negocio no contemplan un cambio en la composición geográfica de las ventas, que seguirán dominadas por los mercados europeos de proximidad, claves en la composición del mix de ventas.
- **En relación con los márgenes de explotación:**
 - La mejora de los márgenes descansa en el foco en la venta de productos derivados de materia prima con mayor valor añadido y en la capacidad de mejora detectada en los sistemas operativos.
 - De acuerdo con la dirección de BAIN, estas medidas tienen como objetivo fundamental la reducción de las mermas, y lograr un mayor aprovechamiento de los subproductos en el ciclo de fabricación.
- **En relación con las inversiones:**
 - BAIN contempla solo el desarrollo de inversiones de mantenimiento, sin considerar aumentos de capacidad.
- A continuación, se detallan las principales hipótesis que soportan el Plan de Negocio base para la valoración.



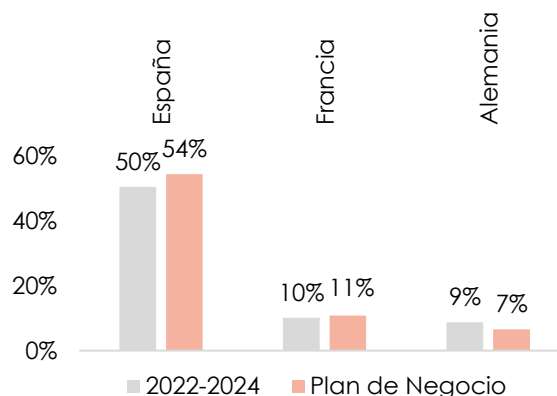
Principales hipótesis del Plan de Negocio (i). Ingresos

- BAIN ha proyectado un incremento en su cifra de negocio del ▲3% anual para el período 2024-2028. Esta expectativa supone que la compañía pasará de €117M de ingresos en 2024 a €132M en 2028.
- El crecimiento esperado se basa en el foco en productos de mayor valor añadido, que son clave en los mercados europeos de proximidad, en los que se centran los objetivos de BAIN para los próximos 4 años. Europa será el destino clave de la actividad de BAIN (se espera que más del 85% de las ventas se produzcan en estos mercados).
- Con relación a las previsiones de ventas por productos, se espera un mayor peso de productos tales como las pastas y cremosos ("Nuevos Productos") que suplirán el menor volumen esperado en productos más maduros como las nueces.

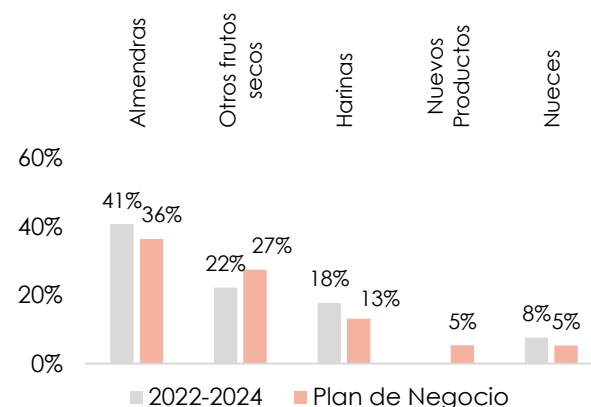
-Evolución ingresos 2024-2028-



-Composición de las ventas por geografía. Principales mercados-



-Composición de las ventas por categoría. Principales productos-



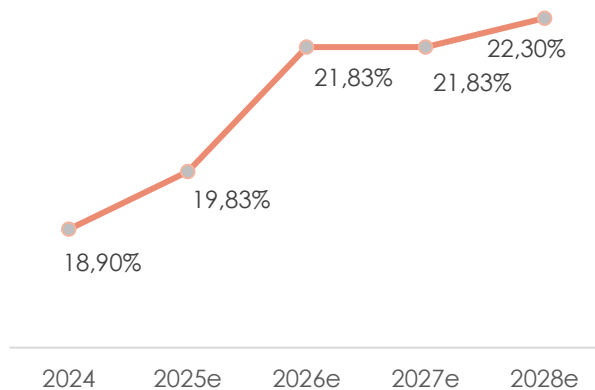
Fuente: Afi, Plan de negocio



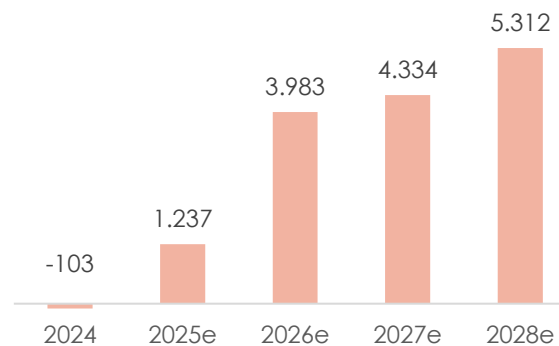
Principales hipótesis del Plan de Negocio (ii). Margen bruto y margen EBITDA

- BAIN plantea un objetivo de mejora tanto en su margen bruto como en su margen EBITDA. La mejora de los márgenes descansa en el mayor peso que los productos de más valor añadido tendrá en el volumen de ventas, y en la capacidad de mejora detectada en los sistemas operativos. De acuerdo con la dirección de BAIN, estas mejoras tienen como objetivo concreto la reducción de las mermas, y lograr un mayor aprovechamiento de los subproductos en el ciclo de fabricación.
- El esfuerzo de racionalización de costes soporta la expectativa de crecimiento de los costes de explotación en el entorno del 2% alineado con la expectativa de inflación en España estimada por organismos tales como el FMI.
- Con todo, el plan de negocio contempla mejoras del margen bruto (del 18,9% de 2024 al 22,3% del 2028) y del margen EBITDA (del -0,1% de 2024 al 4,0% del 2028), siendo la expansión particularmente significativa desde 2026 en adelante, cuando la dirección confía en que las acciones de ganancia de eficiencia se intensifiquen.

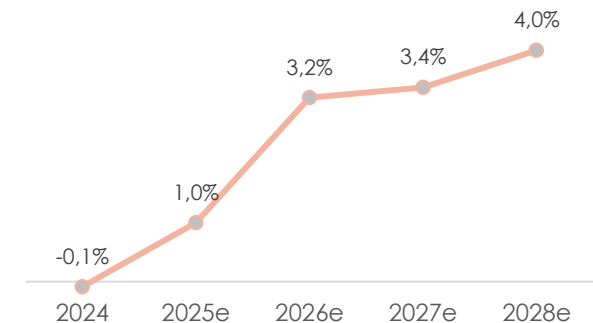
-Evolución margen bruto sobre ventas-
(Datos en %)



-Evolución EBITDA 2024-2028 (miles €)-



-Evolución margen EBITDA sobre ventas-



Fuente: Afi, Plan de negocio



Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio (iii): Capital Circulante y CAPEX

Capital Circulante

- Para proyectar la inversión en capital circulante se ha asumido estabilidad en los períodos medios de cobro, pago y rotación de inventarios observados a cierre de mayo de 2024.

Importes en miles de €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
(a) Importe neto de la cifra de negocios	117.012	120.522	124.138	127.862	131.698
(b) Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429
(c) Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174
(A) Existencias	33.430	34.433	35.466	36.530	37.626
Rotación de inventario (días)	104	104	104	104	104
(B) Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303	7.522	7.748	7.980	8.220
Periodo medio de cobro (días)	23	23	23	23	23
(C) Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.296	28.830	29.019	29.852	30.551
Periodo medio de pago (días)	94	94	94	94	94
Capital circulante(A+B+C)	12.437	13.125	14.195	14.658	15.294
Variación de circulante	-2.508	688	1.070	463	636

▶ **Mantenimiento del ratio a cierre de 2024**

▶ **Mantenimiento del ratio a cierre de 2024**

▶ **Mantenimiento del ratio a cierre de 2024**

Capex

- Se ha proyectado un CAPEX (inversión en activos fijos) 2,3 millones € anuales, lo que equivale a un promedio del 1,85% sobre ventas durante el período 2025-2028. Se trata de inversión fundamentalmente de mantenimiento, ya que no se esperan inversiones de crecimiento durante el período.
- Este nivel es consistente con el rango de inversión en Inmovilizado Material sobre ventas registrado en el período 2020-2024 de BAIN individual (0,7%-2,0%), que se utiliza como referencia al no considerar las inversiones de la división agrícola.

Importes en miles de €	2025e	2026e	2027e	2028e
CAPEX	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300
% ventas	1,91%	1,85%	1,80%	1,75%

▶ **CAPEX de Mantenimiento principalmente**

Fuente: Afi, Plan de negocio & Cuentas anuales consolidadas e individuales 2020-2024



Principales hipótesis utilizadas en el Plan de Negocio (iv): Proyecciones financieras

Importes en miles €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	TACC 24-28e(%)
Importe neto de la cifra de negocios	117.012	120.522	124.138	127.862	131.698	3,00%
<i>% Crecimiento</i>		3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	
Costes de aprovisionamientos	-94.894	-96.620	-97.036	-99.947	-102.334	1,90%
Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429	1,93%
Variación de existencias	927	1.003	1.033	1.064	1.096	4,27%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	8	0	0	0	0	
Margen bruto	22.118	23.902	27.102	27.915	29.364	7,34%
<i>% Margen Bruto</i>	18,90%	19,83%	21,83%	21,83%	22,30%	
<i>% Crecimiento</i>		8,07%	13,39%	3,00%	5,19%	
Gastos operativos	-22.221	-22.665	-23.119	-23.581	-24.053	2,00%
Gastos de personal	-10.224	-10.428	-10.637	-10.850	-11.067	2,00%
Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174	2,00%
Otros ingresos de explotación	2.021	2.061	2.103	2.145	2.188	2,00%
EBITDA	-103	1.237	3.983	4.334	5.312	n.a.
<i>% Margen EBITDA</i>	-0,09%	1,03%	3,21%	3,39%	4,03%	
<i>% Crecimiento</i>		n.a	222,08%	8,80%	22,56%	
Depreciaciones y amortizaciones	-2.371	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-0,76%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	442	0	0	0	0	
EBIT	-2.032	-1.063	1.683	2.034	3.012	n.a.
<i>% Margen EBIT</i>	-1,74%	-0,88%	1,36%	1,59%	2,29%	

Fuente: Afi, Plan de negocio



Opinión de Afi en relación con el Plan de Negocio

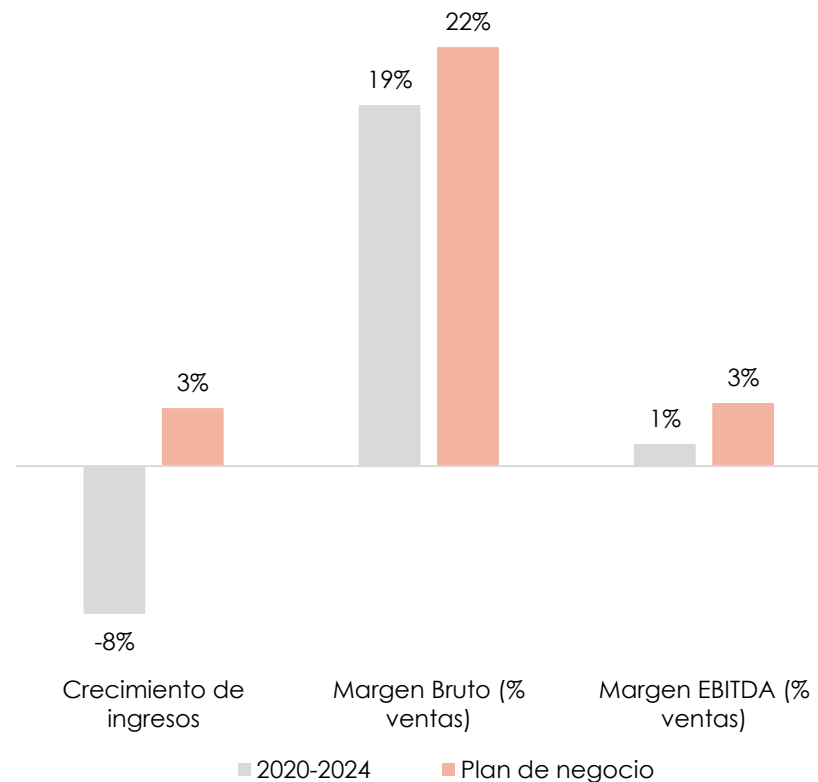
En nuestra opinión, el desempeño que refleja el plan de negocio de BAIN empleado en el Caso Base es optimista en relación con el observado en los últimos ejercicios, puesto que:

- El crecimiento de los ingresos proyectado es del 3% anual, frente a una caída del 8% en el período 2020-2024.
- El margen bruto proyectado a cierre del período de proyección explícita supone una mejora sustancial del promedio de los últimos 4 años concluidos en mayo de 2024 (3 puntos, del 19% al 22%).
- Similar conclusión puede extraerse en relación con la evolución del margen EBITDA promedio previsto, que refleja una mejora de 2 puntos respecto a los registros recientes de BAIN, situándose en el 3%.

Estas previsiones suponen que BAIN se alinea con los ritmos de crecimiento registrados por las empresas comparables en el último sexenio (4%), así como el margen EBITDA registrado en 2023 (2,9%). Además, se sitúan claramente por encima de la expectativa de crecimiento del PIB en el Área euro para el próximo lustro (1,3%).

Por todo ello, creemos que el plan de negocio aprobado por el Consejo de Administración de BAIN presenta un cierto nivel de riesgo en cuanto a su cumplimiento.

-Comparativa comportamiento promedio histórico vs promedio plan de negocio (1)-



Flujo 2029, normalización y cálculo del valor residual

- A partir del último ejercicio de proyección explícita del plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración (31 de mayo de 2028), hemos estimado un período adicional hasta 31 de mayo de 2029 con las siguientes hipótesis:
 - Crecimiento del 3% en ingresos (en línea con el período 2025-2028).
 - Mantenimiento del margen bruto sobre ingresos del 2028 (22,3%).
 - Crecimiento del 2% en los gastos operativos (en línea con el período 2025-2028).
- Para el cálculo del valor residual hemos normalizado el flujo de caja del ejercicio 2029 asumiendo que los ingresos y el EBITDA crecen a perpetuidad a una tasa “g” del 2%.
- En la medida en la que no existen oportunidades de crecimiento más allá del crecimiento natural de la economía, las inversiones que tiene que realizar la empresa solo se requieren para cubrir la depreciación de los activos como consecuencia de su aplicación al ciclo productivo. Por lo tanto, el CAPEX a perpetuidad iguala con la cifra de amortización, siendo consistente con una tasa de crecimiento del 2%.
- La inversión en capital circulante se ha ajustado para hacerla consistente con un ritmo de crecimiento del negocio del 2%.

-Flujo de 2028, 2029 y flujo normalizado-

Importes en miles €	2028e	2029e	Flujo normalizado
Importe neto de la cifra de negocios	131.698	135.649	135.649
Costes de aprovisionamientos	-102.334	-105.404	-105.404
Aprovisionamientos	-103.429	-106.532	-106.532
Variación de existencias	1.096	1.129	1.129
Margen bruto	29.364	30.245	30.245
% Margen bruto	22,3%	22,3%	22,3%
Gastos operativos	-24.053	-24.534	-24.534
Gastos de personal	-11.067	-11.288	-11.288
Otros gastos de explotación	-15.174	-15.477	-15.477
Otros ingresos de explotación	2.188	2.231	2.231
EBITDA	5.312	5.712	5.712
%Margen EBITDA	4,03%	4,21%	4,21%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.300	-2.300	-2.300
EBIT	3.012	3.412	3.412
%Margen EBIT	2,3%	2,5%	2,5%
Impuestos sobre EBIT	-753	-853	-853
NOPAT	2.259	2.559	2.559
Depreciaciones y amortizaciones	2.300	2.300	2.300
CAPEX	-2.300	-2.300	-2.300
Inversión en capital circulante	-636	-498	-332
Flujo de caja libre de explotación	1.623	2.061	2.227

Fuente: Afi, Plan de negocio & Cuentas anuales consolidadas 2020-2024



Deuda Financiera Neta a 30 de noviembre de 2024

La Dirección de BAIN nos ha proporcionado la posición financiera neta de caja basada en los estados financieros intermedios preliminares a 30 de noviembre de 2024. Esta posición financiera a 30 de noviembre de 2024 es la que se incorpora en la valoración para determinar el *Equity Value* de BAIN a fecha 30 de noviembre de 2024.

- A. Pasivos financieros** (corrientes y no corrientes) a cierre preliminar de noviembre de 2024, cuyo valor contable asciende a 20,65 millones €, y que incluye tanto las deudas con entidades de crédito (20,60 millones €), como el importe de los derivados de cobertura (0,05 millones €).
- B. Pasivos por arrendamientos financieros** por importe de 0,68 millones €. Estos pasivos se incluyen en el cálculo de la Posición de caja debido a que las proyecciones de negocio no incluyen gastos de explotación por arrendamientos.
- C. Efectivo y activos líquidos equivalentes** por valor de 25,59 millones €, de acuerdo con el balance a 30 de noviembre de 2024.
- D. Ajustes en la posición de caja debido a los derechos de cobro asociados a la transacción de venta de la división agrícola**, cuya liquidación está prevista para 2025, por un importe de 12,74 millones €. Asimismo, **se incluyen ajustes por instrumentos financieros derivados corrientes**, por un total de 0,66 millones €, y **créditos concedidos a empresas del grupo** por 17,92 millones €.

La posición financiera neta resultante es de 35,58 millones € a 30 de noviembre de 2024.

-Posición de caja neta de BAIN a cierre de noviembre de 2024-

<i>Importes en miles de €</i>	<i>30/11/2024</i>
Deudas con entidades de crédito no corrientes	-14.825
Pasivos financieros no corrientes (1)	-14.825
Deudas con entidades de crédito corrientes	-5.777
Instrumentos financieros derivados corrientes	-46
Pasivos financieros corrientes (2)	-5.823
Deuda financiera antes NIIF 16 [(3) = (1+2)]	-20.648
Pasivos por arrendamientos (4)	-684
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-446
Pasivos por arrendamientos corrientes	-238
Deuda financiera post NIIF 16 (A) = (3+4)	-21.332
Tesorería y efectivo	25.589
Caja (B)	25.589
DFN antes de incorporar los créditos pendientes de cobro (A+B)	4.257
Inversiones financieras a corto plazo	12.737
Inversiones financieras a largo plazo	0
Activos por instrumentos financieros derivados corrientes	662
Créditos a empresas del Grupo a corto plazo	17.923
Créditos pendientes de cobro (C)	31.322
Posición financiera neta después de incorporar los créditos pendientes de cobro (A + B + C)	35.579

Fuente: Compañía (datos no auditados)



Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (i)

Para elaboración de los ajustes a la valoración la Dirección de BAIN nos ha proporcionado los estados financieros intermedios preliminares al 30 de noviembre de 2024. El cálculo de los ajustes a noviembre de 2024 es el que se incorpora en la valoración para determinar el Equity Value de BAIN a fecha 30 de noviembre de 2024.

ACTIVOS NO AFECTOS A LA ACTIVIDAD

- En el curso de nuestro trabajo hemos analizado la estructura del activo de BAIN con el fin de identificar activos no afectos a la explotación cuyo valor deba incorporarse al obtenido a partir del Descuento de Flujos de Caja. La proyección de flujos de caja de BAIN refleja exclusivamente la evolución del negocio, y no incluye otros flujos vinculados a otros activos que no estén ligados a la operativa central de la empresa. En la medida en la que el impacto de estos activos no se refleja en las expectativas del negocio, se incorpora su valoración al *Enterprise Value* (que se desprende del descuento de flujos de caja) para completar la valoración de las acciones de BAIN.
- En este contexto, la Dirección de BAIN nos ha trasladado que existe una nave en Viator (Andalucía) que no está afectada actualmente a la explotación del negocio y para la que se encuentran en fase de búsqueda de comprador. El valor contable en el balance a **30 de noviembre de 2024 es de 1,21 millones €**. Dado que no se dispone de una tasación reciente ni de otro valor de referencia, para la Dirección de BAIN el valor de mercado del inmueble está en línea con su valor contable, por lo que no habrá ni plusvalías ni minusvalías significativas derivadas de su venta. Además de esta nave, la Dirección nos ha confirmado que no existen otros activos no afectos a la actividad de BAIN.

FIANZAS Y PROVISIONES

- Hemos ajustado nuestra valoración con los siguientes importes por **provisiones (0,79 millones € a 30 de noviembre de 2024)**, que recogen los siguientes conceptos: **(i) Gastos derivados de la transacción de venta de la división agrícola (0,11 millones €)**; **(ii) Compromisos por pensiones y obligaciones (0,33 millones €)**, derivados de premios de vinculación al personal con más de 8 años de antigüedad recogidos en el convenio colectivo vigente; **(iii) Provisiones dotadas para cubrir el impacto de potenciales reclamaciones de los compradores de la división agrícola (0,35 millones €)**, así como saldos menores de compromisos con la Seguridad Social pendientes de pago.

Fuente: Compañía (datos no auditados)



Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (ii)

OTROS PASIVOS FINANCIEROS

- Hemos ajustado en la valoración la partida de “**Otros pasivos financieros**”, con un importe a 30 de noviembre de 2024 de **0,18 millones €**, representativo de saldos con proveedores de inmovilizado a corto plazo no incluidos en el cálculo del capital circulante (0,14 millones €) y saldos de proveedores en confirming a cierre del ejercicio (0,04 millones €)

ACTIVOS Y PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS

- Hemos considerado en la valoración el importe neto de Activos por Impuestos Diferidos (0,88 millones €) y Pasivos por Impuestos Diferidos (0,94 millones €), dado que consideramos razonable su conversión en tesorería en los pagos futuros del impuesto de sociedades.
- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, no existen bases imponibles negativas susceptibles de ser compensadas fiscalmente en las futuras liquidaciones del Impuesto de Sociedades.

OTROS PASIVOS CONTINGENTES NO REFLEJADOS EN BALANCE

- La dirección de BAIN nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, **no existen pasivos contingentes distintos de los reconocidos en el balance y detallados en el apartado cuya materialización sea susceptible de alterar la valoración de las acciones de BAIN.**

SUBVENCIONES PENDIENTES DE COBRO

- La Compañía ha declarado que existen unas subvenciones ya aprobadas pendientes de cobrar que no se reflejan en Balance. Estas subvenciones representan un derecho adquirido por la empresa, que se ira cobrando en función de que se vayan desarrollando los proyectos de inversión que se incorporan como mayor valor de las acciones de BAIN. La Dirección de BAIN confirma que estas subvenciones son de 0,31 millones €, y se han tenido en cuenta en nuestra valoración.

Fuente: Compañía (datos no auditados)



Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones (iii)

AJUSTES TOTALES

- En total, el importe de ajustes por partidas de balance no vinculadas al negocio asciende a **0,49 millones € a 30 de noviembre de 2024 (ajuste positivo en el valor de las acciones de BAIN)**, con el siguiente desglose:

<i>Importes en miles €</i>	<i>30/11/2024</i>
Ajustes a la valoración	486
(+) Valor de inmuebles no afectos a la explotación	1.210
(-) Provisiones y fianzas	-791
(-) Otros pasivos financieros	-180
(+) Activos por impuesto diferido netos de Pasivos por impuesto diferido	-63
(+) Subvenciones pendientes de cobro	311

Fuente: Compañía (datos no auditados)



Caso base: Proyecciones financieras y resultado de la valoración

Importes en miles €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Flujo normalizado
Importe neto de la cifra de negocios	117.012	120.522	124.138	127.862	131.698	135.649	135.649
Costes de aprovisionamientos	-94.894	-96.620	-97.036	-99.947	-102.334	-105.404	-105.404
Aprovisionamientos	-95.829	-97.623	-98.069	-101.011	-103.429	-106.532	-106.532
Variación de existencias	927	1.003	1.033	1.064	1.096	1.129	1.129
Margen bruto	22.118	23.902	27.102	27.915	29.364	30.245	30.245
% Margen bruto	18,9%	19,8%	21,8%	21,8%	22,3%	22,3%	22,3%
Gastos operativos	-22.221	-22.665	-23.119	-23.581	-24.053	-24.534	-24.534
Gastos de personal	-10.224	-10.428	-10.637	-10.850	-11.067	-11.288	-11.288
Otros gastos de explotación	-14.018	-14.298	-14.584	-14.876	-15.174	-15.477	-15.477
Otros ingresos de explotación	2.021	2.061	2.103	2.145	2.188	2.231	2.231
EBITDA	-103	1.237	3.983	4.334	5.312	5.712	5.712
%Margen EBITDA	-0,09%	1,03%	3,21%	3,39%	4,03%	4,21%	4,21%
Depreciaciones y amortizaciones	-2.371	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300
EBIT	-2.032	-1.063	1.683	2.034	3.012	3.412	3.412
%Margen EBIT	-1,7%	-0,9%	1,4%	1,6%	2,3%	2,5%	2,5%
Impuestos sobre EBIT		0	-421	-508	-753	-853	-853
NOPAT		-1.063	1.262	1.525	2.259	2.559	2.559
Depreciaciones y amortizaciones		2.300	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300
CAPEX		-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300	-2.300
Inversión en capital circulante		-688	-1.070	-463	-636	-498	-332
Flujo de caja libre de explotación		-1.751	192	1.062	1.623	2.061	2.227
Valor terminal						44.654	
Flujo de caja para descontar		-1.751	192	1.062	1.623	46.715	
Factor de descuento		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	

Hipótesis	
g	2,00%
WACC	7,09%

(A) Enterprise Value 30/11/2024	35.662
(B) (Deuda Financiera Neta)/Posición de caja neta (30/11/2024)	35.579
(C) Ajustes a la valoración: Otros activos y pasivos (30/11/2024)	486
(D) Equity Value 30/11/2024 (A+B+C)	71.728
(E) N° de acciones	23.111.863
Precio por acción (D/E)	3,10



Caso base: Resultado de la valoración

Importes en miles €	30/11/2024
(A) Enterprise Value 30/11/2024	35.662
(B) (Deuda Financiera Neta)/Posición de caja neta (30/11/2024)	35.579
(-) Deuda Financiera Bruta	-20.648
(-) Pasivos por arrendamiento financiero	-684
(+) Efectivo y activos equivalentes	25.589
(+) Inversiones financieras a corto plazo	12.737
(+) Inversiones financieras a largo plazo (venta división agrícola)	18.585
(C) Ajustes a la valoración: Otros activos y pasivos (30/11/2024)	486
(+) Valor de inmuebles no afectos a la explotación	1.210
(-) Provisiones y fianzas	-791
(-) Otros pasivos financieros	-180
(-) Activos por impuesto diferido netos de Pasivos por impuesto diferido	-63
(+) Subvenciones pendientes de cobro	311
(D) Equity Value 30/11/2024 (A+B+C)	71.728
(E) N ^o de acciones	23.111.863
Precio por acción (D/E)	3,10
Múltiplo implícito en la valoración	
EV/EBITDA 2024	N/A
EV/EBITDA 2025 (e)	28,84
EV/EBITDA 2026 (e)	8,95

CONCLUSIONES

- El valor razonable del negocio (*Enterprise Value*) a 30/11/2024 se estima en 35,66 millones € (múltiplo sobre el EBITDA previsto para 2025 de 28,84x y 8,95x para 2026).
- A este valor se le incorpora la Posición de Caja Neta a 30 de noviembre de 2024, por un importe de 35,58 millones €, así como los ajustes a la valoración (0,49 millones €), resultando en un valor de las acciones (*Equity Value*) de 71,72 millones € a 30 de noviembre de 2024.
- El valor por acción asciende a 3,10 €/acción.



Descuento de flujos de caja

Conclusión

- Teniendo en cuenta lo expuesto, el valor por acción de BAIN, calculado mediante la metodología de descuento de flujos de caja (DFC), se sitúa en 3,10 € por acción.
- Si elaborásemos nuestras propias proyecciones, en ningún caso obtendríamos un valor superior al calculado en base al plan de negocio de BAIN, ya que consideramos que las hipótesis planteadas son optimistas.
- Consideramos que el DFC es la metodología de valoración que mejor captura las expectativas reales sobre la capacidad del grupo para generar valor para sus accionistas. Este método es el más utilizado porque se enfoca en la capacidad futura de la empresa para generar valor, proyectando flujos de caja futuros, teniendo en cuenta los factores que afectan el negocio en particular, como su perfil de riesgo y su estructura de capital. Por ello, consideramos esta metodología como la principal para la determinación del valor razonable de la oferta, y los resultados que se desprenden de la misma como la referencia más adecuada para nuestras conclusiones de valor de la acción de BAIN.



5.2. Valor teórico contable

Valor teórico contable

Descripción del método de valoración

El valor teórico contable (VTC) también se conoce como valor neto patrimonial o valor en libros. Es un método de valoración estático que se basa exclusivamente en la información recogida en el balance de la empresa.

Se corresponde con la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, todos ellos registrados a valor contable. Análogamente, se corresponde con la partida contable de patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante.

El valor por acción es el cociente entre el patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante y el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera.

La principal limitación de este método es que no contempla la totalidad de las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la sociedad (salvo en el caso de aquellos activos y pasivos registrados por su valor razonable), y no tiene en cuenta la evolución futura de los rendimientos esperados por la misma.

Por ello, se considera habitualmente como un método de contraste y no como referencia base de la valoración razonable de las acciones de una empresa.

Requisitos normativos

El RD 1066/2007 establece que el VTC de la Sociedad Afectada debe ser calculado con base a las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros disponibles.

En este sentido, el último balance de situación a nivel consolidado publicado por BAIN corresponde al que se incluye en las cuentas anuales auditadas correspondientes al 31 de mayo de 2024.



Balance consolidado a 31 de mayo de 2024

Importes en miles de €	31/05/2024
Activo no corriente	46.422
Inmovilizado intangible	44
Inmovilizado material	30.757
Terrenos y construcciones	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	392
Activos biológicos	735
Activos por derecho de uso	717
Inversiones inmobiliarias	627
Inversiones financieras a largo plazo	12.681
Activos por impuesto diferido	861
Activo corriente	111.343
Existencias	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	7.303
Clientes	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.463
Otros deudores	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	52
Inversiones financieras a corto plazo	69.979
Instrumentos de patrimonio	2
Créditos a empresas	69.798
Instrumentos financieros derivados	166
Otros activos financieros	13
Periodificaciones a corto plazo	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	466
Total activo	157.765

Las partidas integrantes del balance consolidado de BAIN a 31 de mayo de 2024 son las siguientes:

- Activos financieros con un peso del 52% sobre el balance consolidado, representativos de los derechos de cobro vinculados a la venta de la división agrícola
- Inmovilizado material con un peso del 19%
- Existencias con un peso del 21%
- Clientes con un peso del 5%

En las páginas siguientes exponemos nuestra valoración acerca de la **representatividad de estos valores contables**, así como de la **potencial existencia de plusvalías o minusvalías** en el valor razonable de los activos que figuran en el balance.

Activos financieros

- Los activos financieros, tal y como se ha señalado en el apartado correspondiente al análisis financiero consolidado e individual de BAIN, están compuestos de manera íntegra por los saldos correspondientes a los importes pendientes de cobro derivados de la venta de la división agrícola, por lo que consideramos que su valor contable refleja adecuadamente su valor razonable.

Existencias y saldos de clientes

- La auditoría llevada a cabo en el ejercicio no ha arrojado la necesidad de llevar a cabo deterioros en las partidas de clientes o existencias. Adicionalmente, y tal y como se ha puesto de manifiesto en el apartado correspondiente al análisis financiero, los períodos medios de cobro y de inventario no han registrado cambios significativos en los últimos ejercicios que conduzcan a pensar que el valor de mercado de estas partidas en balance pueda diferir de su valor contable.

Activos productivos/Inmovilizado material

- Las partidas correspondientes a los activos productivos clasificados en el epígrafe de inmovilizado material se encuentran registrados a su valor de coste sin que se hayan llevado a cabo correcciones valorativas en el ejercicio. En este sentido, la compañía cuenta con tasaciones y estudios de los peritos de las entidades aseguradoras de sus instalaciones técnicas que reflejan que el valor contable está sustentado por las valoraciones de mercado realizadas por externos especialistas.
- Dadas las especiales particularidades de la venta de activos productivos, así como la ausencia de un mercado que proporcione referencias sobre activos homogéneos a los utilizados por BAIN, consideramos que no puede aplicarse una revalorización en los saldos que figuran en balance para calcular un valor neto contable ajustado, sobre la base de los estudios de los que dispone la Sociedad.
- La venta de los activos supondría también la asunción de la hipótesis de finalización de la actividad de la empresa, que no es el escenario contemplado por el Grupo y que en todo caso conllevaría otra serie de costes vinculados a la liquidación, que reducirían el valor neto atribuido a los activos.



Balance consolidado a 31 de mayo de 2024

Importes en miles €	31/05/2024
Pasivo no corriente	20.999
Provisiones a largo plazo	679
Deudas financieras largo plazo	19.498
Deudas con entidades de crédito	18.985
Pasivos por arrendamientos	513
Pasivos por impuesto diferido	816
Periodificaciones a largo plazo	6
Pasivo corriente	56.340
Provisiones a corto plazo	891
Deudas Financieras corto plazo	26.627
Deudas con entidades de crédito	25.214
Pasivos por arrendamientos	226
Instrumentos financieros derivados	65
Otros pasivos financieros	1.122
Deuda empresas asociadas, vinculadas	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	28.296
Proveedores	18.711
Proveedores empresas vinculadas	2.668
Pasivos por impuesto corriente	1.146
Otros acreedores	4.823
Administraciones Públicas	894
Anticipos clientes	54
Periodificaciones a corto plazo	74
Total pasivo	77.339

En relación con los pasivos del balance consolidado de BAIN a 31 de mayo de 2024, están integrados de forma dominante por:

- Deudas con entidades financieras, con un peso del 60% del total de recursos ajenos
- Deudas con proveedores, con un peso del 36% sobre el total de recursos ajenos.

La auditoría realizada para el ejercicio 2024 no ha aflorado contingencias susceptibles de aumentar los saldos de provisiones ya reflejados en balance, por lo que consideramos que **el valor contable de las obligaciones registradas en Balance refleja de manera adecuada el valor razonable de los compromisos de pago que BAIN debe llevar a cabo en el futuro.**

Valor teórico contable de BAIN

Resultado de la valoración

- La venta del negocio agrícola, compuesto por seis sociedades, se ha cerrado por un importe neto de 81,7 millones €. Esta transacción ha generado un beneficio extraordinario de 24,37 millones € correspondiente a las actividades interrumpidas, lo que ha tenido un impacto significativo en el patrimonio neto de la compañía.
- Como resultado de esta operación, el patrimonio neto ha aumentado considerablemente, pasando de 61,2 millones € en 2020 a 80,4 millones € en 2024. Este incremento refleja la importancia de la transacción, ya que el beneficio de más de 20 millones € representa más del 25% del patrimonio neto a mayo de 2024. En el caso de BAIN, dado que el 52% de su activo a mayo de 2024 está compuesto por activos financieros derivados de la venta de su división agrícola, cuyo valor de mercado puede aproximarse con su valor contable, consideramos que resulta recomendable emplearlo como método de contraste de la valoración por DFC.
- Dado que no se llevan a cabo ajustes en el valor contable de los activos ni en el de los pasivos de BAIN, **el valor teórico contable coincide con la partida de “Patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante”, que asciende a 80,43 millones € a 31 de mayo de 2024, lo que supone un valor por acción de 3,48€**

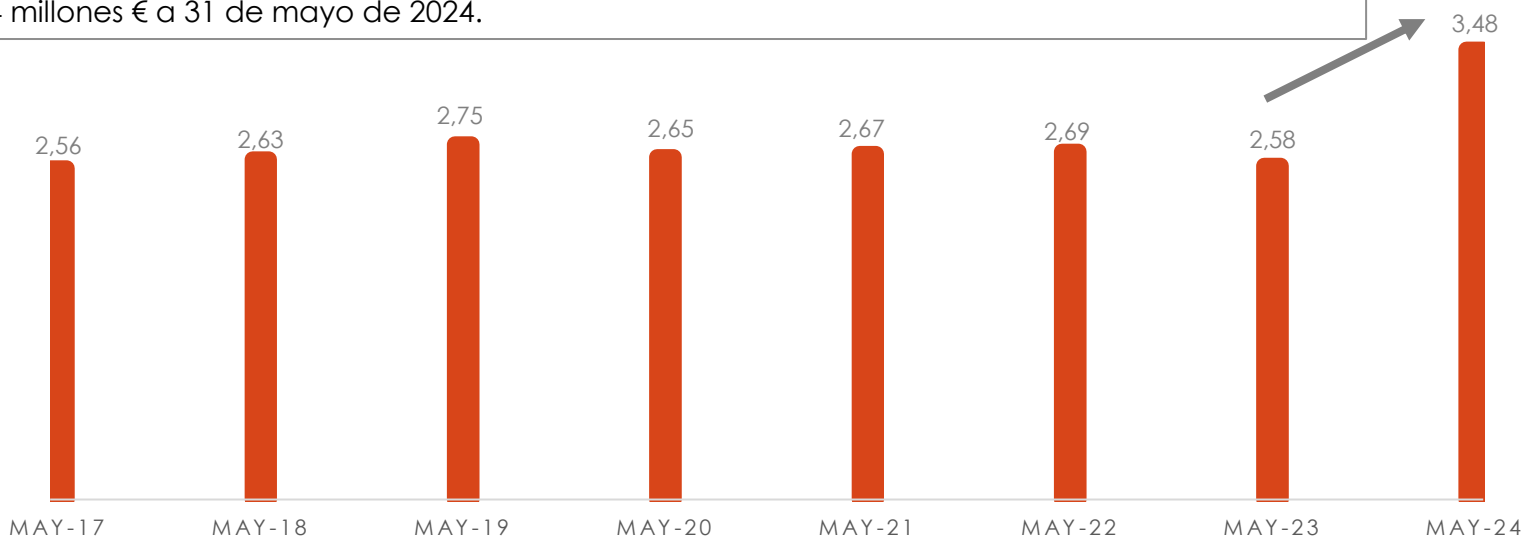
Importes en miles €	31/05/2024
Patrimonio neto	80.426
Fondos propios	80.381
Capital	9.950
Prima emisión y reservas	49.430
Resultado del ejercicio	21.001
Ajustes por cambios de valor	45
Total acciones sin autocartera	23.111.863
Nº Total de acciones	23.140.460
Acciones autocartera	28.597
Valor teórico contable por acción (€/acción)	3,48

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2024



Evolución del Valor Teórico Contable de BAIN (€/acción)

El crecimiento del VTC en mayo de 2024 se explica por los resultados derivados de la venta de la división agrícola, que aumenta el patrimonio neto desde 59,7 millones € a 31 de mayo de 2023 a 80,4 millones € a 31 de mayo de 2024.



Fuente: Cuenta anuales consolidadas 2017-2024



Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

Comparativa teórica del VTC con el Valor de Mercado

- La relación entre el valor de mercado de las acciones de una compañía (o de sus activos) y su valor contable (VTC) depende de la comparación entre la rentabilidad que la empresa genera y su coste de capital.
- Si se valoran las acciones de una empresa, los indicadores a comparar son el ROE y el K_e , donde:
 - ROE (Return on Equity): mide la rentabilidad obtenida sobre el patrimonio neto contable, es decir, el resultado del ejercicio como porcentaje del patrimonio neto.
 - K_e (Coste de los Recursos Propios): representa la rentabilidad que los accionistas exigen a su inversión, calculada según el riesgo percibido de la empresa (p. ej., usando el modelo CAPM).
- Si se valoran los activos de una empresa los indicadores a comparar son el ROCE y el WACC, donde:
 - ROCE (Return on Capital Employed): mide la rentabilidad obtenida sobre el capital empleado, que se entiende como el Activo Total – Pasivo corriente. El ROCE se calcula como $EBIT/Capital\ Empleado$.
 - WACC (Coste promedio ponderado del capital): representa la rentabilidad exigida por todos los financiadores de los activos de la empresa, esto es, accionistas y prestamistas. Se calcula usando el modelo CAPM.

Relación entre VTC, ROE y K_e

- Si el ROE de una empresa está en línea con su coste de capital ($ROE = K_e$), se considera que la empresa está generando exactamente el retorno que los accionistas esperan por el riesgo asumido en la inversión. En este escenario, la empresa no crea ni destruye valor adicional sobre su patrimonio contable, por lo que su valor de mercado tenderá a coincidir con su VTC ($P/VTC = 1$).
- En caso de que el ROE sea superior al K_e , la empresa genera una rentabilidad superior al coste de capital y su valor de mercado será mayor que el VTC, ya que los inversores están dispuestos a pagar una prima por las mayores expectativas de rentabilidad.
- Por el contrario, un ROE inferior a K_e supone que la empresa no alcanza el retorno exigido por los inversores, provocando que su valor de mercado sea inferior al VTC, puesto que los inversores estarán dispuestos a pagar un valor de mercado inferior al VTC para obtener el coste de capital requerido.



Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

Relación entre Valor contable de los activos, ROCE y WACC

- Si se valora el activo de una empresa, las relaciones entre valor de mercado y valor contable son similares al caso de la valoración de las acciones, pero aplicando los conceptos de ROCE y WACC:
 - Si la rentabilidad que una empresa extrae a sus activos (ROCE) está en línea con lo que cuesta financiarlos (ROCE = WACC), el valor de mercado del activo coincidirá con su valor contable.
 - En caso de que el ROCE sea superior al WACC, el valor de mercado del activo será mayor que su valor contable, por lo que existirán plusvalías latentes en el activo.
 - En caso de que el ROCE sea inferior al WACC, el valor de mercado del activo será menor que su valor contable, por lo que existirán minusvalías latentes en el activo.



Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- La valoración por DFC de BAIN 3,10 €/acción proporciona un valor inferior a su VTC a mayo de 2024 (3,48 €/acción), debido a que **la rentabilidad que BAIN genera en su actividad es inferior a su coste de capital**, como detallamos a continuación.
- Para realizar el análisis de la rentabilidad de los activos de BAIN es necesario separarlos en dos grupos:
 - 1) Los activos financieros derivados principalmente de la venta de la división agrícola
 - 2) El resto de activos, que serían los activos productivos necesarios para desarrollar a futuro la actividad y que denominaremos "Activos productivos".
- Así, a 31 de mayo de 2024, los "Activos productivos" de BAIN (activo no corriente + capital circulante neto, sin incorporar los activos financieros procedentes de la venta de la división agrícola), ascienden a 46,0 millones €, tal y como se detalla en la siguiente tabla:

-Cálculo "Activos productivos" BAIN-

<i>miles de €</i>	<i>31/05/2024</i>
(+) Activos no corrientes	46.422
(-) Inversiones financieras a largo plazo	-12.681
(+) Activo corriente	111.343
(-) Inversiones financieras a corto plazo	-69.798
(-) Pasivo corriente no financiero	-29.261
Activos Productivos	46.025

Fuente: Afi & Cuentas anuales Consolidadas 2024



Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- Para determinar la rentabilidad que BAIN extrae a sus "Activos productivos" analizamos la relación entre el resultado neto de explotación (EBIT) de BAIN en cada ejercicio desde 2024 a 2029 y sus activos productivos estimados para el período 2024-2029, según los datos extraídos del plan de negocio de la compañía.

-Rentabilidad de los "Activos productivos" de BAIN vs WACC-

miles de €	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Promedio 2025-2029
EBIT	-2.032	-1.063	1.683	2.034	3.012	3.781	1.889
Activos Productivos (*)	46.025	46.713	47.783	48.246	48.882	49.475	48.220
ROCE (EBIT/Activos Productivos)	-4,41%	-2,28%	3,52%	4,22%	6,16%	7,64%	3,92%
WACC	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%

(*) Estimados incorporando a los "Activos productivos" de 31/05/2024 el capex de cada ejercicio (neto de amortizaciones) y la inversión en capital circulante

Fuente: Plan de Negocio de BAIN

- Como se observa en la anterior tabla BAIN genera una rentabilidad a sus activos productivos inferior al coste de capital (WACC) en todos los ejercicios, a excepción del último año de explotación (2029). En los ejercicios 2024 y 2025 la rentabilidad es negativa, pues presenta pérdidas de explotación. La **rentabilidad promedio obtenida en el período (3,92%) está claramente por debajo del WACC empleado en el escenario base de valoración (7,09%)**.
- La obtención de una rentabilidad inferior al coste de capital explica que el valor de los activos que se deriva del DFC (*Enterprise Value* de 35,7 millones € a 30 de noviembre de 2024) esté por debajo del valor contable de los "Activos productivos" (46,1 millones € a 31 de mayo de 2024). Esto es, según la **valoración por DFC existen minusvalías latentes en los activos contables de BAIN, lo que explica que el valor por acción derivado de la metodología de DFC sea inferior al VTC**.



Valor teórico contable y descuento de flujos de caja (DFC)

Contraste de la valoración de BAIN por DFC con su VTC

- Hemos contrastado también la relación histórica entre el ROE de BAIN y el coste de los recursos propios, cuyo detalle se presenta en la siguiente tabla:

	- ROE vs Ke de BAIN-								
<i>Importes en miles de €</i>	may-16	may-17	may-18	may-19	may-20	may-21	may-22	may-23	may-24
(PN) Patrimonio neto	52.028	54.705	58.609	61.232	61.218	61.780	62.171	59.668	80.426
(RE) Resultado del ejercicio	102	3.291	3.302	2.386	316	4.226	15	-2.661	21.001
ROE (RE/PN)	0,2%	6,2%	5,8%	4,0%	0,5%	6,9%	0,0%	-4,4%	30,0%
Ke (A+BxC)	7,6%	7,3%	7,7%	7,4%	7,2%	7,7%	7,5%	7,2%	7,6%
(A) Tasa libre riesgo	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
(B) Prima riesgo de mercado	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
(C) Beta apalancada	0,84	0,79	0,86	0,81	0,77	0,85	0,81	0,76	0,83

Fuente: Cuenta anuales consolidadas 2016-2024 & Factset

- Como se observa en la anterior tabla BAIN ha generado en **todos los años desde el 2016 a 2024 una rentabilidad a su patrimonio neto (ROE) inferior que el coste de los recursos propios (Ke)**, a excepción del año 2024 en el que se registra el resultado extraordinario por la venta de la división agrícola.
- La obtención de un ROE inferior al Ke conlleva que teóricamente el valor de mercado de las acciones de BAIN siguiendo una metodología de descuento de flujos de caja proporcionara **un valor inferior al VTC durante todo el período histórico**.
- Un factor adicional que demuestra que la rentabilidad que BAIN extrae a sus activos es inferior al coste de capital es la propia asunción que asume la Dirección de la Compañía en su plan de negocio sobre la rentabilidad que prevé extraer a sus activos financieros. Así, en su plan de negocio, BAIN contempla invertir la liquidez obtenida de la venta de sus participaciones en sociedades agrícolas en créditos financieros a otras empresas del grupo. Esta decisión se basa en considerar que dicha inversión es la opción más eficiente para optimizar el excedente de liquidez, con una **rentabilidad estimada de entre el 4% y 5%, por debajo del coste de capital**.



Conclusión

- El VTC es un método que refleja únicamente el patrimonio contable de una empresa en una fecha puntual, que depende de aspectos puramente contables, y que no tiene en consideración aspectos claves en la valoración de una empresa como la capacidad de generación de flujos y la relación entre la rentabilidad generada por la empresa y su coste de capital.
- Si bien el uso del VTC es útil en ciertos sectores, como en el caso de entidades financieras o en compañías inmobiliarias, su utilidad es muy limitada en sectores como el agroalimentario.
- En el caso de BAIN, dado que el 52% de su activo a mayo de 2024 está compuesto por activos financieros derivados de la venta de su división agrícola, cuyo valor de mercado puede aproximarse con su valor contable, consideramos que resulta recomendable emplearlo como método de contraste de la valoración por DFC.
- El VTC de 3,48 €/acción de BAIN es superior al valor derivado del Descuento de Flujos de Caja (DFC), que asciende a 3,10 €/acción. Este menor valor se explica principalmente por la baja rentabilidad de los activos productivos: la rentabilidad que BAIN obtiene de sus activos productivos es inferior a su coste de capital, lo que implica que el mercado valora estos activos por debajo de su valor contable. Esto conduce a una valoración por DFC inferior al VTC.
- Desde la perspectiva de un nuevo inversor o potencial comprador, el precio que están dispuestos a pagar se basa en la capacidad de generación de caja futura de la empresa. Por lo tanto, no estaría dispuesto a pagar más que el valor derivado del DFC, ya que este método refleja el verdadero potencial económico de la compañía.
- Sin embargo, desde un punto de vista de un accionista minoritario actual de BAIN, el VTC puede ser una referencia exigible en la medida en que la compañía no ha reconocido contablemente un deterioro de valor en sus activos, por lo que consideramos que a efectos de esta operación puede considerarse un método de contraste adecuado.

5.3. Múltiplos de mercado de compañías comparables

Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

Descripción del método

Los métodos de **valoración por multiplicadores contemplan la empresa desde un punto de vista dinámico**, haciendo énfasis en magnitudes que miden la evolución del negocio.

Estos métodos se asientan sobre la base de que el mercado es eficiente y que, por tanto, los precios a los que se transfieren las acciones de una compañía reflejan toda la información relevante que se supone en manos de compradores y vendedores libres dispuestos a realizar la transacción.

La valoración por múltiplos se utiliza tanto como método de valoración principal como, fundamentalmente, **como método de contraste** para valoraciones efectuadas por otros métodos, especialmente por descuento de flujos de caja.

La información que se utiliza para el cálculo de múltiplos de mercado es pública y puede obtenerse con alto grado de fiabilidad de empresas cotizadas en mercados organizados, sobre las que se dispone de información en tiempo real sobre su precio, volumen de contratación e información financiera reciente, así como de estudios sobre sus perspectivas para el corto/medio plazo.

Elementos críticos que considerar

Para la valoración de compañías a través de múltiplos resulta fundamental **seleccionar adecuadamente las empresas comparables** de las que extraer los múltiplos.

Por ello, se deberá tomar en consideración aspectos tales como similitud sectorial, homogeneidad en la cartera de productos y servicios, presencia geográfica, perspectivas futuras de negocio, tipología de actividad, posicionamiento en el mercado, tamaño de la compañía y comparabilidad de las principales magnitudes económico financieras.

Tras seleccionar las compañías, será necesario ajustar las magnitudes sobre las que se calcularán los múltiplos para lograr que se adecuen a **la realidad presente y a las perspectivas futuras del negocio que se pretende valorar**.

Por último, **la magnitud empleada en el denominador del multiplicador debe ser recurrente, que refleje la capacidad de generar valor por parte de la empresa**.



Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

Enterprise Value y Equity Value

En función de la magnitud económica empleada como referencia la valoración por múltiplos puede conducir directamente al valor de mercado de las acciones de la compañía (Equity Value) o al valor de mercado del negocio (Enterprise Value). En el segundo caso, la obtención del Equity Value se produce deduciendo del Enterprise Value el valor de la deuda financiera neta del efectivo de libre disposición y otros activos líquidos equivalentes, a la fecha de valoración.

Esta deuda podrá ser objeto de ajuste incorporando el valor de pasivos contingentes no reconocidos por la empresa, pero cuyo riesgo de materialización se considere elevado y con posibilidad de impactar en el flujo de tesorería futuro. También se podrán llevar a cabo ajustes sobre la posición de tesorería considerando la materialización de créditos en balance próximos a su liquidación.

En cualquiera de los dos supuestos es preciso incorporar el valor de mercado de activos que no estén afectos a la explotación y que por lo tanto no formen parte del negocio principal de la compañía.

Múltiplos aplicados en la valoración de BAIN

En nuestro análisis, hemos considerado los múltiplos que relacionan el **Enterprise Value con el EBITDA** de la compañía.

El múltiplo EV/EBITDA tiene la ventaja de no verse afectado por posibles diferencias en los criterios contables de amortización entre diversas compañías y geografías, y de tomar en consideración el grado de eficiencia operativa de la empresa en el desarrollo de su actividad.

Aplicaremos el **múltiplo sobre la estimación de EBITDA de BAIN para el ejercicio que concluye en mayo de 2025, dado que el EBITDA de cierre de mayo de 2024 es negativo, lo que impide su utilización.**

El múltiplo de las empresas comparables se calcula a partir de su Enterprise Value a la fecha de valoración y del EBITDA registrado en los últimos 12 meses (EBITDA LTM), dado que no se dispone, a la fecha de elaboración del informe, de los múltiplos de las empresas comparables sobre los resultados estimados correspondientes a 2025.

El rango de valoración se define a partir del promedio y la mediana de la selección de empresas comparables.



Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

Criterios de selección

Para la selección de compañías comparables hemos identificado grupos similares que operen en la misma industria, o desarrollen las actividades de BAIN aunque no sean su negocio principal. El análisis de los principales estudios del sector muestra una elevada concurrencia de empresas privadas, pero muy pocas empresas cotizan en un mercado secundario de valores.

Por ello, dada la especificidad del nicho de mercado y las limitaciones en cuanto al número de empresas cotizadas, la selección de comparables se ha circunscrito a un filtro de actividad, haciendo foco en actividades agroalimentarias y, en concreto, en la producción y comercialización de frutos secos y frutas deshidratadas. Por ello, no se han realizado filtros geográficos ni por tamaño de capitalización bursátil, puesto que la dimensión de la muestra de empresas cotizadas comparables es muy reducida.





















Nº	Filtrado	Número de compañías
1	<ul style="list-style-type: none">Estado: operativaÁrea geográfica de origen: globalIndustria: actividades de producción y comercialización de frutos secos	30
2	Se filtran las empresas que cotizan en bolsa, resultando en un grupo de 5 empresas del sector y 5 empresas que desarrollan las actividades industriales objetivo, aunque no constituyan su negocio principal, con el objetivo de disponer de una muestra amplia de referencias de valoración.	10
3	Se ha evaluado si existen eventos significativos en la cotización de las compañías que obliguen a su no consideración. En este caso se ha excluido una empresa por hallarse su cotización suspendida en el momento de redactar el informe.	9



Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

Compañías cotizadas seleccionadas

A continuación, se presenta la tabla con las 9 compañías que consideramos comparables a BAIN, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de compañías cotizadas comparables:

Descripción		Datos financieros							Información segmentada		Múltiplos Valoración		
Compañía	Pais	Market cap 2023(M€)	Ingresos 2023 (M€)	CAGR 18-23	EBITDA 2023 (M€)	Margen EBITDA % 2023	Capex (as % of sales) 18-23	ROIC 18-23	Modelo de distribución	Top Ingresos geográficamente	EV / Revenue LTM	EV / EBITDA LTM	PER LTM
		837	956	5,1%	106	11,1%	2,0%	19,1%	B2B	EEUU. 100%	1,1 x	10,2 x	19,2 x
		34.871	86.918	9,8%	3.646	4,2%	1,4%	8,6%	B2B	EEUU. 41,3% Suiza 21,2 %	0,4 x	10,4 x	10,6 x
		573	583	-11,4%	56	9,5%	6,6%	-6,4%	B2B	EEUU. 97,6%	1,8 x	19,9 x	17,0 x
		307	4.690	2,3%	138	2,9%	1,3%	-4,8%	B2B	Alemania 31,6% Países Bajos 27,3%	0,2 x	4,5 x	22,1 x
		217	128	-5,8%	-20	-15,2%	23,9%	0,8%	B2B	Australia 100%	4,6 x	18,4 x	-20,8 x
		473	906	-0,3%	21	2,3%	1,1%	2,1%	B2B	EEUU. 96,4%	0,8 x	20,5 x	154,7 x
		336	168	9,0%	-10	-6,1%	9,0%	0,4%	B2B	EEUU. 100%	2,9 x	21,5 x	20,8 x
		82	98	15,4%	13	13,6%	5,9%	13,1%	B2B	Tailandia 23,4% EEUU. 19,5%	0,9 x	6,5 x	9,2 x
		2.743	33.243	11,7%	1.119	3,4%	1,8%	3,1%	B2B	China 14,9% EEUU. 8,9%	0,5 x	9,0 x	17,4 x
Promedio		4.493	14.188	4%	563	2,9%	5,9%	4,0%	-	-	1,5 x	13,4 x	27,8 x
Mediana		473	906	5%	56	3,4%	2,0%	2,1%	-	-	0,9 x	10,4 x	17,4 x
		60	134	-7,2%	0,18	0,1%	2,7%	2,0%	B2B	Europa 97%			

Fuente: Afi, Factset & Bloomberg



Múltiplos de mercado de compañías cotizadas

Resultado

El múltiplo EV/EBITDA (LTM) se aplica sobre la estimación de EBITDA de 2025 de BAIN recogida en el plan de negocio descrito en la sección 4.1. y que asciende a 1,23 millones €.

El rango de valoración que se desprende de la aplicación del promedio y de la mediana de los múltiplos de comparables oscila entre 2,12 y 2,28 €/acción.

-Múltiplo de empresas comparables-

Empresa	Divisa	Enterprise Value (1)	EBITDA LTM (2)	EV/EBITDA
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	USD	1.150	113	10,2
Archer-Daniels-Midland Company	USD	39.884	3.817	10,4
SunOpta Inc.	USD	1.220	61	19,9
Greenyard NV	EUR	815	180	4,5
Select Harvests Limited	AUD	975	53	18,4
Calavo Growers, Inc.	USD	569	28	20,5
Limoneira Company	USD	553	26	21,5
Sunsweet Public Company Ltd	THB	3.185	492	6,5
Olam Group Limited	SGD	24.119	2.686	9,0
			Mediana	10,4
			Promedio	13,4

(1) A fecha de valoración

(2) En los casos de Select Harvest y Limoneira se ha tomado como referencia del EBITDA LTM la previsión de cierre de 2024, puesto que ambas registran pérdidas en base LTM

Fuente: Afi, Factset & Bloomberg

-Resultado de la valoración por múltiplos-

Importes en miles de €

(A) EBITDA estimado BAIN 2025	1.237
(B) EV/EBITDA promedio	10,4
(C) Enterprise value (A*B)	12.923
(D) Posición de caja neta	35.579
(E) Ajustes a la valoración	486
(F) Equity value (C+D)	48.988
(G) Número de acciones	23.111.863
Precio por acción (F/G)	2,12

Importes en miles de €

(A) EBITDA estimado BAIN 2025	1.237
(B) EV/EBITDA promedio	13,4
(C) Enterprise value (A*B)	16.614
(D) Posición de caja neta	35.579
(E) Ajustes a la valoración	486
(F) Equity value (C+D)	52.680
(G) Número de acciones	23.111.863
Precio por acción (F/G)	2,28

Conclusión

- El hecho de que BAIN haya obtenido EBITDA negativo en 2024 limita la utilización del método de valoración por múltiplos, pues la valoración se basa en el EBITDA estimado de 2025, que además no refleja la capacidad recurrente de generación de valor de BAIN, pues su plan de negocio contempla un fuerte crecimiento del EBITDA para próximos ejercicios.
- Por todo ello, consideramos que este método no es adecuado para la determinación del valor razonable de la acción de BAIN.



5.4. Cotización media ponderada de las acciones

Cotización media ponderada de las acciones

Descripción

El Artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la Cotización Media Ponderada ("CMP") de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio de la Oferta.

En términos generales, el valor de cotización en la Bolsa de Valores refleja los precios a los que el mercado intercambia títulos por unidades monetarias y, por lo tanto, constituye en sí mismo una referencia de valor, siempre que dicho valor de cotización venga reflejado por unos niveles de liquidez representativos.

Racional

El precio de las acciones líquidas es más informativo de su valor intrínseco que el precio de las menos líquidas. Esto se debe a que los precios de las acciones incorporan las expectativas de compradores y vendedores. Por lo tanto, si la acción se negocia poco (es decir, hay pocos compradores y vendedores), el contenido informativo de su precio será menor.

La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Se espera que las acciones con alta liquidez generalmente tengan suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.

Procedimientos aplicados

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización y liquidez de BAIN, hemos realizado tres análisis:

1. Revisión de directrices y criterios de determinación de liquidez de acuerdo con ESMA ("European Securities and Markets Authority").
2. Análisis de rotación de las acciones.
3. Análisis cualitativo de la evolución de las acciones.



Cotización media ponderada de las acciones

Análisis según directrices publicadas por ESMA

ESMA establece los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor son las siguientes:

- i. Que el capital flotante de la acción sea:
 - a. Igual o superior a 100 millones € en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado.
 - b. Igual o superior a 200 millones € en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación.
- ii. Que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250.
- iii. Que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1 millón €.

En los últimos cálculos disponibles sobre las acciones de BAIN, **ESMA define las acciones de dicho emisor como ilíquidas (“illiquid”).**

ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0105271011	Año	01/01/2022	31/12/2022	No líquida
ES0105271011	Año	01/01/2023	31/12/2023	No líquida

Fuente: Afi, ESMA



Cotización media ponderada de las acciones

Rotación de las acciones

La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones.

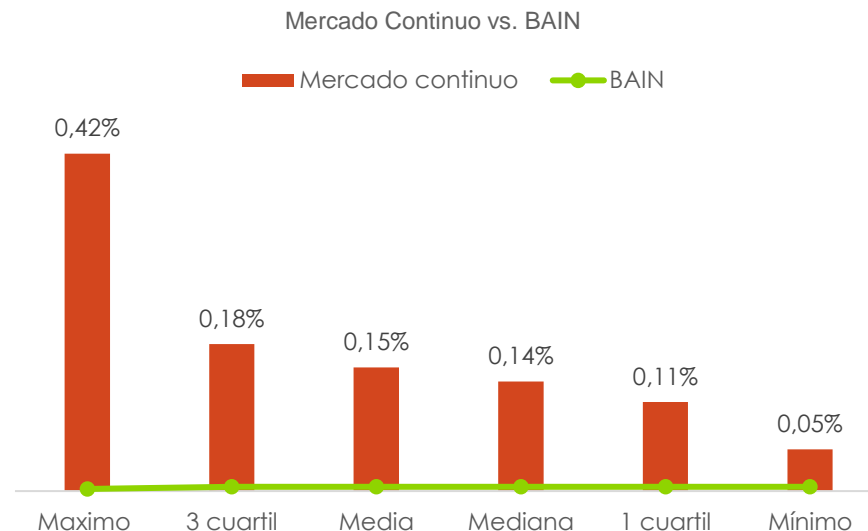
La rotación de acciones compara el número de acciones negociadas de una empresa con el número total de acciones disponibles para ser negociadas en un periodo determinado.

$$\text{Rotación de las acciones} = \frac{\text{Volumen negociado}}{\text{acciones en circulación}}$$

Una alta rotación indica que las acciones se compran y venden fácilmente sin afectar mucho su precio. En acciones con baja rotación, es más difícil realizar transacciones sin provocar fluctuaciones de precios significativas. Por tanto, una mayor rotación refleja una acción más líquida.

A continuación, mostramos las métricas de rotación diaria de BAIN en comparación con el conjunto del mercado continuo para el semestre anterior al anuncio de la oferta.

-Rotación acciones 6 meses antes de la Oferta-



La rotación de las acciones de BAIN fue de 0,003% durante los seis meses anteriores al anuncio de la oferta.

Esta rotación es considerablemente baja, si la comparamos con la media y la mediana de la ratio de rotación (0,15%-0,14%) del conjunto de compañías que cotizan en el mercado continuo español, de acuerdo con el análisis realizado por Afi, a partir de los datos del proveedor Factset.



Cotización media ponderada de las acciones

Análisis cualitativo de la cotización

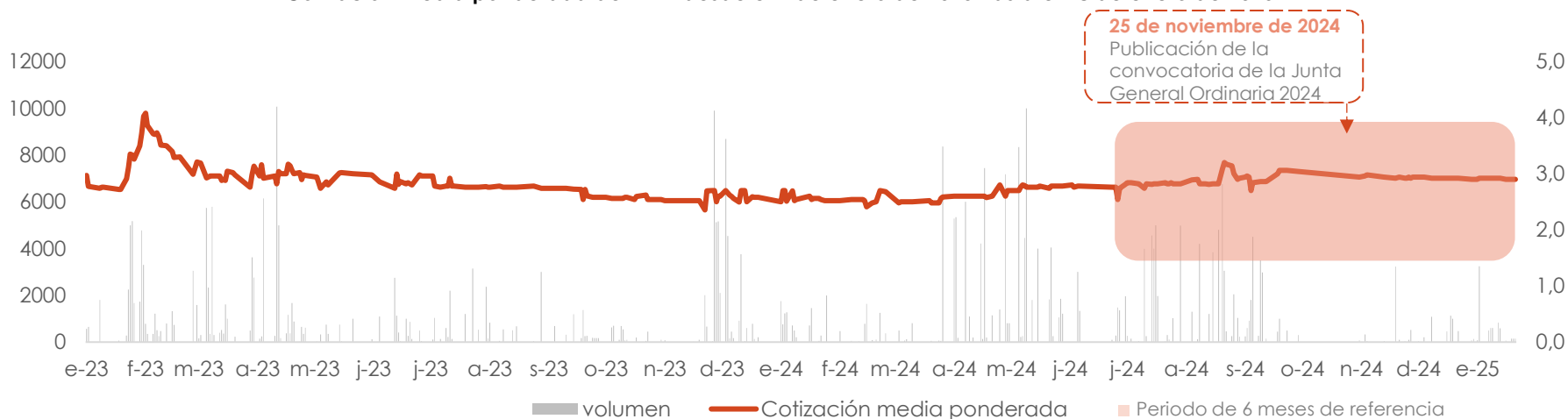
Sobre la base del estudio de información pública disponible en el mercado, no se han identificado reacciones a información privilegiada o relevante, ni se han detectado impactos significativos, a excepción de la venta del negocio agrícola.

La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la solicitud de autorización propuesta por BAIN asciende a 2,93 €/acción, según certificado de la Bolsa de Madrid que se adjunta como anexo. Esta cotización ha sido calculada como la media simple de los precios medios ponderados del periodo.

Sin embargo, la acción es muy sensible a pequeños cambios en el volumen de compra derivado del estrecho spread bid/ask y la baja frecuencia de transacciones. Esto se traduce en una alta volatilidad, lo que provoca que su valor en el mercado fluctúe significativamente sin estar necesariamente vinculado a sus fundamentos.

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses	
Precio de referencia	28/01/2025
Cotización media ponderada (€/acción)	2,93
Precio mínimo	2,70
Precio máximo	3,20
Rotación de las acciones	0,003%
Volumen medio negociado	880

Cotización media ponderada de BAIN desde el 1 de enero de 2023 hasta el 28 de enero de 2025



Cotización media ponderada de las acciones

Otros aspectos tenidos en cuenta en nuestro análisis

El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (free-float) de la Sociedad se sitúa en el 10,80%.

Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo, en torno a 880 acciones en los últimos 6 meses.

Por último, como un indicador indirecto acerca del interés y la liquidez del título, puede señalarse que, de acuerdo con la página web de la Sociedad, solo un analista da cobertura a la acción.

Conclusión

- **En el caso de una sociedad cotizada, el valor razonable se entiende como el valor de mercado y este se presume, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil.**
- **A causa de la iliquidez de la acción de BAIN, consideramos que en este caso el valor de cotización tiene una aplicación limitada y que por ello no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de las acciones de BAIN.**



5.5. Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Descripción del método

El método de múltiplos de transacciones se asemeja al de compañías cotizadas, empleando en su lugar los **valores de operaciones privadas de compra en relación con las magnitudes financieras de las empresas objeto de compra**.

Su principal ventaja es que las transacciones recientes en el mismo sector pueden reflejar con mayor precisión la oferta y demanda actual de activos similares.

No obstante, las transacciones privadas son menos frecuentes, lo que limita la representatividad de estos múltiplos, especialmente si la distancia temporal es muy grande con respecto a la transacción objeto de valoración. Además, los rangos obtenidos suelen ser muy amplios y **la falta de acceso público a la información limita la aplicabilidad del método**.

Múltiplos empleados en la valoración de BAIN

Al igual que con el método de compañías cotizadas, hemos considerado los múltiplos que relacionan el **Enterprise Value con el EBITDA** de la compañía.

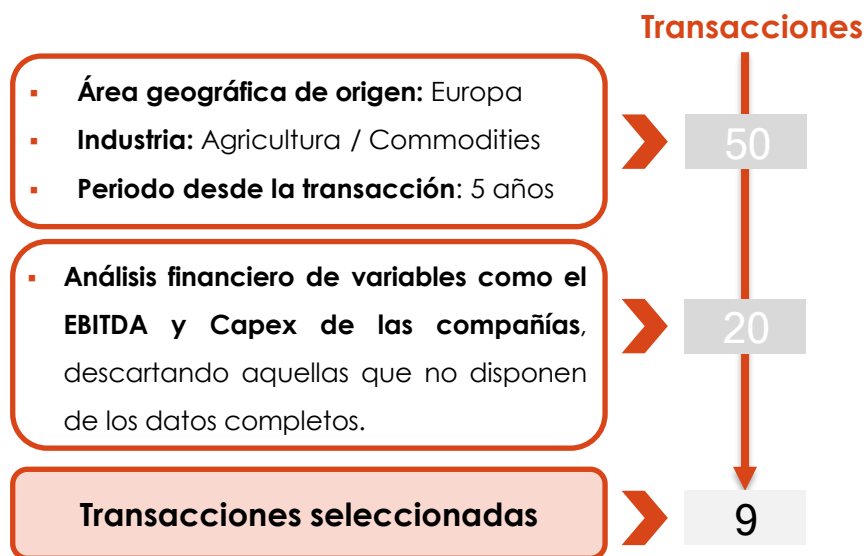
El múltiplo EV/EBITDA tiene la ventaja de no verse afectado por posibles diferencias en los criterios contables de amortización entre diversas compañías y geografías, y de tomar en consideración el grado de eficiencia operativa de la empresa en el desarrollo de su actividad.

Criterios de selección

La muestra de transacciones comparables ha sido seleccionada en función de aquellas realizadas en los últimos cinco años dentro del sector agroalimentario europeo, con un enfoque particular en el subsector de commodities.

Nuestras principales fuentes de análisis fueron Factset, los estados financieros de diversas empresas y los informes especializados de la industria.






Proceso de selección:



Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Transacciones seleccionadas

A continuación, se presenta la tabla con las 9 transacciones que consideramos comparables a BAIN, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de transacciones comparables:

Nº	Comprador	Adquirida	País	Año	%Adquirido	Deal value	EV Implícito	Ventas	EBITDA	EV/Ventas	EV/EBITDA
1	SalMar, A.S.A	NTS, A.S.A		2023	53%	915	1.737	543	110	3,20x	15,76x
2	EW GROUP GmbH	Plantas de Navarra, S.A		2022	100%	900	900	32	18	27,97x	49,12x
3	Norway Rolay Salmon	Salmonor, A.S		2022	100%	679	679	64	14	10,57x	47,74x
4	Groupe Limagrain Holding, S.A	Vilmorin & Cie, S.A		2022	25%	351	1.433	1.687	403	0,85x	3,55x
5	Fremman Limited	Bollo International Fruits SL		2022	100%	300	300	114	17	2,62x	17,25x
6	Newpal-Investmentos	Cia Portuguesa De Amidos, S.A		2022	100%	15	15	43	1	0,36x	15,42x
7	Mowi, A.S.A	Artic Fish Holding, A.S		2022	51%	169	330	70	9	4,68x	37,45x
8	Ambienthesis SpA	Servizi Industriali		2022	80%	4	5	6	1	0,84x	5,68x
9	Andromeda, S.A	Perseus, S.A		2020	11%	2	22	54	5	0,41x	4,10x

Min	0,36x	3,55x
1er Cuartil	0,84x	5,68x
Media	5,72x	21,79x
Mediana	2,62x	15,76x
3er Cuartil	7,63x	42,59x
Max	27,97x	49,12x

Fuente: Afi, Factset



Múltiplos de mercado de transacciones comparables

Resultados

El análisis de transacciones comparables presenta los siguientes inconvenientes:

Un gran número de las transacciones involucran compañías no cotizadas, lo que dificulta el acceso a información completa y fiable.

- Esto genera incertidumbre sobre la precisión de los datos disponibles y sobre posibles errores, inconsistencias u omisiones de información relevante que podrían afectar al precio.
- Estos factores no han podido ser conciliados o ajustados adecuadamente en el cálculo del múltiplo correspondiente, lo que podría distorsionar los resultados.

En un sector como el agroalimentario, altamente dependiente del precio de las commodities, consideramos que las transacciones de más de dos años tienen un valor limitado, ya que las condiciones del mercado pueden haber cambiado significativamente.

El rango de valoración resultante de esta metodología, con múltiplos EV/EBITDA que oscilan entre 3,55x y 49,12x, es excesivamente amplio y compromete la fiabilidad de la muestra, por lo que dificulta la obtención de conclusiones sólidas y consistentes.

Conclusión

Los inconvenientes detallados nos llevan a concluir que esta metodología no es adecuada para valorar las acciones de BAIN, y tampoco puede ser empleada como referencia comparativa de la valoración obtenida por otros métodos.



5.6. OPAS formuladas en los 12 meses previos

Opas formuladas en los 12 meses previos

Descripción

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, solo en el caso de que se haya formulado alguna OPA en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

Resultado

A fecha de realización del informe no se han formulado ofertas públicas de adquisición sobre las acciones de BAIN en el año anterior al anuncio de la Oferta.

Conclusión

- **Dado que no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión, este método no aplica para valorar las acciones de BAIN.**



5.7. Valor de liquidación

Valor de liquidación

Principales características

El Valor Liquidativo refleja el **valor neto de una compañía en un escenario de cese definitivo de sus actividades**, y se clasifica dentro de los métodos de valoración estáticos. En consecuencia, es un procedimiento que no tiene en cuenta el principio de empresa en funcionamiento.

El Valor de liquidación se calcula como la diferencia entre el resultado de la venta de todos los activos y el pago de todos los pasivos de la empresa, teniendo en cuenta además todos los costes e impactos fiscales vinculados al proceso.

Aspectos críticos

El valor de liquidación sigue la misma filosofía que el valor teórico contable ajustado por plusvalías o minusvalías implícitas en los activos y pasivos de la empresa, con las siguientes diferencias:

1. Se deben deducir todos los **costes inherentes a la liquidación del negocio**, como indemnizaciones, costes de asesores profesionales, así como gastos ordinarios de gestión de una empresa improductiva.

2. Ha de tenerse en cuenta la **naturaleza del proceso** (ordenado o forzado). En procedimientos forzados el vendedor o liquidador apenas tiene **poder de negociación** y por lo tanto afloran riesgos tales como:
 - **Pérdida de valor** de todos los activos, especialmente inventarios e inmovilizados, por la necesidad de aceptar ofertas por debajo del valor mercado.
 - Aumento de la **tendencia de los clientes y otros deudores a no pagar sus deudas**, al enterarse de la falta de continuidad de la empresa
3. Deben evaluarse los **impactos fiscales** derivados de las plusvalías que pudieran aflorar en la venta de activos.

Conclusión





- **Consideramos que la aplicación de esta metodología en el caso de BAIN daría lugar a una valoración significativamente inferior al resto de métodos de valoración, en consecuencia, no se ha realizado su cálculo.**



6. Conclusiones y resultado de la valoración

Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de noviembre de 2024 ("la Fecha de Valoración"), el valor por acción de BAIN puede concluirse razonablemente en **3,10 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja ("DFC"). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de BAIN.

EUR por acción		
Metodología principal ✓ Descuento de Flujos de Caja (DFC)	 EUR 3,10	Consideramos que el DFC refleja mejor que el resto de los métodos las expectativas sobre la capacidad del grupo para generar valor para el accionista.
Metodología contraste ✓ Valor teórico contable(VTC)	 EUR 3,48	El VTC ofrece una perspectiva estática del valor de la sociedad y no suele utilizarse como referencia de valoración en el sector en el que opera BAIN. Sin embargo, recoge adecuadamente el valor derivado de la venta de la división agrícola en 2024, operación muy relevante para BAIN, por lo que consideramos adecuada su utilización como método de contraste
Metodologías no adecuadas	✗ Múltiplos de compañías cotizadas comparables EUR 2,12  EUR 2,28	La utilización de este método no es adecuada porque BAIN presenta EBITDA negativo en 2024 y la valoración por múltiplos se ha tenido que basar en el EBITDA estimado de 2025.
	✗ Cotización media ponderada EUR 2,93 	La acción de BAIN es ilíquida, tal y como se deriva de las referencias de ESMA, en base al análisis de la información de mercado suministrada por BME.
	✗ Múltiplos de transacciones comparables No se ha realizado su cálculo	No existen operaciones sobre empresas homogéneas y los múltiplos en adquisiciones en el sector agroalimentario (ampliamente considerado) presentan una dispersión excesiva.
	✗ Valor liquidativo Resultado significativamente inferior al resto	
✗ OPAs realizadas en los 12 meses anteriores al anuncio de la Oferta No se han producido		No se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión

 Metodología de valoración principal
  Metodología contraste
  Metodologías no adecuadas



ANEXOS



ANEXOS

- A. Selección de comparables cotizadas
- B. Certificado de la Bolsa de Madrid
- C. Anexos del modelo de valoración
- D. Glosario

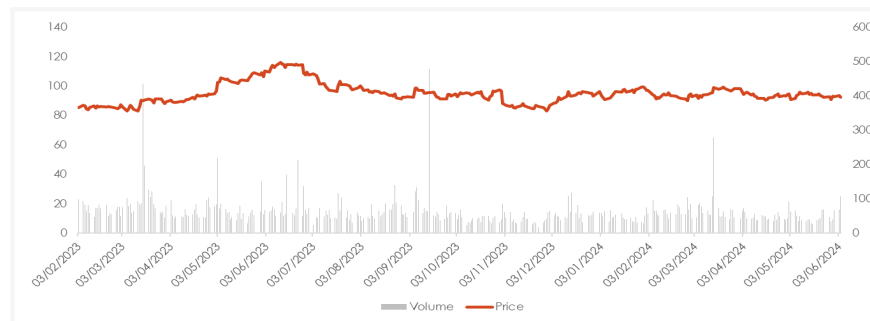
A. Compañías comparables cotizadas

John B. Sanfilippo & Son, Inc.

Ticket Factset	JBSS-US	Las fiscal year	27/06/2024
Country	United States	LTM	28/06/2024
Sub-Sector	Salted and Roasted Nuts and Seeds	Currency	USD
Employees	1.800	Local index	S&P 500 Index

John B. Sanfilippo & Son, Inc. engages in selling nuts and nut-related products. It offers dried fruit-based products that are sold under, Fisher Nuts, Orchard Valley Harvest, Southern Style Nuts, and Squirrel Brand. The company was founded by Gaspere Sanfilippo and John B. Sanfilippo in 1922 and is headquartered in Elgin, IL.

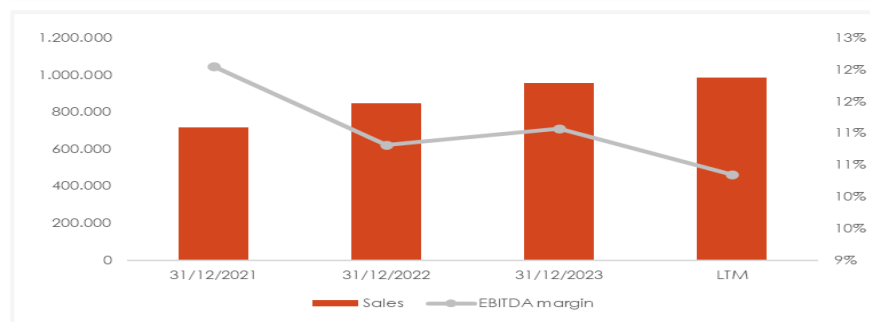
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	719.989	848.958	956.115	986.620
Cost of Goods Sold (COGS)	564.845	671.659	753.708	788.572
Gross Income	153.329	175.616	200.717	196.488
SG&A Expense	81.893	100.044	114.426	118.970
EBITDA	86.791	91.812	105.911	102.123
Depreciation & Amortization Expense	15.354	16.241	19.619	24.605
EBIT (Operating Income)	71.437	75.571	86.292	77.519
Interest Expense	1.209	1.706	2.065	2.357
Pretax Income	66.942	72.559	81.630	73.930
Income Taxes	16.839	17.682	21.513	18.209
Net Income	50.103	54.876	60.117	55.722



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	567	397	1.786	452
Short-Term Receivables	55.998	66.585	66.667	79.272
Inventories	124.798	195.949	158.511	183.404
Other Current Assets	8.507	7.923	6.244	11.269
Total Current Assets	189.870	270.854	233.208	274.397
Net Property, Plant & Equipment	90.847	101.155	103.378	152.438
Total Long-Term Investments	24.558	27.857	26.694	27.173
Intangible Assets	16.537	16.945	16.873	16.396
Deferred Tax Assets	5.133	3.095	3.292	2.920
Other Assets	9.050	7.912	6.369	7.735
Total Assets	335.994	427.818	389.814	481.059
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	12.692	43.101	2.462	22.697
Accounts Payable	41.202	45.645	39.120	49.859
Other Current Liabilities	30.603	28.679	36.959	44.954
Total Current Liabilities	84.496	117.425	78.541	117.509
Long-Term Debt	10.927	8.465	10.883	29.150
Provision for Risks & Charges	29.445	27.630	24.430	24.403
Other Liabilities	6.645	7.598	8.126	8.982
Total Liabilities	131.513	161.118	121.980	180.044
Total Equity	204.481	266.700	267.834	301.015
Total Liabilities & Shareholders' Equity	335.994	427.818	389.814	481.059
Working Capital	105.374	153.429	154.667	156.888
CAPEX	21.115	15.768	19.828	26.184
Total Debt	23.618	51.566	13.345	51.847
Net Debt	23.052	51.169	11.559	51.395
Total capital	228.099	318.266	281.179	352.862

52 Week range low	82,7	Float	98%
52 Week range high	110,9	Price	93,28
Daily volume	62,0	Common shares (millions)	8,97

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	-9,56%	17,91%	12,62%	3,19%
EBITDA	-2%	6%	15%	-4%
Net income	2%	10%	10%	-7%
% Profitability				
Return on assets	15%	15%	14%	13%
return on capital	30%	28%	28%	24%
Return on equity	25%	24%	22%	20%
% Margins				
Gross margin	21%	21%	21%	20%
EBITDA margin	12%	11%	11%	10%
Net income margin	7%	6%	6%	6%



Fuente: Afi, Factset

Archer-Daniels-Midland Company

Ticket Factset	ADM-US	Las fiscal year	31/12/2023
Country	United States	LTM	28/06/2024
Sub-Sector	Crop Preparation Services for Market, Except Cotton Ginning	Currency	USD
Employees	41.802	Local index	S&P 500 Index

Archer-Daniels-Midland Co. engages in the production of oilseeds, corn, wheat, cocoa, and other agricultural commodities. It operates through the following segments: Ag Services and Oilseeds, Carbohydrate Solutions, Nutrition, and Other. The Ag Services and Oilseeds segment includes activities related to the origination, merchandising, transportation, and storage of agricultural raw materials, and the crushing and further processing of oilseeds such as soybeans and soft seeds cottonseed, sunflower seed, canola, rapeseed, and flaxseed into vegetable oils and protein meals.

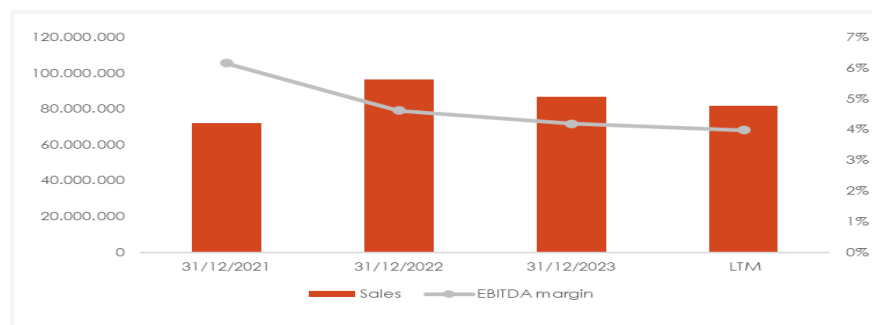
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	72.134.835	96.669.346	86.917.623	82.086.430
Cost of Goods Sold (COGS)	67.058.611	89.427.494	79.937.796	75.988.861
Gross Income	6.138.847	6.672.856	5.811.589	5.507.511
SG&A Expense	2.523.729	3.175.149	3.144.900	3.252.715
EBITDA	4.447.618	4.476.798	3.646.234	3.275.836
Depreciation & Amortization Expense	832.501	979.091	979.544	1.021.040
EBIT (Operating Income)	3.615.118	3.497.707	2.666.690	2.254.796
Interest Expense	240.275	385.357	604.006	652.023
Pretax Income	2.802.922	4.979.189	3.971.823	3.002.079
Income Taxes	489.010	825.900	765.876	628.901
Net Income	2.291.915	4.129.501	3.221.672	2.405.548



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	6.554.696	6.589.834	4.879.374	3.985.071
Short-Term Receivables	5.074.745	7.092.059	5.880.596	5.955.680
Inventories	12.733.908	13.840.244	10.824.243	9.743.877
Other Current Assets	3.695.920	5.656.594	5.362.785	5.472.358
Total Current Assets	28.059.269	33.178.730	26.946.998	25.156.987
Net Property, Plant & Equipment	9.519.873	10.326.540	10.608.790	11.122.930
Total Long-Term Investments	4.647.380	5.579.761	5.375.458	5.595.521
Intangible Assets	5.932.993	6.131.647	5.740.280	6.503.382
Other Assets	1.203.834	790.818	783.959	791.229
Total Assets	49.363.349	56.007.496	49.455.485	49.170.050
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	1.587.232	1.627.547	367.537	2.437.136
Accounts Payable	5.617.306	7.311.314	5.714.933	4.697.924
Other Current Liabilities	11.979.423	13.495.432	10.554.475	10.109.634
Total Current Liabilities	19.300.035	22.666.667	16.894.039	17.433.170
Long-Term Debt	7.717.200	8.012.181	8.319.377	8.643.807
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.084.242	950.105	909.790	933.053
Total Liabilities	29.343.124	32.942.609	27.308.198	28.212.737
Total Equity	20.020.225	23.064.886	22.147.287	20.957.313
Total Liabilities & Shareholders' Equity	49.363.349	56.007.496	49.455.485	49.170.050
Working Capital	8.759.233	10.512.064	10.052.958	7.723.816
CAPEX	989.018	1.255.026	1.381.906	1.452.022
Total Debt	9.304.432	9.639.728	8.686.915	11.080.943
Net Debt	2.749.736	3.049.895	3.807.541	7.095.871
Total capital	29.069.645	32.393.535	30.532.749	31.746.210

52 Week range low	82,7	Float	98%
52 Week range high	110,9	Price	93,28
Daily volume	62,0	Common shares (millions)	8,97

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	27,70%	34,01%	-10,09%	-5,56%
EBITDA	52%	1%	-19%	-10%
Net income	86%	80%	-22%	-25%
% Profitability				
Return on assets	5%	7%	6%	5%
return on capital	13%	11%	8%	8%
Return on equity	13%	19%	14%	11%
% Margins				
Gross margin	9%	7%	7%	7%
EBITDA margin	6%	5%	4%	4%
Net income margin	3%	4%	4%	3%



Fuente: Afi, Factset

SunOpta Inc.

Ticket Factset	STKL-US	Las fiscal year	30/12/2023
Country	United States	LTM	28/06/2024
Sub-Sector	Flavoring Extracts and Flavoring Syrups, Not Elsewhere Classified	Currency	USD
Employees	1.174	Local index	S&P 500 Index

SunOpta, Inc. engages in the provision of plant-based and fruit-based food and beverage products for sale to retail customers, foodservice distributors, branded food companies, and food manufacturers. It operates through the following segments: Plant-Based Foods and Beverages, Fruit-Based Foods and Beverages, and Global Ingredients. The Plant-Based Foods and Beverages segment offers plant-based beverages and liquid and dry ingredients, as well as broths, teas, and nutritional beverages.

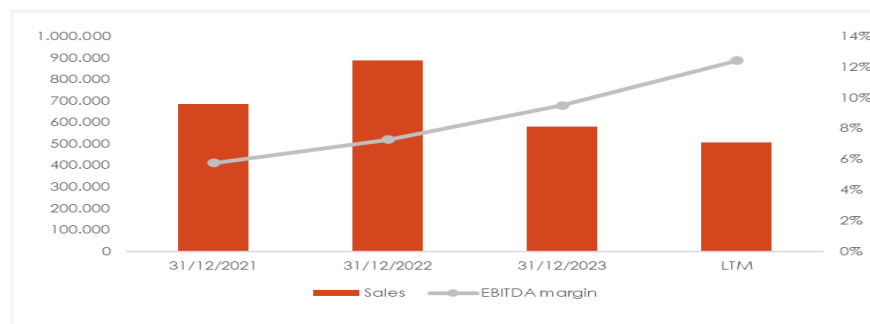
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	687.510	889.329	583.006	507.210
Cost of Goods Sold (COGS)	604.527	772.434	501.038	417.413
Gross Income	75.450	112.562	97.615	104.433
SG&A Expense	65.038	83.581	70.760	67.047
EBITDA	39.719	64.827	55.565	63.043
Depreciation & Amortization Expense	29.308	35.846	28.710	25.657
EBIT (Operating Income)	10.411	28.981	26.855	37.386
Interest Expense	7.646	14.350	23.883	46.046
Pretax Income	-6.354	-11.283	-17.242	-4.593
Income Taxes	-2.848	-2.227	3.024	-587
Net Income	-3.506	-9.056	-20.266	-4.006



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	200	636	277	2.976
Short-Term Receivables	81.746	73.969	62.987	64.730
Inventories	193.583	194.000	75.332	91.891
Other Current Assets	14.631	14.699	28.194	16.262
Total Current Assets	290.159	283.305	166.790	175.859
Net Property, Plant & Equipment	234.596	379.438	385.477	425.141
Total Long-Term Investments	0	0	7.648	7.676
Intangible Assets	134.047	130.845	23.409	23.296
Deferred Tax Assets	0	3.478	0	294
Other Assets	5.215	4.857	22.681	25.255
Total Assets	664.016	801.923	606.006	657.521
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	19.313	48.316	52.279	57.915
Accounts Payable	92.671	71.234	68.584	80.739
Other Current Liabilities	14.108	19.052	18.910	0
Total Current Liabilities	126.093	150.886	139.773	138.654
Long-Term Debt	223.242	325.650	306.871	351.447
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.971	0	0	0
Total Liabilities	371.078	476.536	447.101	490.404
Total Equity	292.938	325.387	158.905	167.117
Total Liabilities & Shareholders' Equity	664.016	801.923	606.006	657.521
Working Capital	164.066	132.419	27.018	37.206
CAPEX	70.534	122.387	42.664	27.046
Total Debt	242.555	373.966	359.150	409.361
Net Debt	242.356	373.330	358.873	406.385
Total capital	535.493	699.353	518.055	576.479

52 Week range low	2,6	Float	96%
52 Week range high	7,0	Price	4,95
Daily volume	643,0	Common shares (millions)	115,65

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	-0,69%	29,36%	-34,44%	-13,00%
EBITDA	-3%	63%	-14%	13%
Net income	418%	158%	124%	-80%
% Profitability				
Return on assets	-1%	-1%	-3%	-1%
return on capital	2%	4%	4%	4%
Return on equity	-1%	-3%	-8%	-3%
% Margins				
Gross margin	11%	13%	17%	21%
EBITDA margin	6%	7%	10%	12%
Net income margin	-1%	-1%	-3%	-1%



Fuente: Afi, Factset

Greenyard NV

Ticket Factset	GREEN-BE	Las fiscal year	31/03/2024
Country	Belgium	LTM	28/03/2024
Sub-Sector	Frozen Fruits, Fruit Juices, and Vegetables	Currency	EUR
Employees	8.689	Local index	BELGIUM BEL-20

Greenyard NV engages in the supply and delivery of fruits and vegetables. It operates through the Fresh and Long Fresh segments. The Fresh segment offers fruit and vegetables, flowers and plants, and logistics services. The Long Fresh segment processes harvested fruits and vegetables into frozen products. The company was founded by Hein Deprez in 1987 and is headquartered in Sint-Katelijne-Waver, Belgium.

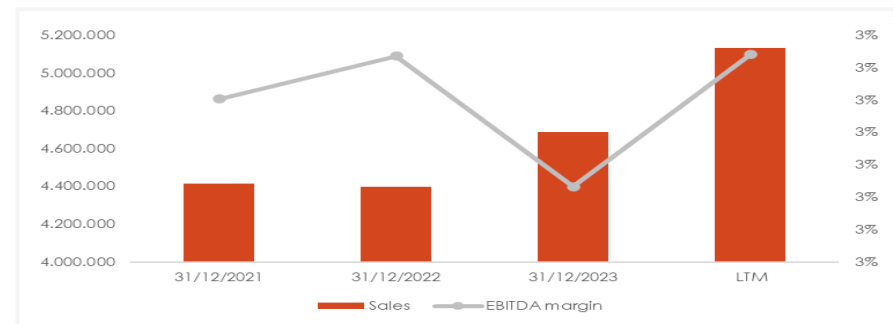
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	4.416.227	4.400.537	4.690.110	5.135.949
Cost of Goods Sold (COGS)	4.118.950	4.105.703	4.395.409	4.804.427
Gross Income	260.869	257.637	260.725	296.180
SG&A Expense	213.872	209.642	223.269	231.310
EBITDA	141.511	146.829	137.600	171.632
Depreciation & Amortization Expense	97.591	100.258	101.357	108.375
EBIT (Operating Income)	43.920	46.571	36.243	63.257
Interest Expense	42.579	30.696	43.261	56.304
Prefax Income	3.814	23.369	13.844	19.861
Income Taxes	3.119	6.984	4.998	5.050
Net Income	536	16.018	7.822	13.717



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	81.769	98.826	119.812	84.647
Short-Term Receivables	271.644	211.771	212.807	245.988
Inventories	309.447	341.197	375.382	406.070
Other Current Assets	24.131	27.903	26.204	24.797
Total Current Assets	686.991	679.697	734.205	761.502
Net Property, Plant & Equipment	549.024	525.036	525.472	519.268
Total Long-Term Investments	10.249	8.449	25.808	16.839
Intangible Assets	676.301	661.852	654.803	649.765
Deferred Tax Assets	38.289	37.371	58.348	64.494
Other Assets	1.507	1.352	1.364	1.293
Total Assets	1.962.361	1.913.757	2.000.000	2.013.161
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	160.627	74.014	60.367	67.415
Accounts Payable	649.628	637.801	708.478	758.241
Other Current Liabilities	90.744	79.295	81.008	106.343
Total Current Liabilities	937.043	813.309	871.330	947.336
Long-Term Debt	488.610	553.222	552.344	491.150
Provision for Risks & Charges	29.441	27.104	22.852	23.252
Other Liabilities	3.654	4.142	3.142	3.628
Total Liabilities	1.511.244	1.444.433	1.513.963	1.523.589
Total Equity	451.117	469.324	486.037	489.572
Total Liabilities & Shareholders' Equity	1.962.361	1.913.757	2.000.000	2.013.161
Working Capital	-250.052	-133.612	-137.125	-185.834
CAPEX	48.268	48.485	56.718	61.806
Total Debt	649.237	627.236	612.711	558.565
Net Debt	567.468	528.410	492.899	473.918
Total capital	1.085.140	1.081.931	1.082.898	1.030.907

52 Week range low	5,0	Float	32%
52 Week range high	6,9	Price	5,96
Daily volume	3,0	Common shares (millions)	51,52

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	8,75%	-0,36%	6,58%	9,51%
EBITDA	34%	4%	-6%	25%
Net income	-101%	2888%	-51%	75%
% Profitability				
Return on assets	0%	1%	0%	
return on capital	4%	4%	3%	
Return on equity	0%	4%	2%	
% Margins				
Gross margin	6%	6%	6%	6%
EBITDA margin	3%	3%	3%	3%
Net income margin	0%	0%	0%	0%



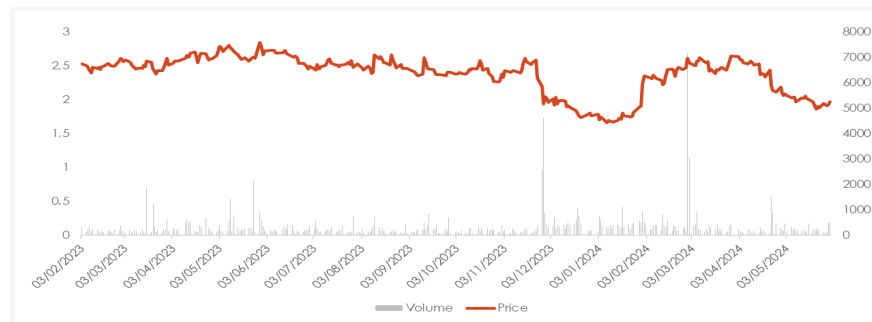
Fuente: Afactset

Select Harvests Limited

Ticket Factset	SHV-AU	Las fiscal year	30/09/2023
Country	Australia	LTM	28/03/2024
Sub-Sector	Tree Nuts	Currency	AUD
Employees	476	Local index	AUSTRALIA ASX ALL ORDINARIES

Select Harvests Ltd. engages in the processing, packaging, marketing, and distribution of edible nuts, dried fruits, seeds, and a range of natural health products. It operates through following segments: Sale of Goods, Management Services, and Government Grant and Other Revenue. The Sale of Goods segment refers to the when the goods are shipped to the customer or when the services have been provided.

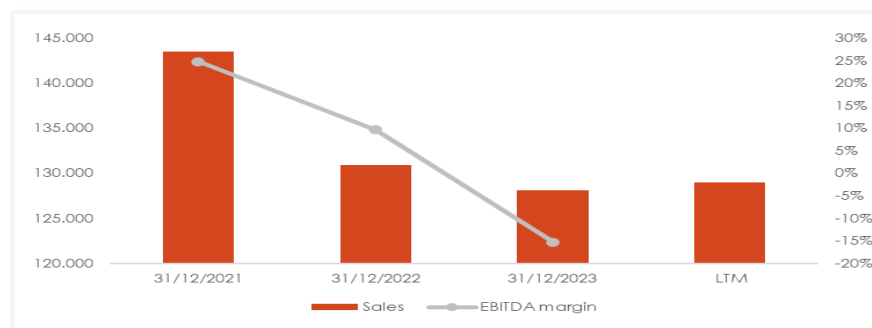
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	143.506	130.976	128.166	129.020
Cost of Goods Sold (COGS)	112.674	113.383	145.002	129.878
Gross Income	30.832	17.593	-16.836	7.652
SG&A Expense	8.454	12.973	11.457	10.849
EBITDA	35.651	12.711	-19.537	
Depreciation & Amortization Expense	13.273	8.091	8.755	
EBIT (Operating Income)	22.378	4.620	-28.293	-3.196
Interest Expense	1.371	2.729	6.371	7.925
Pretax Income	19.128	5.199	-99.522	-15.218
Income Taxes	3.229	1.136	-27.948	-2.711
Net Income	15.899	4.063	-71.574	-12.508



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	1.292	745	691	179
Short-Term Receivables	42.786	26.626	21.587	12.442
Inventories	103.238	124.475	95.019	174.029
Other Current Assets	13.389	11.798	7.374	
Total Current Assets	160.705	163.644	124.671	186.649
Net Property, Plant & Equipment	411.462	435.455	389.958	388.870
Total Long-Term Investments	1.137	1.198	1.266	1.254
Intangible Assets	52.346	57.118	36.895	36.507
Deferred Tax Assets			3.916	4.140
Other Assets	0	0	0	0
Total Assets	625.651	657.415	556.705	617.420
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	22.889	21.742	20.385	19.848
Accounts Payable	17.922	28.096	24.379	76.035
Other Current Liabilities	31.521	22.582	22.733	3.258
Total Current Liabilities	72.332	64.155	67.498	99.141
Long-Term Debt	197.264	226.199	236.237	268.366
Provision for Risks & Charges	259	287	615	494
Other Liabilities	3.140	2.231	1.495	1.256
Total Liabilities	297.210	315.950	305.845	369.258
Total Equity	328.441	341.465	250.860	248.162
Total Liabilities & Shareholders' Equity	625.651	657.415	556.705	617.420
Working Capital	88.374	99.489	57.174	87.508
CAPEX	111.600	26.300	17.275	14.277
Total Debt	220.154	247.941	256.622	288.214
Net Debt	218.862	247.196	255.931	288.035
Total capital	548.595	589.407	507.482	536.377

52 Week range low	1,6	Float	88%
52 Week range high	2,7	Price	1,76
Daily volume	191,1	Common shares (millions)	122,93

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	-4,32%	-8,73%	-2,14%	0,67%
EBITDA	-10%	-64%	-254%	
Net income	5%	-74%	-1862%	-83%
% Profitability				
Return on assets	3%	1%	-12%	
return on capital	4%	1%	-5%	
Return on equity	5%	1%	-25%	
% Margins				
Gross margin	21%	13%	-13%	6%
EBITDA margin	25%	10%	-15%	
Net income margin	11%	3%	-56%	-10%



Fuente: Afí, Factset

Calavo Growers, Inc.

Ticket Factset	CVGW-US	Las fiscal year	31/10/2023
Country	United States	LTM	31/07/2024
Sub-Sector	Deciduous Tree Fruits	Currency	USD
Employees	3.064	Local index	S&P 500 Index

Calavo Growers, Inc. engages in the marketing and distribution of avocados, prepared avocado products, and other perishable foods. It operates through the Grown and Prepared segments. The Grown segment consists of fresh avocados, tomatoes, and papayas. The Prepared segment includes all other products including fresh-cut fruits and vegetables, ready-to-eat sandwiches, wraps, salads and snacks, guacamole, and salsa. The company was founded in 1924 and is headquartered in Santa Paula, CA.

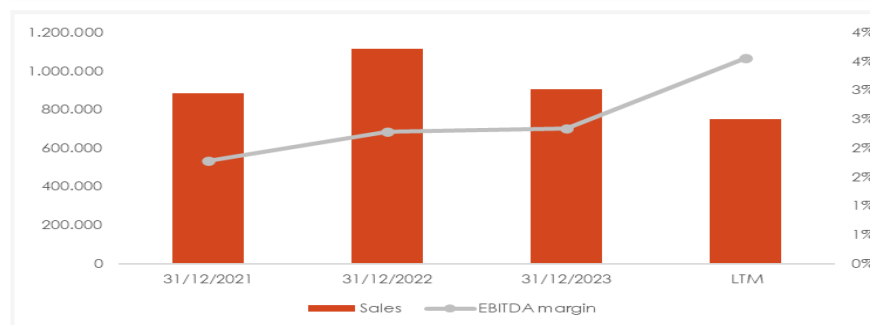
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	884.573	1.116.522	905.798	751.232
Cost of Goods Sold (COGS)	836.462	1.047.299	840.603	683.493
Gross Income	48.865	68.286	64.077	67.369
SG&A Expense	46.357	56.979	56.112	53.721
EBITDA	15.793	25.547	21.190	26.746
Depreciation & Amortization Expense	14.790	15.569	16.141	14.280
EBIT (Operating Income)	1.002	9.978	5.049	12.466
Interest Expense	669	1.580	2.325	3.319
Pretax Income	456	-2.613	-1.068	10.160
Income Taxes	9.004	3.048	5.538	6.931
Net Income	-9.901	-5.858	-7.776	2.407



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	2.467	3.171	2.698	3.996
Short-Term Receivables	82.687	68.004	65.535	54.436
Inventories	41.002	51.864	51.196	49.334
Other Current Assets	5.743	4.116	6.749	137.587
Total Current Assets	131.900	127.155	126.178	245.353
Net Property, Plant & Equipment	153.918	169.806	152.093	69.638
Total Long-Term Investments	28.552	3.827	2.746	54.863
Intangible Assets	32.337	36.282	32.499	9.807
Deferred Tax Assets	4.594	5.497	2.848	2.815
Other Assets	33.579	47.726	49.630	2.251
Total Assets	384.880	390.293	365.992	384.727
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	7.262	8.599	8.811	4.766
Accounts Payable	28.366	31.020	28.690	41.147
Other Current Liabilities	63.420	63.535	39.837	78.644
Total Current Liabilities	99.049	103.155	77.338	124.556
Long-Term Debt	87.115	58.468	84.655	61.259
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	2.662	2.666	4.402	4.310
Total Liabilities	188.826	164.289	167.100	190.823
Total Equity	196.054	226.004	198.892	193.903
Total Liabilities & Shareholders' Equity	384.880	390.293	365.992	384.727
Working Capital	32.851	24.001	48.840	120.797
CAPEX	9.583	9.158	9.966	4.260
Total Debt	94.377	67.067	93.465	66.025
Net Debt	91.910	63.896	90.767	62.029
Total capital	289.249	292.044	291.041	258.582

52 Week range low	19,8	Float	94%
52 Week range high	35,5	Price	26,62
Daily volume	73,9	Common shares (millions)	17,76

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	-6,04%	26,22%	-18,87%	-17,06%
EBITDA	-63%	62%	-17%	26%
Net income	-18%	-41%	33%	-131%
% Profitability				
Return on assets	-3%	-2%	-2%	1%
return on capital	0%	3%	2%	5%
Return on equity	-5%	-3%	-4%	1%
% Margins				
Gross margin	6%	6%	7%	9%
EBITDA margin	2%	2%	2%	4%
Net income margin	-1%	-1%	-1%	0%



Fuente: Afi, Factset

Limoneira Company

Ticket Factset	LMNR-US	Las fiscal year	31/10/2023
Country	United States	LTM	31/07/2024
Sub-Sector	Citrus Fruits	Currency	USD
Employees	257	Local index	S&P 500 Index

Limoneira Co. is an agribusiness and real estate development company, which engages in the innovation of the agricultural citrus industry in California. It operates through the following segments: Fresh Lemons, Lemon Packing, Avocados, and Other Agribusiness. The Fresh Lemons segments focuses on the sale of fresh lemons, lemon by-products, brokered fruit and other lemon revenue. The Lemon Packing segment is involved in packing revenues and shipping and handling revenues relative to lemon packing.

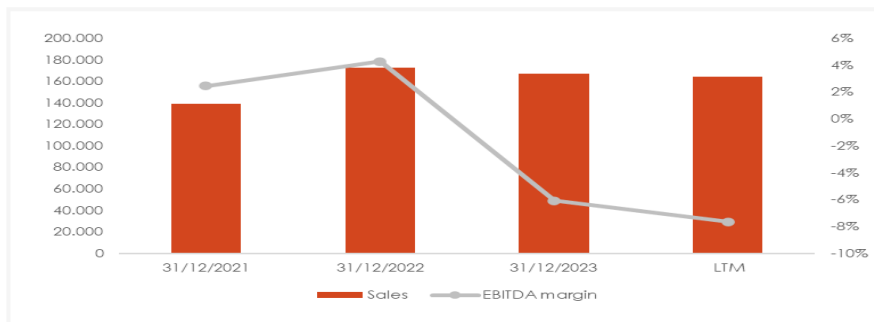
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	139.097	173.050	167.657	164.714
Cost of Goods Sold (COGS)	128.036	154.756	161.954	161.016
Gross Income	10.068	17.175	4.536	2.531
SG&A Expense	15.282	19.330	23.487	22.748
EBITDA	3.442	7.444	-10.157	-12.548
Depreciation & Amortization Expense	8.656	9.599	8.794	7.670
EBIT (Operating Income)	-5.214	-2.155	-18.951	-20.217
Interest Expense	1.258	2.148	460	874
Pretax Income	-3.488	327	12.454	-2.352
Income Taxes	-223	771	3.958	-588
Net Income	-2.912	-268	8.624	-1.516



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	379	867	3.435	1.311
Short-Term Receivables	23.148	20.250	18.901	23.965
Inventories	0	0	0	0
Other Current Assets	12.843	16.860	6.259	7.298
Total Current Assets	36.370	37.977	28.595	32.574
Net Property, Plant & Equipment	211.243	231.515	155.265	153.995
Total Long-Term Investments	80.271	90.111	89.410	104.619
Intangible Assets	8.517	8.927	7.728	7.215
Deferred Tax Assets	6.162	8.277	2.538	
Other Assets	2.572	4.331	3.969	2.915
Total Assets	345.135	381.139	287.505	301.319
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	2.558	3.938	2.395	2.678
Accounts Payable	16.707	21.655	18.468	19.172
Other Current Liabilities	11.259	14.144	10.696	12.531
Total Current Liabilities	30.524	39.737	31.559	35.093
Long-Term Debt	114.828	110.424	40.628	57.200
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	1.701	4.801	2.118	2.208
Total Liabilities	172.963	187.014	97.820	114.494
Total Equity	172.171	194.126	189.685	186.824
Total Liabilities & Shareholders' Equity	345.135	381.139	287.505	301.319
Working Capital	5.846	-1.759	-2.964	-2.519
CAPEX	8.239	9.436	9.604	7.948
Total Debt	117.386	114.362	43.023	59.877
Net Debt	117.007	113.495	39.588	58.566
Total capital	279.218	296.742	222.103	236.372

52 Week range low	13,1	Float	84%
52 Week range high	21,0	Price	18,68
Daily volume	55,7	Common shares (millions)	17,99

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	-4,88%	24,41%	-3,12%	-1,76%
EBITDA	-149%	116%	-236%	24%
Net income	-45%	-91%	-3317%	-118%
% Profitability				
Return on assets	-1%	0%	3%	-1%
return on capital	-2%	-1%	-7%	-8%
Return on equity	-2%	0%	5%	-1%
% Margins				
Gross margin	7%	10%	3%	2%
EBITDA margin	2%	4%	-6%	-8%
Net income margin	-2%	0%	5%	-1%



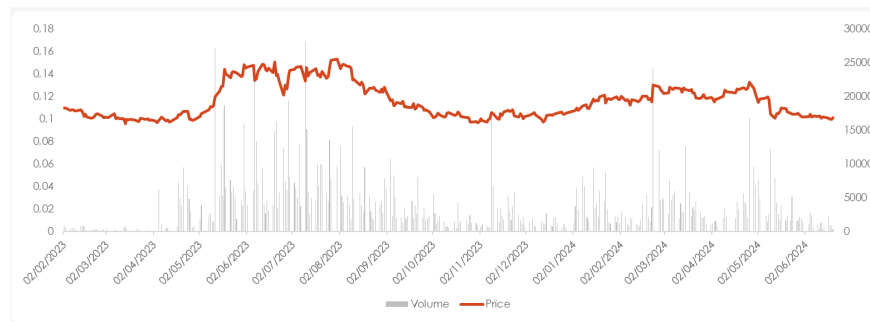
Fuente: Afi, Factset

Sunsweet Public Company Ltd

Ticket Factset	SUN-TH	Las fiscal year	31/12/2023
Country	Thailand	LTM	28/06/2024
Sub-Sector	Canned Specialties	Currency	THB
Employees		Local index	THAILAND SET

Sun Sweet Public Co., Ltd. engages in the manufacture and distribution of processed sweet corn and other agriculture products. It operates through the Domestic Sales and Export Sales segments. Its products include canned, pouch sweet corn, and frozen sweet corn, fresh vegetables, rich white, canned pineapple, tomato paste, tapioca starch, and sunflower oil. The company was founded on December 25, 1997 and is headquartered in Chiang Mai, Thailand.

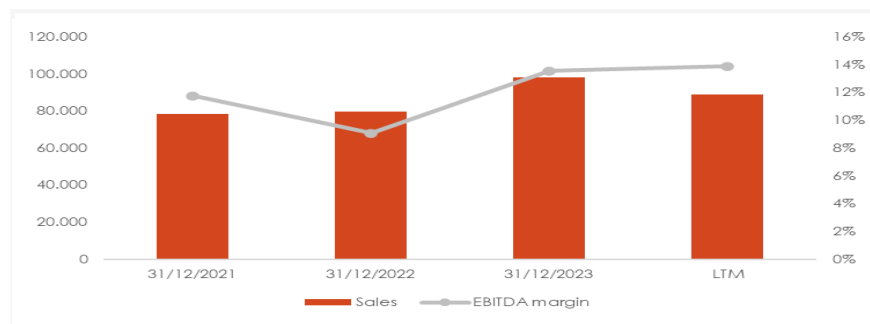
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	78.764	79.764	98.241	89.151
Cost of Goods Sold (COGS)	64.564	66.726	77.940	70.069
Gross Income	14.199	13.038	20.301	19.082
SG&A Expense	6.932	7.902	9.121	9.041
EBITDA	9.283	7.248	13.331	12.405
Depreciation & Amortization Expense	2.016	2.112	2.151	2.364
EBIT (Operating Income)	7.267	5.136	11.180	10.041
Interest Expense	51	75	119	263
Pretax Income	6.391	4.079	10.808	9.504
Income Taxes	873	685	1.310	1.168
Net Income	5.518	3.394	9.498	8.337



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	377	6.378	855	779
Short-Term Receivables	10.073	4.030	8.356	7.778
Inventories	4.286	4.176	12.905	16.832
Other Current Assets	223	399	247	382
Total Current Assets	14.959	14.984	22.364	25.772
Net Property, Plant & Equipment	23.087	25.627	29.774	29.052
Total Long-Term Investments	152	156	153	147
Intangible Assets	65	44	38	42
Deferred Tax Assets	0	65	135	220
Other Assets	0	0	0	0
Total Assets	38.264	40.876	52.465	55.233
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	692	866	2.781	10.530
Accounts Payable	4.439	5.347	7.785	6.996
Other Current Liabilities	1.289	1.729	2.183	1.309
Total Current Liabilities	6.933	8.228	13.273	19.405
Long-Term Debt	658	1.144	2.174	1.306
Provision for Risks & Charges	591	705	765	747
Other Liabilities	0	0	0	0
Total Liabilities	8.193	10.077	16.213	21.458
Total Equity	30.071	30.799	36.252	33.775
Total Liabilities & Shareholders' Equity	38.264	40.876	52.465	55.233
Working Capital	8.027	6.756	9.090	6.367
CAPEX	7.046	3.808	6.742	4.170
Total Debt	1.350	2.010	4.955	11.836
Net Debt	973	-4.369	4.101	11.057
Total capital	31.421	32.809	41.207	45.611

52 Week range low	0,1	Float	27%
52 Week range high	0,2	Price	0,11
Daily volume	592,8	Common shares (millions)	774,00

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	7,64%	1,27%	23,16%	-9,25%
EBITDA	24%	-22%	84%	-7%
Net income	-558%	-38%	180%	-12%
% Profitability				
Return on assets	15%	8%	20%	16%
return on capital	25%	16%	30%	25%
Return on equity	19%	11%	29%	25%
% Margins				
Gross margin	18%	16%	21%	21%
EBITDA margin	12%	9%	14%	14%
Net income margin	7%	4%	10%	9%



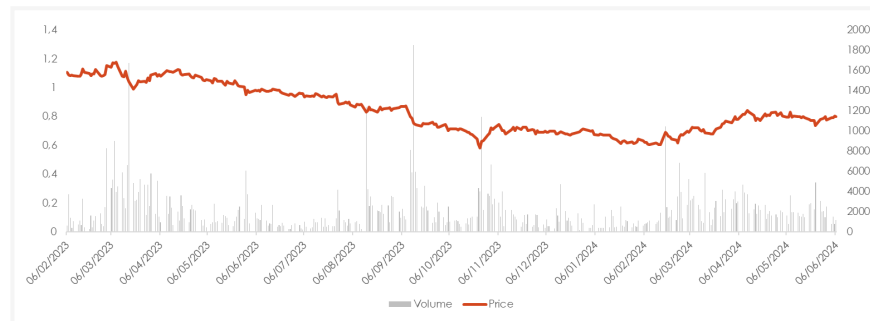
Fuente: Afii, Factset

Olam Group Limited

Ticket Factset	VC2-SG	Las fiscal year	31/12/2023
Country	Singapore	LTM	28/06/2024
Sub-Sector	Groceries and Related Products, Not Elsewhere Classified	Currency	SGD
Employees	79.000	Local index	FTSE ST STRAITS TIMES INDEX

Olam Group Ltd. engages in sourcing, processing, packaging, and merchandising of agricultural products. It operates through the following segments: Olam Food Ingredients (OFI), Olam Global Agri (Olam Agri), and Olam Group. The OFI segment offers cocoa, coffee, edible nuts, spices, and dairy products. The Olam Agri segment includes grains, animal feed and protein, edible oil, rice, cotton, and commodity financial services.

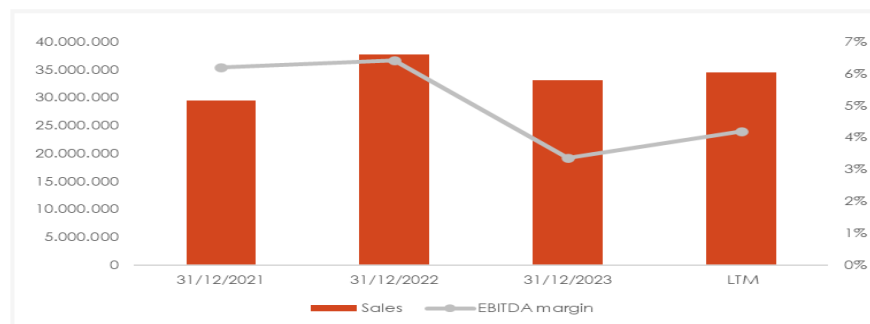
<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Sales	29.590.408	37.881.497	33.242.827	34.640.467
Cost of Goods Sold (COGS)	27.130.833	34.880.759	30.323.276	31.359.079
Gross Income	2.597.523	3.352.727	2.107.679	2.463.629
SG&A Expense	1.155.928	1.397.813	1.480.157	1.504.729
EBITDA	1.835.370	2.434.899	1.118.541	1.454.981
Depreciation & Amortization Expense	394.854	489.230	496.527	503.707
EBIT (Operating Income)	1.440.516	1.945.669	622.014	951.274
Interest Expense	383.723	647.107	941.726	1.103.098
Pretax Income	451.369	482.880	281.597	296.968
Income Taxes	84.315	121.153	41.235	81.104
Net Income	432.147	434.071	191.943	191.206



<i>in thousand of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
Assets				
Cash & Short-Term Investments	2.817.002	3.358.458	2.459.588	2.419.915
Short-Term Receivables	2.196.201	2.293.692	2.705.688	5.281.144
Inventories	6.131.744	6.657.816	7.329.908	8.786.892
Other Current Assets	2.844.582	2.600.572	3.093.473	5.744.149
Total Current Assets	13.989.529	14.910.537	15.588.656	22.232.101
Net Property, Plant & Equipment	4.656.364	5.187.638	5.099.516	5.348.175
Total Long-Term Investments	393.726	191.192	190.361	186.234
Intangible Assets	1.681.730	1.820.905	1.741.591	1.780.242
Deferred Tax Assets	282.300	357.304	535.671	359.793
Other Assets	16.770	29.510	45.321	29.548
Total Assets	21.020.418	22.497.086	23.201.115	29.936.093
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Debt & Curr. Portion LT Debt	4.615.195	3.627.743	4.495.391	6.173.807
Accounts Payable	2.461.859	2.222.305	2.757.105	2.959.855
Other Current Liabilities	2.596.844	2.565.414	3.173.558	5.765.281
Total Current Liabilities	9.791.363	8.609.125	10.605.714	15.116.917
Long-Term Debt	6.875.766	8.073.561	7.100.709	9.660.468
Provision for Risks & Charges	0	0	0	0
Other Liabilities	34.515	46.887	45.379	29.284
Total Liabilities	17.190.383	17.271.935	18.352.451	25.172.726
Total Equity	3.830.034	5.225.150	4.848.664	4.763.366
Total Liabilities & Shareholders' Equity	21.020.418	22.497.086	23.201.115	29.936.093
Working Capital	4.198.166	6.301.412	4.982.943	7.115.183
CAPEX	436.569	559.865	479.762	434.388
Total Debt	11.490.961	11.701.304	11.596.100	15.834.275
Net Debt	8.673.959	8.342.847	9.136.512	13.414.359
Total capital	15.316.137	16.630.511	16.210.698	20.383.509

52 Week range low	0.6	Float	22%
52 Week range high	1.0	Price	0,71
Daily volume	864,0	Common shares (millions)	3842,63

<i>in thousands of €</i>	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	LTM
% Growths				
Sales	29,90%	28,02%	-12,25%	4,20%
EBITDA	123%	33%	-54%	30%
Net income	17%	0%	-56%	0%
% Profitability				
Return on assets	2%	2%	1%	
return on capital	10%	12%	4%	
Return on equity	13%	10%	4%	
% Margins				
Gross margin	9%	9%	6%	7%
EBITDA margin	6%	6%	3%	4%
Net income margin	1%	1%	1%	1%



Fuente: Afi, Factset

B. Certificado de Bolsa de Madrid

Certificado de la Bolsa de Madrid

La cotización media ponderada durante el semestre inmediatamente anterior al 28 de enero de 2025 ha sido 2,93€/acción según el certificado de la Bolsa de Madrid.



Ref. BME_EquityBM202507

DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

CERTIFICA que, según los datos facilitados por el Departamento de Supervisión de Mercado obtenidos del SIS (Sistema Integrado de Supervisión), resulta que, para el periodo comprendido entre el 29/07/2024 a 28/01/2025, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS S.A.**, con código ISIN ES0105271011, fue 2,9262 euros.

Durante este periodo de tiempo, se celebraron total de 129 sesiones bursátiles, en 76 de las cuales negociaron las acciones de BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS S.A., ascendiendo su contratación a un volumen total de 82.684 acciones y a 240.615,70 euros de importe efectivo, resultado de agregar los importes diarios (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

Así mismo, el día 28/01/2025, el cambio de cierre de las citadas acciones fue de 2,80 euros, con un volumen negociado de 164 títulos y 470,68 euros de importe efectivo (no incluye Bloques ni Operaciones Especiales).

Y, para que conste, y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación en Madrid, a treinta de enero de dos mil veinticinco.

La Secretaria

Dña. Cristina Bajo Martínez



C. Anexos del modelo de valoración

Tasa de descuento



Tipo de interés libre de riesgo

Rentabilidad libre de riesgo

En el cálculo de la tasa de descuento (WACC) se emplea un tipo de interés libre de riesgo coherente con la evolución de medio y largo plazo de la economía española.

El tipo de interés libre de riesgo corresponde con la estimación de medio y largo plazo realizada por Afi para la evolución de la TIR de la deuda a 10 años del Tesoro de España, que se sitúa en el 3%.

Adicionalmente, esta estimación se alinea con el promedio de la cotización de la TIR del bono a 10 años emitido por el Tesoro de España de los últimos 20 años.

Consideramos que esta aproximación evita introducir un sesgo en la valoración por circunstancias puntuales y extraordinarias de mercado, ya sean económicas, financieras o de naturaleza geopolítica.

TIR Bono 10 años Tesoro de España 2004-2024



Fuente: Afi, Factset



Prima de riesgo de mercado

Para el cálculo de la prima de riesgo implícita en las cotizaciones de los mercados de acciones se emplea el modelo de valoración de acciones de Gordon-Shapiro. A partir de este modelo, y partiendo del precio actual del mercado de acciones y de las estimaciones de crecimiento de los beneficios de las empresas, se extrae la prima de riesgo implícita que es consistente con los niveles de cotización.

Este criterio se basa en la asunción de que el mercado valora correctamente las acciones de todas las compañías cotizadas. A partir del modelo de valoración de acciones de Gordon-Shapiro mediante el descuento de dividendos:

$$P_0 = \frac{D_1}{(k_e - g)} \rightarrow P_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{(k_e - g)}$$

Donde el precio actual de una acción (P) viene definido por el valor actual de los dividendos (D1) que el inversor recibirá en el próximo periodo, siendo (Ke) la rentabilidad exigida por el inversor y (g) la tasa de crecimiento de los dividendos. Observamos como la única variable que no se puede extraer de información pública es (Ke), por lo que se despeja de la ecuación. Una vez obtenido Ke, se introduce en la ecuación del modelo CAPM para determinar la prima de riesgo de mercado.

Como los parámetros que utilizamos se refieren a la totalidad del mercado, la beta será igual a 1 y, por tanto, la estimación de la prima de riesgo consistirá en la diferencia entre el (Ke) calculado para un determinado mercado de acciones y la tasa libre de riesgo asociada.

Se puede utilizar otra aproximación mediante la variante del modelo de descuento de dividendos de Gordon en dos etapas, en el que se asume que existe una primera fase (n años) de evolución de la acción (o índice) en la que se produce un alto crecimiento en los beneficios (g1) y, por tanto, en los dividendos, y una segunda fase (desde n+1 a perpetuidad) en la que el crecimiento se estabiliza en un nivel inferior (g2).

Las hipótesis empleadas en nuestras estimaciones son las siguientes:

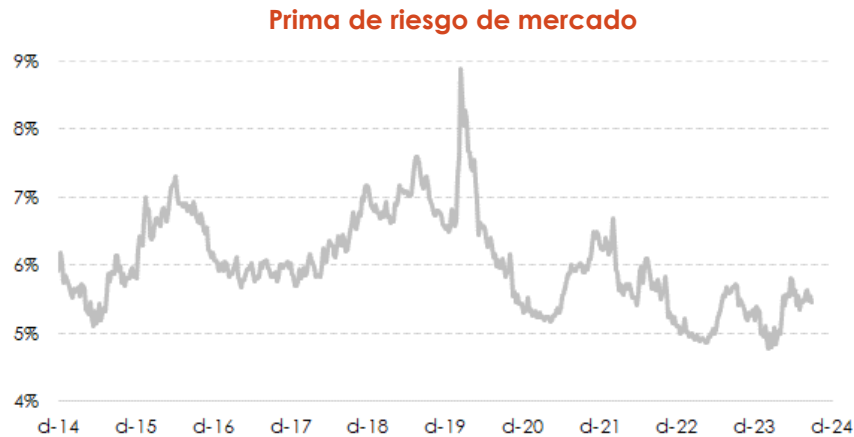
- Fase 1: 10%. Esta hipótesis está soportada en el valor estimado del crecimiento del beneficio por acción del índice Stoxx 600 según el consenso de analistas de Bloomberg y Factset para los ejercicios 2025-2027.
- Duración del primer período de crecimiento: 5 años.
- Crecimiento a perpetuidad: se asume un crecimiento del 2%, en línea con la inflación objetivo del BCE.
- Tipo de interés libre de riesgo: el correspondiente a la deuda emitida por el Tesoro de Alemania a 10 años a fecha de elaboración del informe: 2,02%.



Prima de riesgo de mercado

La aplicación del modelo de descuento de dividendos en dos etapas para estimar la prima de riesgo de mercado implícita con la que cotiza el índice Stoxx 600 frente a la rentabilidad del Bund alemán a 10 años sitúa la prima de riesgo de mercado en niveles del 5,50%.

Estos registros se encuentran alineados con los que ofrece Pablo Fernández* en su encuesta anual publicada en 2024, en la que detalla la prima de riesgo para economías desarrolladas. El rango para la prima de riesgo promedio de todas las economías desarrolladas se sitúa entre 5,20% y 6,60%



Prima de riesgo de mercado en diferentes economías

País	Prima de riesgo de mercado
Estados Unidos	5,50%
España	6,40%
Australia	5,50%
Austria	5,90%
Bélgica	5,70%
Canadá	5,20%
Dinamarca	5,80%
Finlandia	5,70%
Francia	5,60%
Alemania	5,60%
Islandia	6,60%
Irlanda	5,50%
Israel	6,00%
Italia	6,20%
Japón	5,50%
Luxemburgo	5,50%
Países Bajos	5,40%
Nueva Zelanda	6,00%
Noruega	5,40%
Suecia	5,40%
Suiza	5,30%
Reino Unido	5,70%
Mediana	5,60%
Mínimo	5,20%
Máximo	6,60%

*Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024. Pablo Fernández, Diego García de la Garza, Lucía Fernández Acín



Coste de financiación estimado para BAIN



Evaluación teórica del riesgo de crédito de BAIN. Resultados

BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS SA

Rating estimado

15,80 / B-

Descomposición de la evaluación de la calidad crediticia

ANÁLISIS ECONÓMICO	Puntuación
1.- Crecimiento de los ingresos (%)	0 ●
2.- Margen EBITDA (%)	6 ●
3.- Margen neto (%)	56 ●
4.- Rotación del activo (veces)	11 ●
5.- ROA (%)	11 ●
6.- Período medio de cobro vs. Período medio de pago (días)	29 ●
7.- Rotación de existencias (veces)	13 ●

ANÁLISIS FINANCIERO	Puntuación
1.- Liquidez (veces)	18 ●
2.- Autonomía financiera (%)	100 ●
3.- Endeudamiento (%)	62 ●
4.- Cobertura de la deuda (veces)	0 ●
5.- Cobertura de intereses (veces)	0 ●
6.- Flujo de caja libre / EBITDA (veces)	0 ●
7.- Necesidades de inversión (%)	100 ●

ANÁLISIS CUALITATIVO	Puntuación
1.- Riesgo país	●
2.- Riesgo sector	●
3.- Antigüedad	●
4.- Carácter cotizado	●
5.- Volumen	●
6.- Activo total	●

- Variable con puntuación desfavorable para el rating de la Compañía
- Variable con puntuación neutra para el rating de la Compañía
- Variable con puntuación favorable para el rating de la Compañía

Disclaimer

Dado que ninguna agencia de rating otorga calificación crediticia a BAIN, Afi ha procedido a estimar un rating teórico.

El presente estudio de estimación de calidad crediticia de BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL NUTS SA ha sido generado de manera automática por la herramienta de calificación crediticia desarrollada por Afi, que se basa en la información pública disponible de la Sociedad.

Esta estimación de calidad crediticia no constituye en ningún caso un rating oficial. La información financiera empleada para su cálculo puede provenir tanto de fuentes públicas oficiales como privadas. La estimación no tiene en cuenta ningún factor cualitativo de la Compañía, ni sus perspectivas futuras de negocio, ni aspectos vinculados con su comportamiento de pago o litigios de cualquier naturaleza cuya resolución pudiera afectar al desempeño y solvencia futuros de la Compañía. La estimación se basa por lo tanto exclusivamente en el tratamiento automático de los estados financieros de la Compañía.



Estimación del coste de financiación para BAIN

Para la estimación del coste de financiación de BAIN se ha seguido el siguiente proceso:

- A. Obtención de información de la base de datos ICE que proporciona información de emisiones de renta fija de empresas y entidades financieras a nivel global para todas las categorías de rating
- B. Esta información se refiere al día 30 de noviembre de 2024.
- C. Filtrado de los datos para obtener una muestra de empresas comparables a BAIN por su riesgo de crédito, empleando la referencia de calificación teórica obtenida con el modelo de análisis de Afi. En concreto:
 - Se seleccionan aquellos emisores que están calificados como B-
 - Se filtran aquellas emisiones que tienen naturaleza senior
 - Se consideran exclusivamente emisiones correspondientes a emisores residentes en países del Área euro
 - Se toma, por último, la muestra de emisores residentes en países núcleo
- D. El diferencial se obtiene calculando la media ponderada de cada emisor por el volumen en circulación.
- E. Dado que el objetivo es reflejar condiciones de financiación de largo plazo, se considera un ajuste por vencimiento. Para ello se calcula el vencimiento medio ponderado de las emisiones, y se corrige el diferencial medio ponderado por la pendiente de la curva IRS entre el plazo a 10 años y el vencimiento medio ponderado de las emisiones.
- F. Finalmente, se añade el tipo de interés libre de riesgo al diferencial crediticio así calculado para obtener el coste bruto de financiación.



Filtrado y coste de financiación aplicado en la valoración

- De acuerdo con el proceso descrito en la diapositiva anterior, obtenemos 4 emisiones que cumplen con los requisitos de comparabilidad.

Proceso de filtrado

Número total de emisiones High Yield	693
Número total de emisiones B-	31
Número total de emisiones senior	5
Número total de emisores de países europeos	4
Número total de emisores de países núcleo	4

- El coste de financiación total se construye a partir del diferencial crediticio de las empresas seleccionadas durante el mes de noviembre, ponderado por el nominal emitido, resultando en un diferencial de 378 pb. Este diferencial se corrige al alza considerando la pendiente entre el tipo de interés IRS a 5 años y el correspondiente a 10 años, que a fecha de valoración se sitúa en 8 pb, resultando en un diferencial total de 386 pb.
- El coste de financiación total se calcula añadiendo este diferencial a la TIR de España considerada en la valoración, resultando en un coste bruto de financiación del 6,86%.

Empresa	Rating	Divisa	País	Subordinación	Sector	Nominal emitido	Spread vs Tesoro	Vencimiento	Vencimiento (años)
Summer BidCo BV	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	317	451	15/02/2029	5,00
VZ Vendor Financing II BV	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	700	343	15/01/2029	5,00
Ziggo Bond Company B.V.	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	900	368	28/02/2030	6,00
Ziggo Bond Company B.V.	B3	EUR	NL	Senior	Industrials	575	398	15/11/2032	8,00
Vencimiento medio ponderado (años)(*)		5,4							
Diferencial medio ponderado (*)		378,4							
Pendiente IRS 10 años- IRS 5 años (*)		8,0							
Spread total a largo plazo		386,4							

(*) Por nominal emitido

Fuente: Afi, ICE



Estados financieros de BAIN consolidado e individual



Cuenta de Resultados Consolidada 2016-2024

Importes en miles de €

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Importe neto de la cifra de negocios	66.188	197.178	195.732	177.808	180.564	143.438	136.142	134.382	117.012
<i>% Crecimiento</i>		197,9%	-0,7%	-9,2%	1,5%	-20,6%	-5,1%	-1,3%	-12,9%
Variación de existencias	-2.977	1.451	-1.818	2.125	-1.358	-584	-1.087	402	927
Trabajos realizados por la empresa para su activo	517	918	1.707	2.318	2.095	1.846	1.125	16	8
Aprovisionamientos	-54.775	-165.122	-161.418	-151.357	-150.555	-119.436	-104.786	-111.891	-95.829
Margen bruto	8.953	34.425	34.203	30.894	30.746	25.264	31.394	22.909	22.118
<i>% Margen bruto</i>	13,5%	17,5%	17,5%	17,4%	17,0%	17,6%	23,1%	17,0%	18,9%
Gastos de personal	-3.805	-11.900	-12.613	-12.823	-12.909	-12.202	-12.097	-9.995	-10.224
Otros gastos de explotación	-4.835	-16.702	-16.035	-15.671	-15.466	-15.142	-16.000	-14.756	-14.018
Otros ingresos de explotación	750	1.449	1.476	1.613	1.528	2.030	1.570	2.018	2.021
EBITDA	1.063	7.272	7.031	4.013	3.899	-50	4.867	176	-103
<i>% Margen EBITDA</i>	1,6%	3,7%	3,6%	2,3%	2,2%	0,0%	3,6%	0,13%	-0,09%
Depreciaciones y amortizaciones	-994	-2.965	-3.108	-3.203	-3.358	-3.515	-3.705	-2.102	-2.371
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	334	-81	46	1.995	29	11.650	-199	9	442
Otros resultados	2	-34	27	182	-167	26	-97	206	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	405	4.192	3.996	2.987	403	8.111	866	-1.711	-2.032
<i>% Margen EBIT</i>	0,6%	2,1%	2,0%	1,7%	0,2%	5,7%	0,6%	-1,3%	-1,7%
Ingresos financieros	134	98	255	385	493	382	141	776	1.284
Gastos financieros	-482	-1.069	-1.020	-1.097	-1.200	-1.077	-950	-1.654	-3.372
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-1	-20	-11	-1	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	159	959	734	729	691	465	65	-488	246
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-3	-5	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de impuestos	212	4.155	3.954	3.003	386	7.881	122	-3.077	-3.873
Impuestos sobre beneficios	-94	-692	-369	-655	21	-2.148	-107	957	507
Resultado neto reportado	118	3.463	3.585	2.348	407	5.733	15	-2.120	-3.366
<i>% Margen neto</i>	0,2%	1,8%	1,8%	1,3%	0,2%	4,0%	0,0%	-1,6%	-2,9%
Actividades interrumpidas	0	0	0	0	0	0	0	-541	24.367
Resultado consolidado del ejercicio	118	3.463	3.585	2.348	407	5.733	15	-2.661	21.001

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



Balance Consolidado 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Activos no corrientes	59.402	67.928	74.686	81.304	89.656	84.611	83.381	90.273	46.422
Inmovilizado intangible	200	285	174	139	108	78	129	113	44
Inmovilizado material	45.552	52.205	55.278	54.615	53.752	51.870	52.610	58.183	30.757
Terrenos y construcciones	27.960	32.995	34.002	33.750	33.244	29.775	29.543	31.601	12.358
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	17.542	19.160	21.144	20.827	19.825	21.198	21.165	25.950	18.007
Inmovilizado en curso y anticipos	50	50	132	38	683	897	1.902	632	392
Activos biológicos	7.423	9.335	13.165	16.388	19.699	19.784	21.100	21.340	735
Activos por derecho de uso	0	0	0	0	7.064	7.555	7.535	7.695	717
Inversiones inmobiliarias	3.511	3.430	3.411	3.397	3.414	3.394	666	646	627
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	253	306	510	4.997	3.971	313	336	603	12.681
Activos por impuesto diferido	2.463	2.367	2.148	1.768	1.648	1.617	1.005	1.693	861
Activo corriente	83.166	71.003	67.432	75.656	71.970	66.151	70.375	62.799	111.343
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	59.967	50.382	45.766	47.988	49.910	36.255	44.033	45.407	33.430
Clientes y otras cuentas a cobrar	16.108	16.304	15.546	15.133	11.540	13.662	13.018	11.467	7.303
Clientes	8.844	9.081	10.517	10.936	7.507	3.997	4.455	5.125	2.952
Clientes empresas asociadas o vinculadas	3.416	3.818	2.412	2.163	1.583	7.736	6.260	4.109	3.463
Otros deudores	3.848	3.405	2.617	2.034	2.450	1.929	2.303	2.233	888
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	100	0	46	198	621	504	622	1.118	52
Inversiones financieras a corto plazo	831	490	1.865	1.106	169	10.951	1.782	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	1	2	1	1	0	1	1	1	2
Valores representativos de deuda	21	0	0	0	0	0	0	0	0
Créditos a empresas	0	0	0	37	37	10.889	0	83	69.798
Instrumentos financieros derivados	484	146	1.712	1.062	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	325	342	152	6	6	7	7	10	13
Periodificaciones a corto plazo	41	81	143	198	198	212	244	232	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6.119	3.746	4.066	11.033	9.532	4.567	7.956	1.200	466
Total activo	142.568	138.931	142.118	156.960	161.626	150.762	153.756	153.072	157.765

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



Balance Consolidado 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Patrimonio neto	52.028	54.705	58.609	61.232	61.218	61.780	62.171	59.668	80.426
Fondos propios	47.830	51.912	55.137	57.524	57.813	62.039	62.047	59.380	80.381
Capital	4.353	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	6.284	506	506	506	506	506	506	506	506
Reservas	38.585	38.165	41.451	44.750	47.130	47.444	51.664	51.678	49.013
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-1.494	0	-72	-68	-89	-87	-88	-93	-89
Resultado de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado del ejercicio	102	3.291	3.302	2.386	316	4.226	15	-2.661	21.001
Ajustes por cambios de valor	1.193	642	1.280	1.446	1.095	-259	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones no dominantes	3.005	2.151	2.192	2.262	2.310	0	0	0	0
Pasivo no corriente	30.522	31.921	33.592	42.625	47.268	45.863	35.937	35.001	20.999
Provisiones a largo plazo	195	232	232	239	233	223	426	386	679
Pasivos financieros no corrientes	27.211	28.779	30.685	39.378	44.504	44.650	34.363	33.595	19.498
Deudas con entidades de crédito	27.130	28.699	30.609	39.239	37.707	37.444	27.283	26.117	18.985
Acreedores por arrendamiento financiero	30	19	66	49	0	0	0	0	0
Instrumentos financieros derivados	51	61	10	90	82	82	0	90	0
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	6.715	7.124	7.080	7.388	513
Pasivos por impuesto diferido	3.116	2.910	2.675	2.785	2.531	990	1.133	1.003	816
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	223	0	0	15	17	6
Pasivo corriente	60.018	52.305	49.917	53.103	53.140	43.119	55.648	58.403	56.340
Provisiones a corto plazo	2	1	1	1	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	16.302	15.481	10.252	11.404	16.749	11.482	10.053	16.337	27.079
Deudas con entidades de crédito	15.028	12.007	8.813	9.884	14.836	9.651	7.703	12.578	25.214
Acreedores por arrendamiento financiero	18	35	17	17	0	0	0	0	0
Instrumentos financieros derivados	324	1.003	199	135	487	730	116	302	65
Pasivos por arrendamientos	0	0	0	0	370	477	529	582	226
Otros pasivos financieros	652	2.103	748	1.128	592	624	1.627	2.875	1.122
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	280	333	475	240	464	0	78	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	43.474	36.675	39.513	41.146	35.849	31.418	45.285	41.929	28.296
Proveedores	33.251	26.548	29.752	32.093	27.144	22.814	36.595	33.401	18.711
Proveedores con empresas vinculadas	2.108	1.920	1.894	1.810	1.799	1.851	2.110	2.052	2.668
Otros acreedores	8.115	8.207	7.867	7.243	6.906	6.753	6.580	6.476	6.917
Periodificaciones a corto plazo	240	148	151	552	369	46	59	136	74
Total patrimonio neto y pasivo	142.568	138.931	142.118	156.960	161.626	150.762	153.756	153.072	157.765

Fuente: Cuentas anuales Consolidadas 2016-2024



Cuenta de Resultados Individual 2016-2024

Importes en miles de €	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Importe neto de la cifra de negocios	234.461	190.855	190.718	173.878	174.060	141.182	137.089	136.041	118.547
<i>% crecimiento</i>		<i>-18,6%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-18,9%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-12,9%</i>
Variación de existencias	-1.698	1.428	-1.745	1.904	-1.906	-628	-1.706	373	932
Trabajos realizados por la empresa para su activo	23	869	3	3	0	0	0	0	0
Aprovisionamientos	-208.655	-161.809	-161.628	-149.731	-150.070	-118.582	-110.255	-111.846	-95.500
Margen bruto	24.131	31.343	27.348	26.054	22.084	21.972	25.128	24.568	23.979
<i>% Margen bruto</i>	<i>10,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>14,3%</i>	<i>15,0%</i>	<i>12,7%</i>	<i>15,6%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,1%</i>	<i>20,2%</i>
Gastos de personal	-9.203	-11.900	-10.627	-10.379	-10.355	-9.662	-9.344	-9.808	-10.000
Otros gastos de explotación	-13.066	-14.951	-14.283	-13.584	-13.383	-12.829	-13.631	-14.778	-14.200
Otros ingresos de explotación	1.599	1.451	1.643	1.785	1.708	657	277	306	129
EBITDA	3.461	5.943	4.081	3.876	54	138	2.430	288	-92
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>1,48%</i>	<i>3,11%</i>	<i>2,14%</i>	<i>2,23%</i>	<i>0,03%</i>	<i>0,10%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-0,1%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-2.151	-2.927	-2.335	-2.271	-1.958	-1.931	-2.065	-2.005	-2.219
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	372	-129	12	2.008	15	-24	0	8	387
Otros resultados	1	-34	0	128	-172	-66	-68	170	0
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	19	57	53	63	65	70	74	58	57
EBIT	1.702	2.910	1.811	3.804	-1.996	-1.813	371	-1.481	-1.867
<i>% Margen EBIT</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,6%</i>
Ingresos financieros	488	508	994	444	778	611	668	824	1.862
Gastos financieros	-2.117	-1.133	-1.115	-1.229	-1.214	-1.083	-790	-1.639	-3.356
Variación de valor razonable en instr. financieros	0	-20	-11	-1	-1	0	0	0	1
Diferencias de cambio	221	959	734	729	692	340	104	-488	246
Deterioro y resultado por enaj. de instr. financieros	-278	-10	0	0	0	6.468	-2	-30	22.277
Resultado antes de impuestos	16	3.214	2.413	3.747	-1.741	4.523	351	-2.814	19.163
Impuestos sobre beneficios	-68	-441	-288	-704	606	652	-98	890	-1.609
Resultado neto reportado	-52	2.773	2.125	3.043	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



Balance Individual 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Activo no corriente	35.364	75.551	83.060	89.098	90.521	81.567	80.280	85.706	47.234
Inmovilizado intangible	200	285	233	181	133	87	38	35	33
Inmovilizado material	28.138	53.316	29.213	27.957	26.996	28.361	28.520	31.000	31.488
Terrenos y construcciones	14.896	29.228	16.022	15.570	14.953	14.383	13.965	13.497	12.984
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	13.192	20.457	13.059	12.349	11.360	13.143	12.660	16.905	18.112
Inmovilizado en curso y anticipos	50	3.631	132	38	683	835	1.895	598	392
Inversiones inmobiliarias	3.521	3.440	3.421	3.407	3.424	3.404	675	655	636
Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	2.197	16.697	48.783	51.854	55.308	48.686	50.539	53.004	1.739
Inversiones financieras a largo plazo	16	21	270	4.757	3.729	68	86	349	12.681
Instrumentos de patrimonio	10	10	10	60	60	63	63	63	63
Créditos a empresas	0	0	0	4.430	3.544	0	0	167	12.583
Instrumentos financieros derivados	0	9	260	267	125	0	18	114	30
Otros activos financieros	6	2	0	0	0	5	5	5	5
Activos por impuesto diferido	1.292	1.792	1.140	942	931	961	422	663	657
Activo corriente	73.188	66.712	62.879	71.297	66.451	65.021	70.029	64.349	112.511
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	2.720	2.720	0
Existencias	55.885	49.731	43.763	45.990	47.304	33.458	40.312	41.190	33.299
Clientes y otras cuentas a cobrar	15.099	15.531	14.527	12.972	7.478	12.999	12.401	10.556	7.223
Clientes	7.670	8.726	9.976	8.747	3.836	3.895	4.370	4.913	2.857
Clientes empresas asociadas o vinculadas	4.925	3.842	2.620	2.901	1.921	8.040	6.587	4.506	3.500
Otros deudores	2.504	2.963	1.931	1.324	1.721	1.064	1.444	1.137	866
Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	711	350	883	1.398	2.471	3.055	5.377	8.110	1.431
Inversiones financieras a corto plazo	517	344	1.721	1.106	169	10.950	1.781	655	69.979
Instrumentos de patrimonio	0	2	1	1	0	1	1	1	2
Créditos a empresas	21	0	0	37	37	10.889		83	69.798
Instrumentos financieros derivados	484	146	1.712	1.062	126	54	1.774	561	166
Otros activos financieros	12	196	8	6	6	6	6	10	13
Periodificaciones a corto plazo	28	34	38	38	37	47	77	48	113
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	948	722	1.947	9.793	8.992	4.512	7.361	1.070	466
Total activo	108.552	142.263	145.939	160.395	156.972	146.588	150.309	150.055	159.745

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



Balance Individual 2016-2024

Importes en miles de €

31/05/2016 31/05/2017 31/05/2018 31/05/2019 31/05/2020 31/05/2021 31/05/2022 31/05/2023 31/05/2024

	31/05/2016	31/05/2017	31/05/2018	31/05/2019	31/05/2020	31/05/2021	31/05/2022	31/05/2023	31/05/2024
Patrimonio neto	13.150	57.780	60.784	63.498	62.036	67.051	67.646	65.836	83.105
Fondos propios	12.711	57.712	59.766	62.810	61.650	66.823	67.067	65.136	82.691
Capital	4.353	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950	9.950
Prima de emisión	6.284	506	506	506	506	506	506	506	506
Reservas	9.453	50.368	50.646	50.855	52.418	52.414	56.446	56.697	56.694
Acciones y participaciones en patrimonio propias	-1.494	0	-72	-68	-89	-87	-88	-93	-89
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-5.833	-5.885	-3.389	-1.476	0	-1.135	0	0	-1.924
Resultado del ejercicio	-52	2.773	2.125	3.043	-1.135	5.175	253	-1.924	17.554
Ajustes por cambios de valor	35	-437	605	284	-77	-219	124	288	45
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	404	505	413	404	463	447	455	412	369
Pasivo no corriente	23.223	31.044	31.988	41.134	39.266	38.494	28.556	27.368	20.536
Provisiones a largo plazo	195	232	207	213	209	200	202	235	678
Pasivos financieros no corrientes	22.074	28.779	30.149	38.957	37.500	37.320	27.159	26.076	18.985
Deudas con entidades de crédito	22.023	28.699	30.139	38.867	37.418	37.238	27.159	26.076	18.985
Instrumentos financieros derivados	51	80	10	90	82	82	0	0	0
Pasivos por impuesto diferido	954	2.033	1.632	1.741	1.557	974	1.180	1.040	867
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	223	0	0	15	17	6
Pasivo corriente	72.179	53.439	53.167	55.763	55.670	41.043	54.107	56.851	56.104
Provisiones a corto plazo	2	1	1	1	173	173	251	1	891
Pasivos financieros corrientes	31.285	17.709	14.131	16.465	21.406	10.761	8.932	14.775	26.851
Deudas con entidades de crédito	13.165	12.007	8.698	9.785	14.754	9.569	7.620	12.495	25.214
Instrumentos financieros derivados	324	722	244	682	382	462	116	302	65
Otros pasivos financieros	183	1.014	199	135	487	730	1.196	1.978	1.120
Deudas con empresas del grupo a corto plazo	17.613	3.966	4.990	5.863	5.783	0	0	0	452
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	40.651	35.581	38.885	38.745	33.723	30.064	44.865	41.983	28.289
Proveedores	29.490	24.411	29.030	30.054	24.241	21.971	35.447	32.291	18.542
Proveedores con empresas vinculadas	4.027	3.354	2.738	2.059	3.516	2.037	3.622	4.293	2.902
Otros acreedores	7.134	7.816	7.117	6.632	5.966	6.056	5.796	5.399	6.845
Periodificaciones a corto plazo	241	148	150	552	368	45	59	92	73
Total patrimonio neto y pasivo	108.552	142.263	145.939	160.395	156.972	146.588	150.309	150.055	159.745

Fuente: Cuentas anuales Individuales 2016-2024



Comparativa del múltiplo Precio/VTC



Comparativa del múltiplo Precio/VTC por sectores

Sector bancario

Banco	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AIB Group plc	1,1	1,1	0,7	0,6	0,4	0,5	0,9	0,7
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,4
Banca Popolare di Sondrio S.p.A.	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	0,9	1,0	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,9
Banco BPM SpA	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5
Banco Comercial Portugues S.A.	0,2	0,7	0,6	0,5	0,3	0,4	0,5	0,7
Banco de Sabadell SA	0,6	0,7	0,5	0,5	0,2	0,3	0,4	0,4
Banco Santander, S.A.	0,8	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Bank of Ireland Group Plc	0,9	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,9	0,7
Bankinter SA	1,6	1,6	1,4	1,2	0,8	0,8	1,1	1,0
Banque Cantonale Vaudoise	1,6	1,8	1,8	1,9	2,3	1,7	2,1	2,4
Barclays PLC	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4
BNP Paribas S.A. Class A	0,8	0,9	0,5	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7
BPER Banca S.p.A.	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5
CaixaBank SA	0,8	1,0	0,8	0,7	0,5	0,5	0,8	0,8
Commerzbank AG	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Credit Agricole SA	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6
Danske Bank A/S	1,3	1,4	0,7	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9
Deutsche Bank Aktiengesellschaft	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Erste Group Bank AG	1,0	1,1	0,9	1,0	0,7	1,1	0,7	0,8
HSBC Holdings Plc	1,0	1,2	1,0	1,0	0,6	0,7	0,8	0,9
ING Groep NV	1,0	1,2	0,7	0,8	0,5	0,9	0,8	0,8
Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,8	0,8	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,8
Investec plc	1,3	1,2	1,0	0,4	0,5	1,0	0,9	0,9
Jyske Bank A/S	1,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,7	0,8	0,7
KBC Group N.V.	1,4	1,6	1,4	1,5	1,2	1,5	1,2	1,1
Lloyds Banking Group plc	1,0	1,1	0,8	1,0	0,6	0,7	0,8	0,8
NatWest Group Plc	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,8	0,6
Raiffeisen Bank International AG	0,6	1,0	0,7	0,6	0,5	0,7	0,3	0,4
Societe Generale S.A. Class A	0,7	0,6	0,3	0,4	0,2	0,4	0,3	0,3
Standard Chartered PLC	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5	0,4	0,5	0,5
Svenska Handelsbanken AB Class A	1,8	1,5	1,3	1,3	1,0	1,1	1,1	1,1
Swedbank AB Class A	1,9	1,7	1,6	1,1	1,0	1,3	1,1	1,2
Sydbank A/S	1,3	1,4	0,9	0,8	0,7	1,0	1,3	1,1
UniCredit S.p.A.	0,4	0,6	0,4	0,5	0,3	0,5	0,4	0,7
Mediana	0,8	0,9	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7
Promedio	0,9	1,0	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Desviación típica	45%	40%	39%	37%	38%	34%	36%	37%
Desviación típica/Mediana	55%	42%	62%	59%	77%	58%	51%	51%

Sector Asegurador

Aseguradora	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Aegon Ltd.	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,8	1,2
ageas SA/NV	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	1,0	1,0
Allianz SE	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,7	1,8
Assicurazioni Generali S.p.A.	0,9	0,9	1,0	1,0	0,7	1,0	1,6	1,0
Aviva plc	1,2	1,2	0,8	0,9	0,7	0,8	1,0	1,4
AXA SA	0,9	0,9	0,8	0,9	0,7	1,0	1,5	1,5
Baloise-Holding AG	1,1	1,1	1,1	1,2	1,0	0,9	1,4	1,8
Beazley Plc	1,7	2,5	2,3	2,4	1,7	1,8	2,1	1,1
Direct Line Insurance Group Plc	2,0	1,9	1,5	1,4	1,4	1,3	1,3	1,0
Helvetia Holding Ltd	1,1	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,5	1,8
Hiscox Ltd	1,6	2,4	2,5	2,5	2,0	1,6	1,9	1,4
Munchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	0,9	1,0	1,1	1,2	1,1	1,2	2,0	1,7
NN Group N.V.	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,7	0,5
Prudential plc	2,9	3,1	2,1	2,6	2,3	2,8	2,2	1,7
SCOR SE	0,9	1,0	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	1,0
Storebrand ASA	0,8	1,0	0,9	1,0	0,8	1,1	1,1	1,4
Talanx AG	0,9	1,0	0,9	1,1	0,8	1,0	1,5	1,6
Tryg A/S	3,7	3,7	4,4	4,9	4,7	2,2	2,5	2,3
Zurich Insurance Group Ltd	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	1,7	2,6	3,0
Mediana	1,1	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,5	1,4
Promedio	1,3	1,4	1,4	1,5	1,2	1,2	1,5	1,5
Desviación típica	81%	87%	92%	104%	100%	59%	58%	56%
Desviación típica/Mediana	76%	84%	87%	89%	119%	59%	39%	40%

Agroalimentario

Agroalimentario	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
John B. Sanfilippo & Son, Inc.	3,0	3,5	3,6	4,1	4,2	3,0	4,6	3,5
Archer-Daniels-Midland Company	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4	1,7	2,1	1,5
SunOpta Inc.	1,6	2,8	2,6	1,7	4,8	2,4	2,9	3,9
Greenyard NV	1,1	1,1	0,3	0,4	1,0	0,9	0,7	0,5
Select Harvests Limited	1,7	1,3	1,4	1,8	1,3	1,9	1,2	1,2
Calavo Growers, Inc.	4,8	5,3	6,5	5,4	4,7	3,2	2,8	2,2
Limoneira Company	2,2	2,5	2,0	1,6	1,3	1,6	1,2	1,4
Sunsweet Public Company Ltd	0,0	2,5	1,4	0,9	1,7	3,7	2,4	2,3
Olam Group Limited	1,2	1,2	1,0	1,1	1,0	1,1	0,8	0,6
Mediana	1,6	2,5	1,4	1,6	1,4	1,9	2,1	1,5
Promedio	1,9	2,4	2,2	2,0	2,4	2,2	2,1	1,9
Desviación típica	136%	140%	186%	162%	165%	96%	126%	119%
Desviación típica/Mediana	83%	57%	136%	99%	118%	51%	60%	78%

Fuente: Afi, Factset



Comparativa del múltiplo Precio/VTC por sectores

IBEX 35

IBEX35	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Repsol SA	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,9	0,7
Enagas SA	2,3	2,2	2,1	1,9	1,6	1,7	1,3	1,3
Iberdrola SA	1,0	1,1	1,2	1,5	2,0	1,6	1,6	1,7
Endesa S.A.	2,4	2,1	2,4	3,3	3,2	4,0	3,4	2,8
Redeia Corporacion SA	3,3	3,3	3,1	2,8	2,6	2,8	1,8	1,5
Naturgy Energy Group, S.A.	1,2	1,3	2,0	2,1	2,3	4,7	3,1	2,7
Solaria Energia y Medio Ambiente, S.A.	2,1	3,2	2,9	4,4	13,3	8,6	6,2	4,4
ArcelorMittal SA	0,8	0,9	0,5	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4
Acerinox SA	1,7	1,7	1,1	1,4	1,6	1,4	0,9	1,1
Sacyr SA	0,6	0,8	0,8	1,8	2,1	3,4	3,1	2,7
Acciona SA	1,0	1,0	1,2	1,5	1,9	2,1	1,9	1,5
Ferrovial SE	2,2	2,5	2,9	4,6	5,3	5,0	4,2	6,5
ACS, Actividades de Construccion y Servicios SA	2,6	2,7	2,4	2,4	2,2	1,0	1,2	2,0
Fluidra, S.A.	1,5	3,9	1,3	1,6	2,8	4,1	1,6	2,3
Industria de Diseno Textil, S.A.	7,5	6,7	5,2	6,3	5,3	5,3	5,2	6,6
Grifols, S.A. Class A	3,5	4,6	3,7	4,5	3,2	2,1	1,2	1,8
Laboratorios Farmaceuticos Rovi, S.A.	3,3	4,0	3,4	4,2	5,6	8,6	3,7	5,8
International Consolidated Airlines Group SA	2,1	2,2	2,0	2,1	5,5	10,1	3,4	2,7
Logista Integral, S.A.	5,4	5,7	4,6	3,8	4,6	4,4	5,4	5,6
Telefonica SA	4,2	4,4	3,6	3,6	4,8	1,5	1,1	1,4
Indra Sistemas, S.A. Class A	5,0	3,3	2,2	2,3	1,8	2,0	1,9	2,2
Amadeus IT Group SA Class A	6,9	10,0	8,2	8,3	7,2	7,2	4,8	6,4
Mediana	2,3	2,6	2,3	2,4	2,7	3,1	1,9	2,2
Promedio	2,8	3,1	2,6	3,0	3,6	3,8	2,7	2,9
Desviación típica	195%	224%	177%	187%	279%	275%	169%	200%
Desviación típica/Mediana	86%	86%	77%	79%	102%	88%	89%	90%

SOCIMIS

SOCIMI	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
British Land Company PLC	1,16	1,22	1,10	1,30	1,34	1,31	0,96	0,98
Cofinimmo SA	1,29	1,37	1,46	1,43	1,34	1,29	0,98	0,85
Covivio SA	0,68	0,68	0,66	0,44	0,79	0,73	0,65	0,69
Derwent London plc	1,17	1,12	1,11	1,38	1,20	1,15	0,60	1,05
Gecina SA	1,23	1,23	1,20	1,38	1,28	1,38	0,76	0,72
Land Securities Group PLC	1,07	1,11	0,92	1,06	0,83	0,74	0,55	0,61
LondonMetric Property Plc	0,79	0,84	0,76	1,01	0,81	0,86	0,65	0,76
MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	1,19	1,26	1,11	1,60	1,37	1,57	0,62	1,00
Safestore Holdings plc	1,00	1,03	0,71	0,92	0,75	0,70	0,55	0,77
Shafesbury Capital PLC	1,15	1,07	0,78	1,00	0,64	0,71	0,73	0,88
Unibail-Rodamco-Westfield SE	0,73	0,67	0,68	0,47	0,71	0,73	0,66	0,76
Mediana	1,2	1,1	0,9	1,1	0,8	0,9	0,7	0,8
Promedio	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	0,7	0,8
Desviación típica	21%	23%	26%	38%	29%	33%	15%	14%
Desviación típica/Mediana	18%	21%	28%	36%	36%	38%	23%	18%

Fuente: Afi, Factset



D. Glosario

Glosario

%	Porcentaje	Ke	Rentabilidad exigida a los fondos propios (Coste del equity)
€- EUR	Euro	Kd	Coste de los recursos ajenos (Coste bruto de endeudamiento)
β	Beta	LMVSI	Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
β_l	Beta apalancada	LTM	Últimos 12 meses (Last twelve months)
β_u	Beta desapalancada	Market cap	Capitalización bursátil
BINs	Bases Imponibles Negativas	MRP	"Market Risk Premium" (Prima de riesgo mercado)
CAPEX	Inversiones en activo fijo	NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes" (Beneficio operativo Neto menos impuestos asociados al mismo)
CAGR	Compound Annual Growth Rate	N/A	No aplica
CAPM	Capital Asset Pricing Model	OPA	Oferta Pública de Adquisición
CCAA	Cuentas Anuales	PIB	Producto Interior Bruto
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	RD 1066/2007	Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores
D/(D+E)	Porcentaje de endeudamiento sobre recursos totales	Rf	Tipo de interés libre de riesgo
D&A	Depreciación y Amortización	Rm	Riesgo de mercado
DFC	Descuento de flujos de caja	ROCE	Return on Capital Employed (EBIT/Capital Empleado). Capital Empleado = Activo Total-Pasivo corriente
DFN	Deuda Financiera Neta	ROE	Return On Equity (Resultado del ejercicio/Patrimonio Neto)
EBIT	Resultado de explotación antes de intereses e impuestos	Spread	Diferencial
EBITDA	Resultado de explotación antes de amortizaciones, intereses e impuestos	T	Tipo impositivo
ESMA	European Securities and Markets Authority	TACC	Tasa anualizada de crecimiento compuesto
EV	Enterprise Value, Valor de Mercado del Negocio	VT	Valor terminal o valor residual
EqV	Equity Value, Valor de Mercado de las Acciones	VTC	Valor teórico contable
FCF	Flujo de caja libre	WACC	Weighted average cost of capital – coste medio ponderado de los recursos
Fecha del informe	30/01/2025		
Fecha de valoración	30/11/2024		
g	Tasa de crecimiento a perpetuidad		



