

A welder wearing a yellow hard hat, safety glasses, a white shirt, blue overalls, and yellow gloves is working on a white bus body in a factory. Sparks are flying from the welding point. The background shows a large industrial facility with various equipment and structures.

# Proyecto Omnibus

Revisión Independiente del Negocio

---

2 de noviembre de 2023

**KPMG Asesores, S.L.**  
Paseo de la Castellana, 259C  
28046 Madrid

Tel  
Fax  
Web

+34 91 456 34 00  
+34 91 555 01 32  
www.kpmg.es

## **PRIVADO Y CONFIDENCIAL**

2 de noviembre 2023

**Sunsundegui S.A.**  
Barrio Ibarria, S/N  
31800 Altasasu/Alsasua, Navarra

### **Proyecto Omnibus**

A la atención de Javier Otazu y José Ignacio Murillo

Muy señores nuestros:

De acuerdo con los términos de referencia establecidos en nuestra carta de encargo de fecha 28 de agosto de 2023, adjuntamos nuestro informe de Revisión Independiente de Negocio de la Compañía Susundegui S.A. ("la Compañía"). Nuestro trabajo ha sido realizado de acuerdo con el alcance de trabajo incluido en dicha carta de encargo.

Este documento ha sido exclusivamente preparado para su uso por parte de los destinatarios del mismo, quienes han aceptado los términos y condiciones de nuestra carta de encargo y no puede ser referido o incluido, en su totalidad o en parte, sin nuestro consentimiento expreso por escrito. KPMG expresamente declina cualquier responsabilidad ante terceras partes que no sean las destinatarias de este documento, que pudieran tener acceso al mismo.

Atentamente,



**Kepa Santisteban**  
Socio



**Alejandro Gómez Méndez de Vigo**  
Director

# Bases de presentación

- Este documento se entiende realizado únicamente en referencia al proceso de revisión independiente de negocio que nos ha sido encargado por Susundegui S.A. (“la Compañía”) conforme al alcance descrito en nuestra propuesta de servicios profesionales de fecha 28 de agosto de 2023.
- En conexión con nuestro trabajo, y de acuerdo a los términos de nuestra propuesta de colaboración, nuestro informe ha sido preparado únicamente en relación con y para el uso previsto en los términos de nuestra carta de encargo y, por lo tanto, no debe ser distribuido a terceras partes, total o parcialmente, sin nuestro consentimiento previo por escrito. Nuestro informe no puede ser referido o incluido, en su totalidad o en parte, en ningún documento registral, prospecto, oferta pública, préstamo, u otro tipo de acuerdo o documento sin nuestro consentimiento por escrito, el cual podría requerir que realizásemos trabajo adicional.
- Entendemos que los potenciales financiadores involucrados en el planteamiento de financiación necesitan acceso a este informe. Tanto la Compañía como KPMG Asesores, S.L. manifiestan su consentimiento a la entrega de este informe a los potenciales financiadores que previamente hayan aceptado los términos de la carta de limitación de responsabilidad y manejo de información confidencial que les será suministrada a tal efecto.
- Nuestro trabajo ha estado basado fundamentalmente en la información interna de gestión y en conversaciones con la Dirección de la Compañía, sin que se nos haya solicitado una auditoría de la información financiera, ni comprobación de la exactitud o fiabilidad de ningún tipo de información que nos haya sido proporcionada o a la que hayamos tenido acceso, por lo que no emitimos una opinión de auditoría. Excepto en aquellos puntos en los que específicamente se señale, no se han realizado pruebas para verificar la fiabilidad de las fuentes de información. Como consecuencia, no emitimos ningún tipo de opinión sobre la información que aparece en este informe ni sobre la información financiera sobre la que están construidas las proyecciones financieras que nos ha proporcionado la Dirección de la Compañía.
- De acuerdo con las normas éticas de nuestra profesión, nuestro trabajo se ha realizado de forma independiente y cualquier información obtenida será tratada de forma confidencial.
- No revelaremos ningún tipo de información a otras partes, salvo con su consentimiento escrito. Asimismo, mantendremos la confidencialidad de la información a la que hemos tenido acceso durante nuestra revisión.
- No responderemos de los daños o perjuicios derivados de una utilización no adecuada de nuestro informe.
- Como se indica en nuestra propuesta de colaboración profesional, la responsabilidad de KPMG se encuentra sujeta a determinadas cláusulas de limitación de responsabilidad.
- Cualquier informe o documento de trabajo en borrador, ya fuera oral o en formato escrito, que les hayamos facilitado no representa nuestra posición y conclusiones definitivas, ya que éstas únicamente se contienen en nuestro informe definitivo.
- Nuestro trabajo de campo finaliza con la emisión del primer borrador del informe y, por tanto, no estamos obligados a actualizar el citado informe con hechos posteriores a la emisión del primer borrador.

# Bases de presentación

- Nuestro trabajo ha partido de los Estados Financieros realizados por la compañía al cierre de 30 de septiembre de 2023 (información no auditada) y de los datos financieros al cierre de 2022, 2021, 2020 y 2019 para un mejor análisis (información auditada). Así mismo nos ha sido facilitada la información mensualizada histórica a través de los sumas y saldos recibidos.
- Adicionalmente se nos ha facilitado información de gestión necesaria para la realización del trabajo, si bien detallamos a continuación algunos puntos cuya información no se ha podido obtener o ha sido limitada.
  - No hemos tenido acceso a un desglose detallado de los costes asociados a cada uno de los vehículos. En su lugar, se nos ha proporcionado una estimación aproximada de la distribución equitativa de estos costes.
  - No se ha validado el volumen de existencias de la Sociedad ni de su nivel de obsolescencia. Tampoco se nos ha proporcionado información detallada sobre el estado y la fase de desarrollo de las unidades en curso; solo hemos recibido el número total de vehículos en proceso de producción.
  - En cuanto a las inversiones en Capex históricas, no hemos recibido detalles específicos al respecto, si bien estos no son materiales por la cuantía de los mismos.
  - No hemos recibido un detalle de FTE a ninguna fecha, ni a nivel histórico ni a nivel proyectado. Se han calculado los mismos en función del número medio de personal y del salario medio que la Compañía estimado por la compañía.
  - No se han realizado comprobaciones de la durabilidad del proceso productiva, así como de la capacidad productiva. La Compañía nos ha indicado que cada una de sus líneas productivas, tiene 40 posiciones, y trabajando en turnos de 4 horas, puede hacer dos posiciones por día, y producir 1 coches en 20 días laborables, por lo que su máxima capacidad con las dos líneas serían para 212 días laborables, estos por 4 coches al día.

# Glosario

<b>% s/ventas</b>	Porcentaje sobre las ventas	<b>KPI</b>	Key Performance Indicator
<b>€</b>	Euros	<b>LP</b>	Largo Plazo
<b>€'000</b>	Miles de euros	<b>M</b>	Millones
<b>Capex</b>	Capital Expenditure	<b>MB</b>	Margen Bruto
<b>CCAA</b>	Cuentas anuales	<b>miles</b>	Miles de euros
<b>CDTI</b>	Centro para el Desarrollo Tecnológico y la Innovación	<b>MMPP</b>	Materias Primas
<b>Cia</b>	Compañía	<b>MOD</b>	Mano de obra directa
<b>CP</b>	Corto Plazo	<b>MOI</b>	Mano de obra indirecta
<b>DFN</b>	Deuda financiera neta	<b>Opex</b>	Gastos de explotación
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interests Tax Depreciation and Amortization	<b>P</b>	Posición
<b>EBT</b>	Earnings Before Taxes	<b>p.p.</b>	Punto porcentual
<b>ERTEs</b>	Expediente de Regulación Temporal de Empleo	<b>PdN</b>	Plan de Negocio
<b>ETT</b>	Empresas de Trabajo Temporal	<b>PMC</b>	Periodo Medio de Cobro
<b>FCSD</b>	Flujo de Caja al Servicio de la Deuda	<b>PMP</b>	Periodo Medio de Pago
<b>FONREC</b>	Fondo de Recapitalización de empresas afectadas por la COVID	<b>PMR</b>	Período Medio de Inventario
<b>FTE</b>	Equivalente a Tiempo Completo (por sus siglas en ingles)	<b>Rest.</b>	Resto
<b>I+D</b>	Coste de ingenieros dedicados a proyectos	<b>RTA</b>	Roads and Transport Authority
<b>ICO</b>	Instituto del Crédito Oficial	<b>SODENA</b>	Sociedad de Desarrollo de Navarra, S.L.
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumo	<b>TACC</b>	Tasa compuesta de crecimiento anual
<b>IS</b>	Impuesto de sociedades	<b>Uds.</b>	Unidades
		<b>WC</b>	Working Capital

# Contenidos

<b>Overview de la Compañía y mercado donde opera</b>	6
<b>¿Qué ha ocurrido en el sector? Perspectivas para los próximos años</b>	10
<b>Volvo</b>	14
<b>Evolución financiera histórica</b>	16
<b>Current trading y estimado 2023</b>	21
<b>Plan de negocio base</b>	25
<b>Riesgos detectados</b>	33
<b>Anexos</b>	35

Los principales contactos de KPMG en relación a este documento son:

Kepa Santisteban Jauregui  
Socio, Deal Advisory  
KPMG Asesores, S.L.  
Tel: +34 91 456 34 00  
[ksantisteban@kpmg.es](mailto:ksantisteban@kpmg.es)

Alejandro Gomez Mendez de Vigo  
Director, Deal Advisory  
KPMG Asesores, S.L.  
Tel: +34 91 456 34 00  
[agomez@kpmg.es](mailto:agomez@kpmg.es)

Patricia Ramos  
Manager, Deal Advisory  
KPMG Asesores, S.L.  
Tel: + 34 91 456 34 00  
[patriciaramos@kpmg.es](mailto:patriciaramos@kpmg.es)

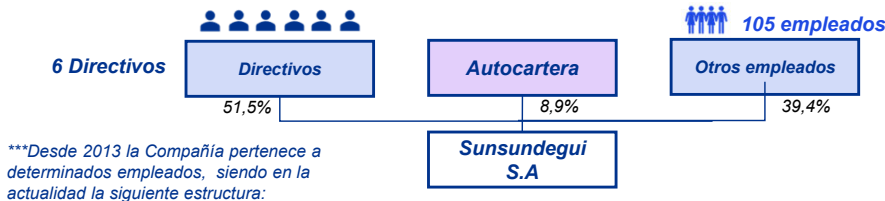
**1.**

# **Overview de la Compañía y mercado donde opera**

# Entendimiento de la Compañía

## Sunsundegui

Sunsundegui empresa especializada en la fabricación de autocares de media y larga distancia a través de la venta directa a clientes y exportaciones principalmente a través de la red de Volvo.



\*\*\*Desde 2013 la Compañía pertenece a determinados empleados, siendo en la actualidad la siguiente estructura:

	2022	2023E
Ventas	€26M	€43,9
Empleados	252	296
Nº Autobuses	202	269

## Instalaciones

La Compañía tiene sus oficinas y planta de producción en Alsasua, Navarra. La planta abarca una superficie de más de 100.000 m2 con una capacidad de fabricación en torno a 800 vehículos/año.

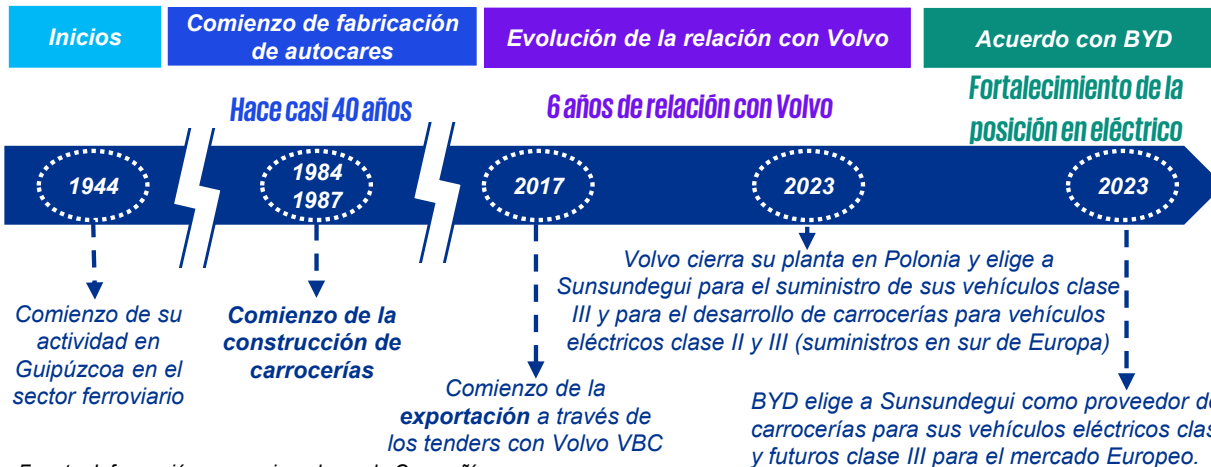
**1 Nave soldadura**  
Área de soldadura de estructuras

**2 Nave montaje**  
Montaje y preparación de pintura (4 cabinas). Montajes eléctricos

**3 Nave Pintura**  
Nueva nave de pintura (2 líneas de 3 cabinas cada una).

**4 Almacenes**  
Almacén de materias primas, montaje de instalaciones, chapeados e imprimación de estructuras

## Principales Hitos de la Compañía – Acuerdo con Volvo y con BYD



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

## Nuevos acuerdos 2023

**1 Volvo**

El acuerdo con Volvo en 2023 pretende dar un giro significativo a la estrategia y producción de la compañía, ampliando su oferta con la producción de **dos modelos de Volvo en exclusiva y autobuses eléctricos**, expandiendo su presencia en mercados a los que previamente no tenía acceso.

**2 BYD**

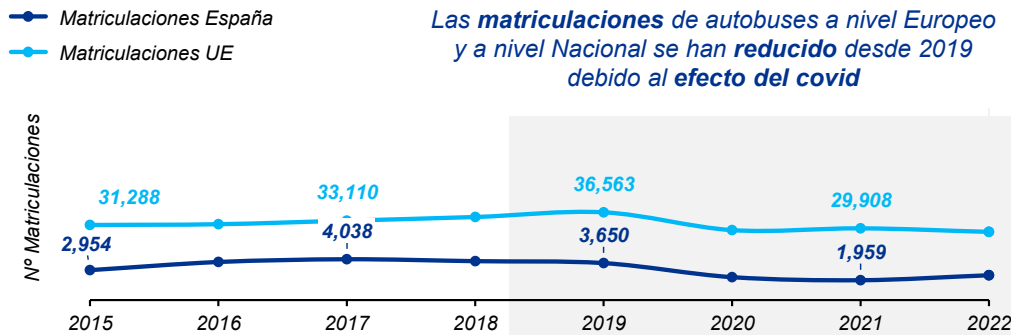
Los nuevos acuerdos con BYD, plantean que a partir de **2025** Sunsundegui inicie la **comercialización** de vehículos **eléctricos** de BYD, lo que fortalecerá su presencia en la **clase II**.



# Una visión general del sector carrocerero – cifras del sector

Los carroceros se dedican al diseño y producción de la carrocería exterior del autobús, a partir del chasis que es fabricado por marcas como Volvo, Mercedes, Man o Scania. España tiene un industria carrocera fuerte, así como Portugal y Centro América.

## Evolución del Nº de Matriculaciones



## Drivers del Sector Carrocerero

Sunsundegui fabrica principalmente autobuses de la clase III y en menor medida de la clase II (si bien apostando por el crecimiento de esta clase a través del vehículo eléctrico)



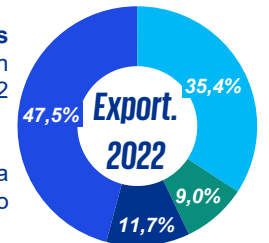
Fuente: Ascabús, Statista, ANFAC y Ganvamt, Manual Inspección ITV  
 Nota: Gráfico de exportaciones refleja los principales exportadores a nivel internacional en 2022.

## Europa y España exportadores de Autobuses

España históricamente ha sido un país exportador de autobuses y vehículos de transporte de pasajeros. A pesar del buen posicionamiento a nivel Internacional, el principal exportador en 2022 fue Asia representando el 48% del total (en concreto China).

Desde el estallido de la pandemia, las exportaciones desde España han disminuido de € 63M de exportaciones en 2019 (máximo histórico) a € 14,8M en 2021.

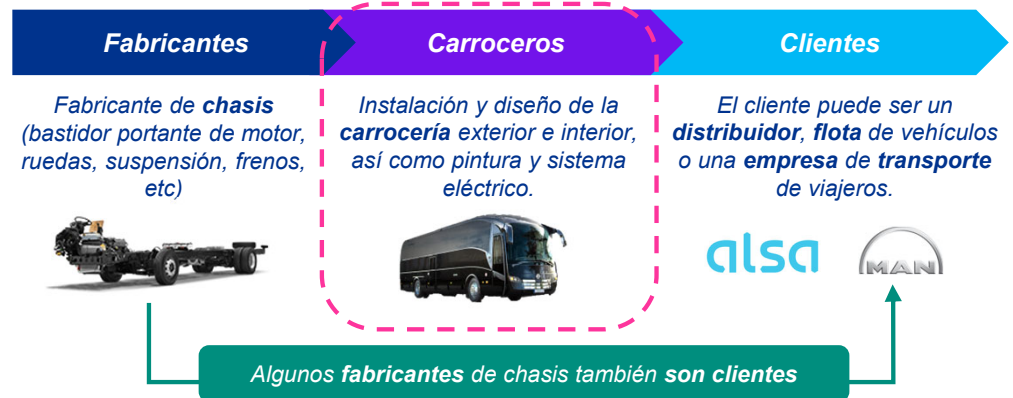
El principal reto que atraviesan los carroceros europeos es el mantener o aumentar su cuota de mercado en los autocares eléctricos, que actualmente se encuentra liderado por China.



■ Asia ■ América  
 ■ Europa ■ Otros

## Cadena de Valor del Sector

Sunsundegui mantiene relaciones sólidas con fabricantes como Volvo y clientes como Mayers en Israel. Estas relaciones son esenciales para los carroceros, ya que de ellos dependen las redes de ventas y proporcionan soporte postventa a los clientes.



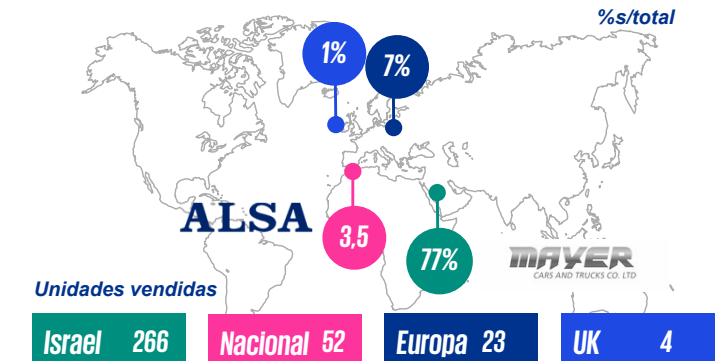
# Competidores – Presencia geográfica

## Evolución de competidores a Nivel Nacional

Top-5 carroceros nacionales	Cartera	Acuerdos	Ubicación
1 <b>IRIZAR</b>	Clase II y III	Clase II y III - Volvo	Guipúzcoa (País Vasco)
2 <b>Castrosua</b>	Clase I y II	Eléctricos - BYD	Santiago de Compostela (Galicia)
3 <b>SUNSUNDEGUI</b>	Clase III	Clase III – Volvo y eléctricos Volvo / BYD	Alsasua (Navarra)
4 <b>BEULAS</b>	Clase III		Arbúcies (Cataluña)
5 <b>ayats</b>	Clase III y doble piso		Gerona (Cataluña)

## Cientes Sunsundegui 2022-2023

Hasta el momento la Compañía ha tenido acceso a mercados a partir de clientes directos (como en España) o de la red de Volvo a nivel Europeo e Internacional.

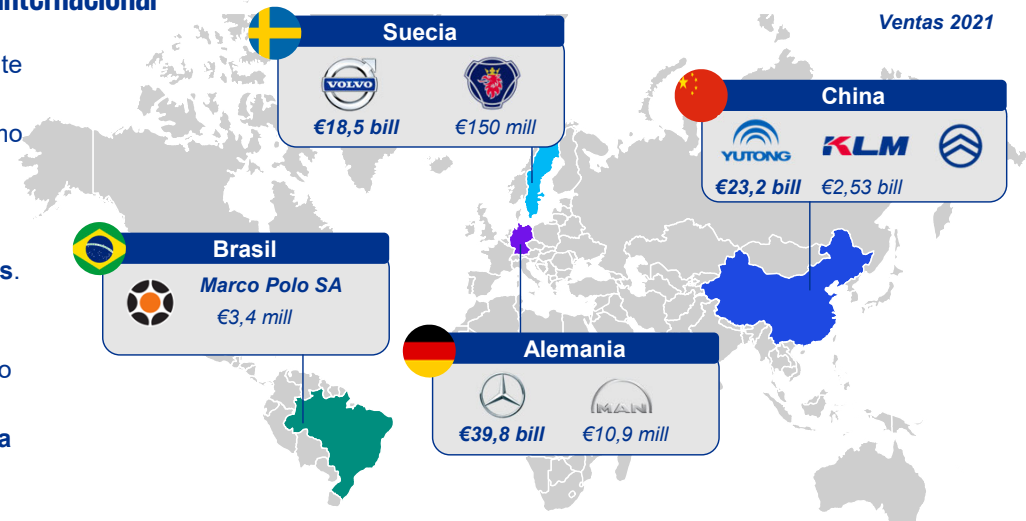


## Principales Players a nivel Internacional

El mercado internacional esta liderado por grandes grupos empresariales principalmente en Europa y Asia.

A cierre de 2022 el mercado global ascendía a 43 billones de euros teniendo como principal exportador Asia y mayor importador Europa.

- El líder carroceros a nivel internacional es **Marco Polo (Brasil)**.
- El **mercado internacional** de autobuses en **2022** registro un valor total cercano a los **43 billones** de euros. Para **2027** se espera llegar a un valor cercano a los **60 millones**.
- El último hito importante en el mercado ha sido el cierre de la planta carroceros de autobuses de **Volvo** en **Polonia prevista para el primer trimestre de 2024**. Esta decisión **estratégica** en **Europa** se basa en **asegurar la competitividad** a largo plazo de la compañía.
- Volvo Buses **continuará distribuyendo** comercialmente los **vehículos** pero **trabajara** exclusivamente con **carroceros**.



Fuente: Ascabús, Statista, ANFAC y Ganvamt, Manual inspección ITV

Nota: Los acuerdos por competidor extraídos de la web de Castrosua e información proporcionada por la compañía.




**2.**

**¿Qué ha ocurrido  
en el sector?**

**Perspectivas para  
los próximos años**

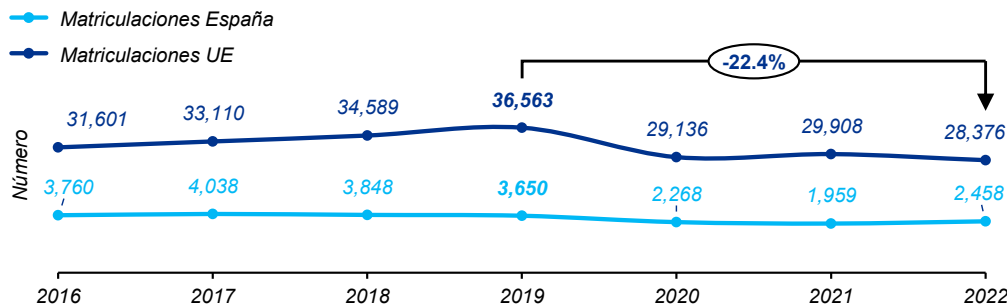
# ¿Que ha pasado en el sector y en Sunsundegui en el periodo 2020-2022?

A partir de 2020, el sector de la fabricación de autobuses se ha visto fuertemente afectado por múltiples factores, siendo la crisis de movilidad derivada del COVID-19 el principal desencadenante, lo que provocó una disminución significativa de la demanda. Por otro lado, la guerra de ucrania generó un aumento en los costes de MMPP y una mayor perdida de rentabilidad.

 <b>Impacto COVID-19</b>	 <b>Impacto materias primas</b>	 <b>Incertidumbre Tecnológica</b>
<p>Las restricciones en la movilidad de las personas han afectado de forma directa al sector del transporte de viajeros por carretera y al de fabricación de autobuses.</p>	<p>El sector se ha visto seriamente afectado en 2021 y 2022 además de por la bajada de pedidos por el rápido aumento del precio de las materia primas. Ello ha perjudicado la rentabilidad operativa y la generación de caja.</p>	<p>Incertidumbre sobre la solución tecnológica que predominará en el mercado, retrasando las licitaciones de renovación y ampliación de flotas. Desarrollo de nuevas baterías y energías alternativas.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Contracción de la demanda – Restricciones movilidad</li> <li>Suspensión de inversiones – Por falta de ingresos e incertidumbre en el sector</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reorganización operativa – Búsqueda de ahorros operativos para asegurar un suministro estable</li> <li>Crisis cadena de suministros – Retraso en pedidos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Anticipación estratégica – Cada fabricante se encuentra desarrollando tecnologías alternativas diferentes (gas, híbrido, eléctrico,...)</li> <li>Necesidad de Inversión – Capex adaptación</li> </ul>

## Reducción de las matriculaciones

La paralización y lenta recuperación del transporte de pasajeros se ha traducido en una reducción en la demanda de autobuses y en el nº de matriculaciones a nivel Europeo y España. Desde 2019 a nivel Europeo se han reducido un 22%.

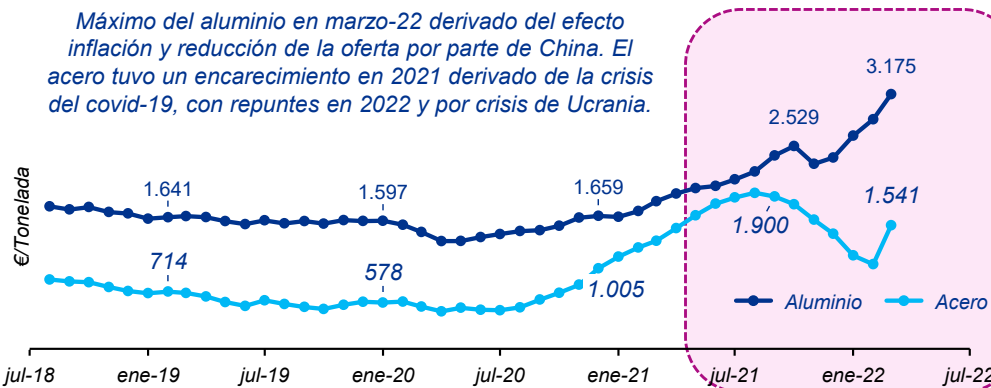


Fuente: Cotización del Aluminio (Index Mundi), Cotización del Acero (Investing – Futuro Bobina Acero) y Ganvam

## Incremento del coste del Acero y Aluminio

Máximo del aluminio en marzo-22 derivado del efecto inflación y reducción de la oferta por parte de China. El acero tuvo un encarecimiento en 2021 derivado de la crisis del covid-19, con repuntes en 2022 y por crisis de Ucrania.

### Encarecimiento del coste



# ¿Por qué va a crecer el sector y Sunsundegui en los próximos años?

Sunsundegui ha afianzado la relación con Volvo gracias al nuevo acuerdo que han firmado. Por otro lado, el mercado del autobús va encaminado a crecer en el vehículo eléctrico en un medio plazo y es por tanto una de las grandes apuestas del Grupo para los próximos años.

## Recuperación de la Demanda

Recuperación de la demanda a nivel global en el año 2023, superando considerablemente a la oferta. Pocas empresas con la capacidad productiva previa a la pandemia. Oportunidad en Europa por el cierre de la planta de Volvo en Polonia

- Demanda muy superior a la oferta – Impacto covid-19
- Oportunidad Europa por cierre Volvo – Posibilidad de absorber producción Volvo.

## Relaciones a largo plazo con fabricantes

El repunte de la demanda ligado a una oferta limitada, se traduce en una necesidad por parte de los clientes de asegurar sus pedidos. En este periodo de recuperación, cobra gran importancia los acuerdos con clientes / fabricantes de chasis para alocar la producción y mantener volúmenes altos de demanda en el largo plazo.

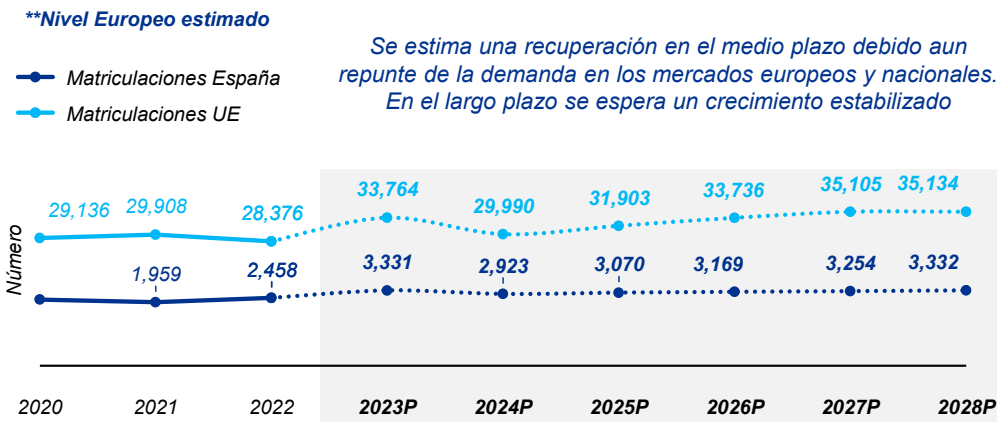
- Acuerdos con players internacionales – “Slots” de producción para primer semestre de 2024 vendidos.
- Pedidos recurrentes y relación a largo plazo
- Importancia de establecer relaciones a largo plazo con clientes.

## Electrificación del Autobús

El autobús eléctrico en Clase II es una realidad en el mercado. Se estima que desde 2023/2024 la cuota de mercado de los vehículos renovables sea del 50% a nivel Europeo llegando a un 85% en 2030.

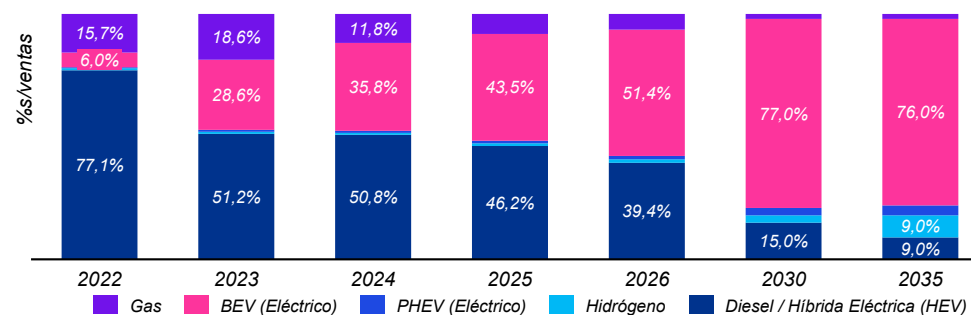
- Aumento del parque del autobús eléctrico en Europa – Debido a restricciones de emisiones de CO2
- Expectativa de una Clase III electrificada en el I.p

## Estimaciones del Nº de Matriculaciones



## Evolución estimada de la cuota de mercado eléctrico Clase I/II UE

A partir de 2023 se espera un crecimiento elevado de la electrificación del autobús eléctrico de Clase I y II en la UE



Fuente: Matriculaciones de autobuses, Ganvam, ANFAC, Statista, Informe Anual ANFAC; Informe Hoja de Ruta del Vehículo Industrial y Autobús 2024-2026

Nota: Se han estimado las matriculaciones a nivel Europeo a partir del crecimiento esperado para España, aplicando la relación entre ambas a nivel histórico.

# Posición de Sunsundegui en el sector carrocerero

## FORTALEZAS



### Experiencia en el sector

La empresa lleva más de 40 años siendo una de las compañías de referencia en la producción de carrocerías en nuestro país. Empresa sólida y solvente con conocimiento profundo del sector. Reconocimiento en el mercado del producto y servicio. Imagen de Marca



### Flexibilidad y Adaptabilidad

Capacidad de adaptación a las necesidades y requerimientos del cliente. Cultura de atención y servicio al cliente.



### Ubicación estratégica

La ubicación geográfica de España lo sitúa como punto de acceso en al mercado europeo, con alta demanda de autobuses.



### Colaboración con fabricantes de autobuses internacionales

Las alianzas históricas y nuevos acuerdos llevados a cabo con Volvo y BYD pueden impulsar la capacidad productiva y la tecnología de la Compañía

## OPORTUNIDADES



### Movilidad sostenible

Expansión en el mundo de la electrificación y otras vertientes de la movilidad sostenible. Palanca de mejora.



### Compromiso ambiental de la sociedad y la administración

Mayor uso de transporte público. Importantes fondos públicos para la industria, el transporte y la movilidad de las personas.



### Automatización del sector

Los procesos automatizados requieren de menos personal, aumenta la eficiencia energética y el uso de materias primas, de tal manera que se reducen los costes de stock y suministros.



### Alianzas estratégicas

Se trata de un sector con una marcada orientación exportadora: más del 80% de los vehículos fabricados en España se destinan al exterior (en 2020 alcanzó el 86%). Alianzas estratégicas como palanca de crecimiento y ampliación red de contactos clave.

## AMENAZAS



### Sector carrocerero de autobuses

Distribución no uniforme de la carga de trabajo y ritmo de producción a lo largo del año. Alta concentración del mercado y dependencia total en la demanda.



### Elevadas necesidades de capital

Modelo de negocio con grandes necesidades de financiación para la producción. Problemática con los límites en la financiación de circulante ligados al aumento de demanda. Amortizaciones de deuda en el periodo 24-28.



### Conflicto Israel

Incertidumbre acerca del conflicto armado en el que se encuentra envuelto Israel y su posible efecto en el pedido de 100 uds de uno de sus clientes para el 2024 (la compañía asume en su PdN que serán 87 a pesar de que Mayers a confirmado que seguirán necesitando 100 uds)



### Cambios en la demanda

Los avances en movilidad eléctrica, vehículos autónomos y nuevos modelos de propiedad pueden cambiar la demanda de vehículos tradicionales.

## DEBILIDADES



### Desarrollo de nuevos modelos e inversión en Instalaciones

Producción de nuevos modelo de Volvo que no nunca se han producido en la planta. Formación al personal para el aprendizaje previo a la entrada en producción. Se requieren actualización y adaptación para el desarrollo de nuevos modelos eléctricos



### Fabricante de segundo nivel

Dependencia del fabricante de chasis. Riesgo en la retención de talento y en la cualificación continua para la actualización del modelo de negocio. Eficiencia en la fabricación mejorable



### Costes laborales altos

Los costes laborales en España pueden ser más altos en comparación con otros países, lo que puede afectar la competitividad en un mercado globalizado.



### Dependencia de materias primas importadas

Dependen de materias primas importadas, lo que las hace vulnerables a fluctuaciones en los precios y problemas de suministro internacionales.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía y elaboración propia.

**3.**

**Volvo**

# ¿Qué supone para Sunsundegui el nuevo contrato con Volvo?

Con el acuerdo alcanzado con Volvo, incorporará dentro de su abanico de productos dos nuevos modelos de clase III en exclusiva y al mercado del Norte de Europa, donde estos modelos son vendidos principalmente. A partir de 2024 además incorporará el eléctrico de Volvo.

## Inversión y Cartera Nuevos Productos

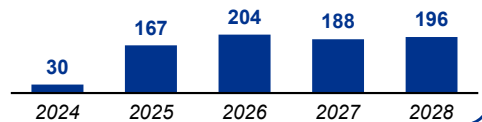
Dentro del Acuerdo firmado con Volvo, Sunsundegui ha conseguido que la inversión inicial prevista y estimada por la compañía sea financiada por Volvo. Con la estimación actual de costes prevista por la compañía incluso se obtendría un margen adicional.

	2023	2024	Total
<b>Inversión Inicial</b>	€1,0M	€1,2M	€2,2M
Personal	€0,5M	€1,1M	€1,6M
Software	€0,4M	€0M	€0,4M
Otros	€0,1M	€0,1M	€0,2M
<b>Ingresos Volvo</b>	€1,5M	€1,1M	€2,6M



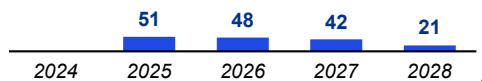
**Volvo 9700** **%s/total**  
**25%**

Modelo más famoso de Volvo:  
- Autobús de larga distancia.  
- Disponible en rango de 12 a 15 metros



**Volvo 9900** **3%**

Modelo más caro que el 9700, especialmente dedicado a turismo en países Europeos:  
- Autobús de larga distancia.  
- Disponible en rango de 12 a 14 metros



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

## Ventajas del Acuerdo con Volvo

### 01 Alta demanda

Asegurar una alta demanda por parte de Volvo y modelos eléctricos

### 02 Eficiencia

La homogenización en los modelos productivos mejorará la capacidad de producción y el margen de Sunsundegui.

### 03 Acceso a nuevos mercados

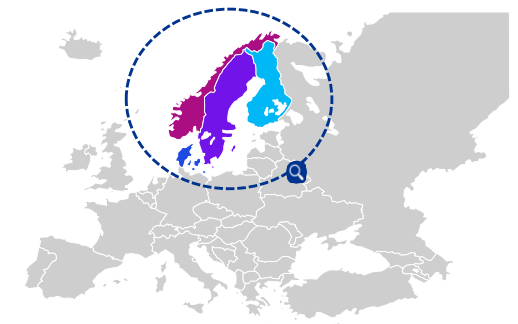
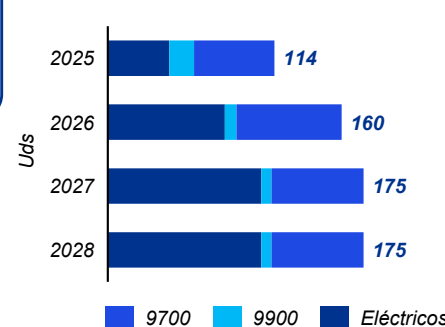
Lo que permitirá expandir el negocio y diversificar la cartera.

### 04 Economías de escala

Reducción de algunos costes gracias a acuerdos que haya alcanzado Volvo con sus proveedores

## Nuevos Mercados 2024-2028

El acuerdo con Volvo permitirá a la compañía llegar al mercado del Norte de Europa (mercado nórdico), donde Volvo esta bien posicionado. Principalmente se comercializarán sus modelos eléctricos y 9700.



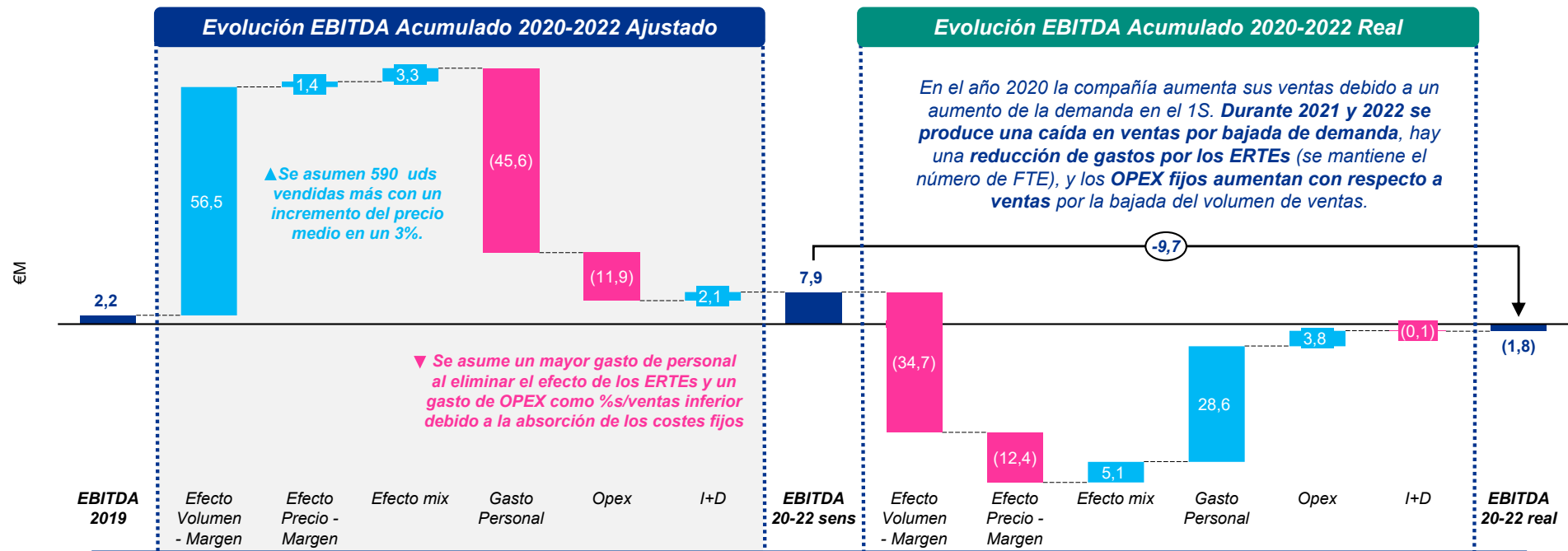


**4.**

# **Evolución financiera histórica**

# Caso Teórico - Impacto de la pandemia en el EBITDA 2019-2022

Los efectos de la crisis sanitaria en el sector del transporte se manifestaron a través de una significativa disminución en la demanda, lo que resultó en un EBITDA negativo acumulado de €1,8M desde 2020 hasta 2022. Si la pandemia no hubiera tenido lugar y considerando el sólido crecimiento que Sunsundegui experimentaba, junto con márgenes similares a los de 2019, el EBITDA teórico acumulado de 2020 a 2022 habría alcanzado los €7,9M.



**Bases de Presentación**

- Para el cálculo del EBITDA acumulado 2020-2022 se asumen las siguientes hipótesis:
  - Crecimiento de las **unidades vendidas** en un 7% y **precio** en un 3% de media. A nivel de **ventas** crecimiento de 10% TACC.
  - Se asumen mismos **márgenes brutos**, de **contribución** y **EBITDA** que los del 2019. El **margen EBITDA** proyectado es de un 3,3%

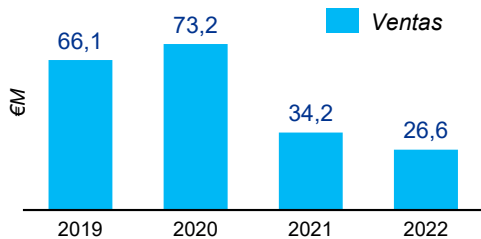
€M	2019	2020	2021	2022
<b>Real</b>				
Ventas	66,1	73,2	34,2	26,6
Uds vendidas	417	463	178	203
<b>EBITDA</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(3,4)</b>
%EBITDA	3,3%	4,1%	-4,1%	-12,6%
<b>Ajustado</b>				
Ventas	66,1	72,7	80,0	88,0
Uds vendidas	417	446	477	511
<b>EBITDA</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
%EBITDA	3,3%	3,3%	3,3%	3,3%

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Evolución de las principales magnitudes

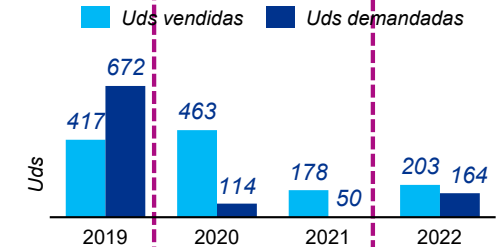
Sunsundegui es altamente dependiente de la MOD y otros costes fijos, por lo que la reducción de la demanda consecuencia del COVID ha supuesto una pérdida de rentabilidad en el negocio en los últimos años (agravado incluso por una pérdida de margen por el incremento de las MMPP y suministros).

## Ventas

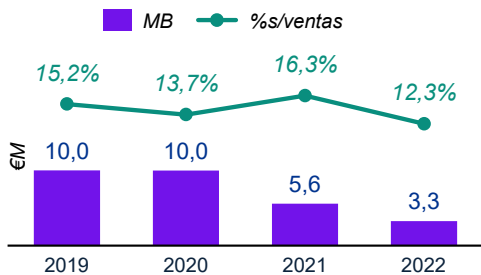


- La bajada en ventas en 2021 y 2022 se produjo debido a la bajada de demanda derivada principalmente por el Covid. En 2020 a pesar de la pandemia, el volumen de ventas aumentó debido a que tenían cartera de pedido un pedido de RTA (Dubai) de 2019, que suministraron entre 2019 y 2020.
- En 2021 la unidades vendidas vienen por los pedidos de NTA (Irlanda) y en 2022 por Mayers (Israel). El aumento de la demanda en 2022 se debe al aumento de la cuota de mercado de Mayers y la recuperación del turismo.

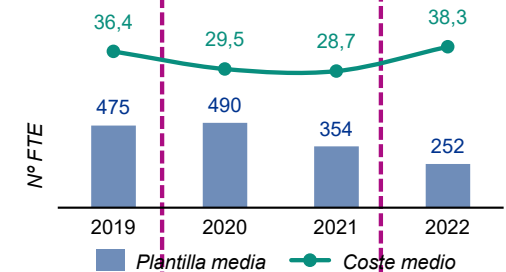
## Efecto Covid-19



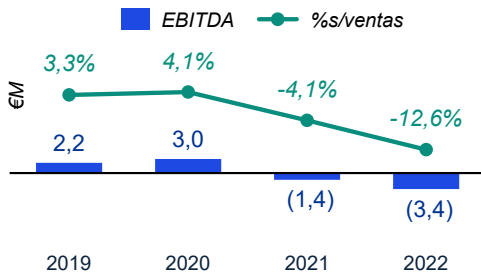
## Margen bruto



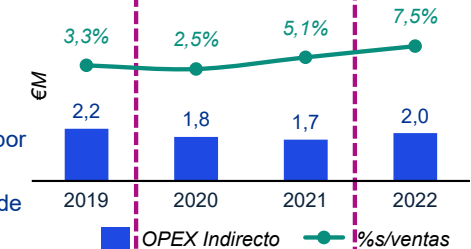
- La caída del margen bruto en 2022 a 12,3% se ha debido,
  - (i) al aumento del coste del aluminio y acero (la Compañía compra butacas, cableado, puertas, entre otras el chasis es suministrado y pagado por el fabricante, no siendo asumido el coste por la Compañía.) y
  - (ii) al mantenimiento de una plantilla de operarios superior a la necesidad dado que no se esperaba que la demanda fuese inferior a 2021.
- El sector permite la transferencia de coste de MMPP al precio de venta, pero con un decalaje en función de las negociaciones con los clientes.
- En 2021, el margen EBITDA mejora principalmente por las ayudas directas (ERTE's) consecuencia del COVID



## EBITDA



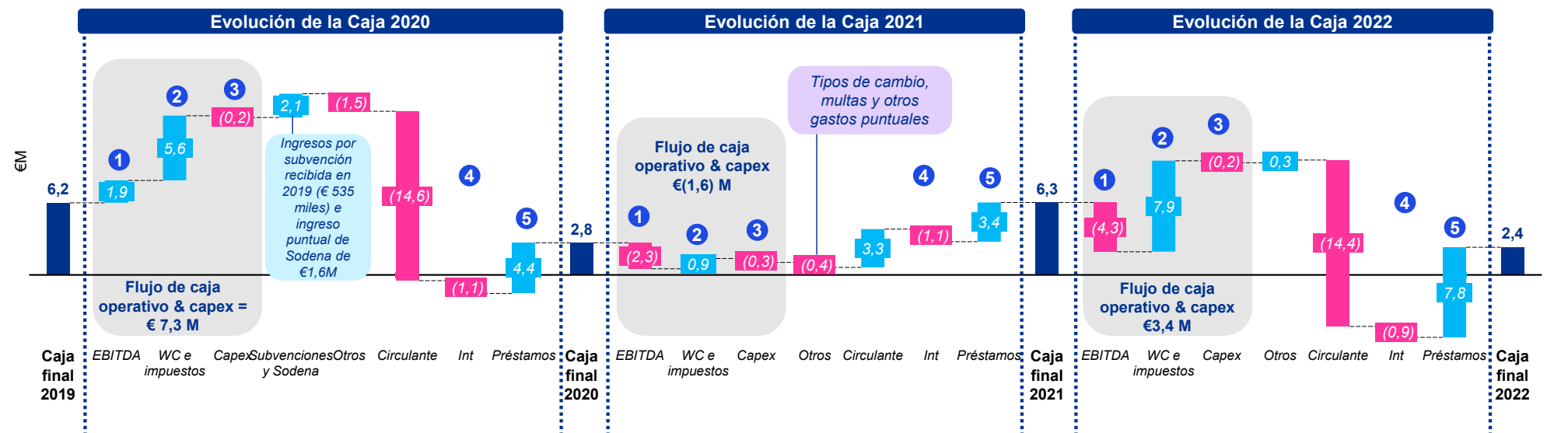
- El EBITDA de la compañía se ve muy afectado en los años 2021 y 2022 generando una pérdida acumulada de -€4,8M acumulado en los dos últimos años por lo siguiente:
  - (i) caída del margen bruto explicado en el punto anterior.
  - (ii) plantilla dimensionada para una mayor producción. En 2022 el margen se ve impactado adicionalmente en los costes de personal porque se terminaron las ayudas por ERTEs derivadas del COVID.
  - (iii) leve pérdida de margen en 2022 por aumento en los costes de suministros (costes de energía, transporte).



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

\* La diferencia de EBITDA con respecto a las CCAA se corresponde con una reclasificación de gastos de garantías que se encontraban en otros resultados a "Garantías", incluido en OPEX indirecto.

# Flujo de caja de 2020 a 2022



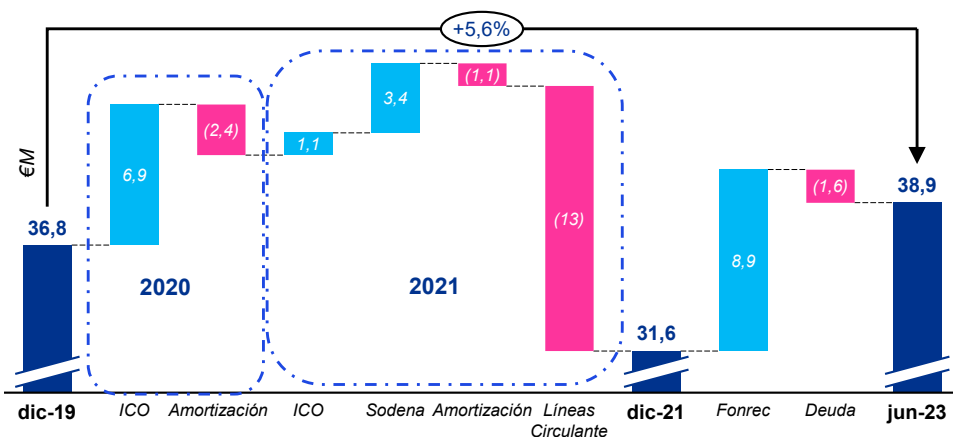
- El EBITDA no ha sido ajustado por el I+D de la capitalización de costes de nóminas de ingenieros asignados en proyectos que asciende: (i) €1,0M en el 2020, (ii) €0,8M en el 2021 y (iii) €0,8M en el 2022
- La disminución en el volumen de pedidos entre 2020 y 2022 ha tenido un impacto positivo en caja vía Working Capital, los más destacados son: (i) en el ejercicio cerrado a diciembre de 2020 se produjo una reducción en las existencias por la caída en la demanda prevista en 2019 con un impacto positivo en Caja de €13,2M parcialmente compensada por una reducción en proveedores por €8,3M negativos, (ii) en 2021 la compañía genera caja por una reducción de sus clientes y existencias (en menor medida) derivado del descenso de la actividad, y un drenaje por el incremento de proveedores €3,6M relativo a un mayor aprovisionamiento de cara al ejercicio siguiente, y por último (iii) en 2022, se genera caja principalmente por la partida de clientes por €10,6M debido a una mejoría puntual en el PMC por el cobro de un saldo de clientes pendiente con Volvo.
- La compañía mantiene un capex de mantenimiento anual entre €0,2M y €0,3M
- En el 2020 las líneas de anticipos quedan prácticamente sin disponer consecuencia de la reducción de la línea de anticipo y unas líneas de factoring completamente dispuestas. En 2021 las EEFF reducen los límites de la línea de anticipos en €13M, lo cuál no tiene un efecto inmediato en el corto plazo debido a que las necesidades de capital circulante se habrían visto reducidas por la caída de la actividad.
- Los préstamos recibidos ICO por un total de €8M, Sodena por €3,4M y Fonrec por €8,9M en el período de 2020 a 2022 se destinaron principalmente a cubrir los vencimientos de deudas circulantes y a la amortización de préstamos hipotecarios y CDTI. Los préstamos recibidos en 2022 por Fonrec (participativos y no participativos) son los que sostienen la caja a cierre de diciembre.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Mapa de Deuda a junio de 2023

Mapa de deuda a junio de 2023													
€M	Hipotecario	ICO	Participativo	Otros	Total préstamos	Factoring sindicado		sindicada		Total dispuesto corto plazo	Dispuesto total	Riesgo total	Avales
						Límite	Dispuesto	Límite	Dispuesto				
Bankinter	-	0,4	-	-	0,4	0,7	0,3	0,4	0,4	0,8	1,2	1,5	-
BBVA	0,3	2,2	-	-	2,6	2,3	1,1	1,4	1,4	2,5	5,1	6,3	-
Caixabank	0,4	2,3	-	-	2,7	2,3	1,1	1,4	1,4	2,5	5,2	6,4	-
Caja Rural de Navarra	0,4	2,2	-	-	2,6	2,3	1,1	1,4	1,4	2,5	5,2	6,3	-
Santander	0,4	0,6	-	-	1,0	0,7	0,3	0,4	0,4	0,8	1,8	2,2	0,2
Deutsche Bank	-	-	-	-	-	1,6	0,8	1,0	1,0	1,7	1,7	2,6	-
Bankoa	-	-	-	-	-	0,7	0,3	0,4	0,4	0,8	0,8	1,1	-
<b>Total deuda con entidades bancarias</b>	<b>1,6</b>	<b>7,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9,4</b>	<b>10,5</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>11,6</b>	<b>21,0</b>	<b>26,4</b>	<b>0,2</b>
CDTI	-	-	-	0,2	0,2	-	-	-	-	-	0,2	0,2	-
Fonrec	-	-	4,5	4,4	8,9	-	-	-	-	-	8,9	8,9	-
Ministerio	-	-	-	0,1	0,1	-	-	-	-	-	0,1	0,1	-
Sodena	-	-	3,4	-	3,4	-	-	-	-	-	3,4	3,4	-
<b>Total deudas con terceros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>7,9</b>	<b>4,7</b>	<b>12,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12,7</b>	<b>12,7</b>	<b>-</b>
<b>Total deuda financiera</b>	<b>1,6</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>4,7</b>	<b>22,1</b>	<b>10,5</b>	<b>5,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>11,6</b>	<b>33,6</b>	<b>39,1</b>	<b>0,2</b>

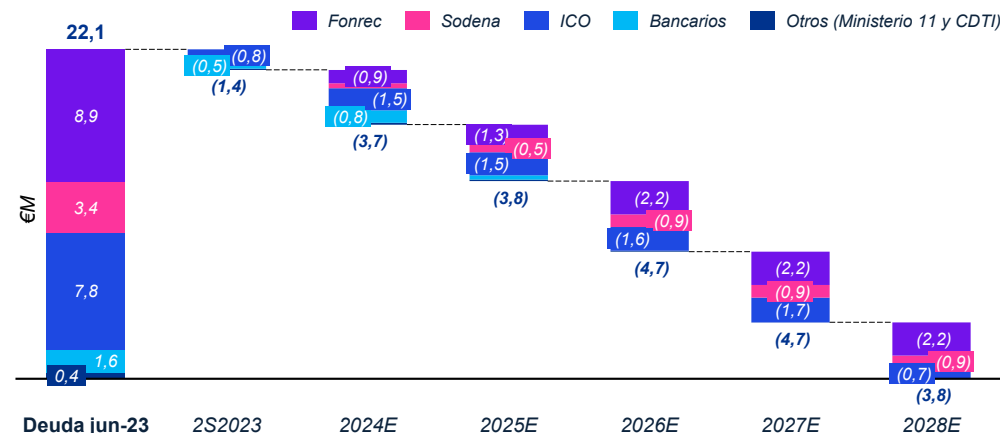
## Evolución del riesgo de la deuda financiera



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

Nota: Avales por importe de €192.259 euros para recibir el préstamo de CDTI.

## Calendario de Amortización



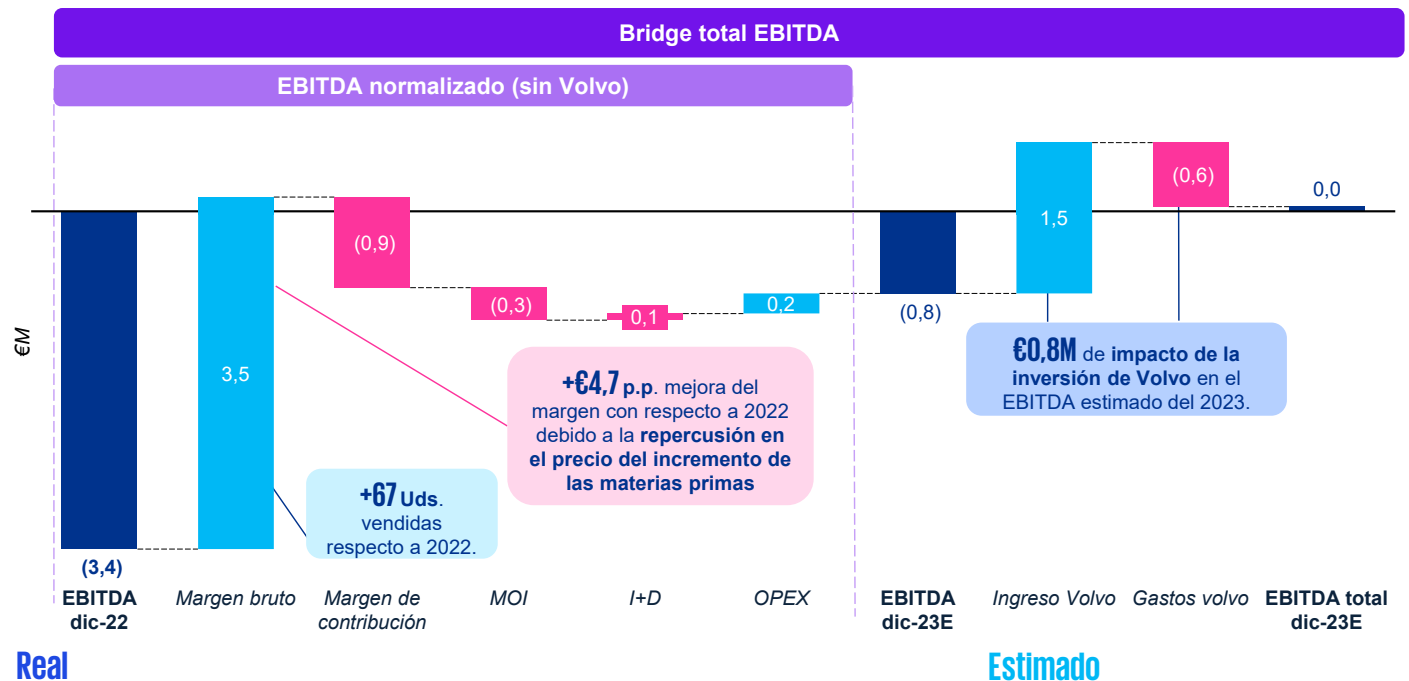
**5.**

# **Current trading y estimado 2023**

# Evolución del EBITDA hasta sept-23 y estimación a dic-23

En 2023, la Compañía vuelve a la senda del crecimiento gracias a la mayor demanda existente. La previsión de EBITDA para 2023E es de €0,1 millones, por debajo de la previsión inicial de la compañía, si bien es superior al cierre de septiembre.

Evolución de la cuenta de resultados en 2023			
€'M	dic-22	sep-23	dic-23E
Media de Uds diarias	1,0	1,1	1,3
Unidades vendidas	202	172	269
<b>Ventas</b>	<b>26,6</b>	<b>26,2</b>	<b>40,0</b>
Aprovisionamientos y transporte	(17,7)	(16,9)	(24,7)
MOD	(4,8)	(5,5)	(7,4)
Garantías	(0,8)	(0,3)	(1,0)
<b>Margen bruto</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>6,8</b>
Margen bruto s/ ventas	12,3%	13,3%	17,0%
MOD indirecto	(1,3)	(1,2)	(1,8)
OPEX directo	(0,9)	(0,9)	(1,3)
<b>Margen de contribución</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>
Margen de contribución s/ ventas	4,1%	5,6%	9,2%
MOI	(3,5)	(2,8)	(3,9)
I+D	0,9	0,7	1,0
OPEX indirecto	(1,8)	(1,6)	(1,6)
<b>EBITDA sin volvo</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(0,8)</b>
Margen EBITDA	(12,6)%	(8,2)%	(2,0)%
Ingreso Volvo	-	-	1,5
Personal en formación	-	(0,2)	(0,5)
Viajes	-	(0,1)	(0,1)
<b>Total inversión Volvo</b>	<b>-</b>	<b>(0,2)</b>	<b>0,9</b>



## Enero a septiembre 2023

## Octubre a diciembre 2023

- A cierre de septiembre de 2023, se han conseguido la misma cifra de ventas que para todo el año 2022, principalmente por un incremento del precio medio por coche.
- Debido a la **repercusión de los costes en los precios de las ventas se mejora el margen bruto de 12,3% en 2022 a 13,3%**. El margen a sept-23 se ve penalizado porque en agosto al no producirse no se activan los costes de mano de obra directa, distorsionando el margen.
- Adicionalmente, en septiembre no se pudieron vender las unidades previstas (8 uds) por determinados problemas de producción (comienzo de la producción de un nuevo moldeo SC7 derivados de (i) retraso en la cadena de aprovisionamiento y (ii) retrasos en la ingeniería) que a la fecha estarían en vías de resolución.
- Se prevé unas **ventas** de octubre a diciembre de **€13,8m**, principalmente por la venta de **97 coches** (mayor detalle de las ventas en siguiente diapositiva).
- En diciembre el **margen bruto** porcentual **estimado** se prevé que termine en un **17%**, motivado principalmente por una mayor eficiencia en producción (mayor salida de unidades ahora en producción).

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Evolución fabricación sept-23 a dic-23 estimada

De los 97 coches que se estima vender hasta diciembre, el 67% se encuentra entre las posiciones P30 y P41 de la línea a octubre. La Compañía plantea aumentar el ritmo de producción incorporando mayor personal necesario en las últimas fases de la producción.

## Coches en la línea a Octubre-23



### 1 Optimización del ritmo de producción

- Los problemas en la producción derivados del retraso en las piezas y problemas en el diseño de la ingeniería, obligan a la compañía a aumentar y optimizar el ritmo de producción hasta diciembre.
- Desde octubre, se intensifica la producción en la fase de Terminado 3 (P30 a P41) con la contratación de personal para producir a un ritmo de 2 líneas a 5 horas para sacar 3 coches al día.

### 2 Reducción de Obra en Curso

- El retraso de las piezas y problemas con la ingeniería tienen como efecto que de los 97 coches previstos para producir hasta diciembre, el 67% se encuentra en la última fase de producción.
- La salida de los coches reducirá la obra en curso dando salida a un mayor número de coches reactivando y mejorando el ritmo de la planta.

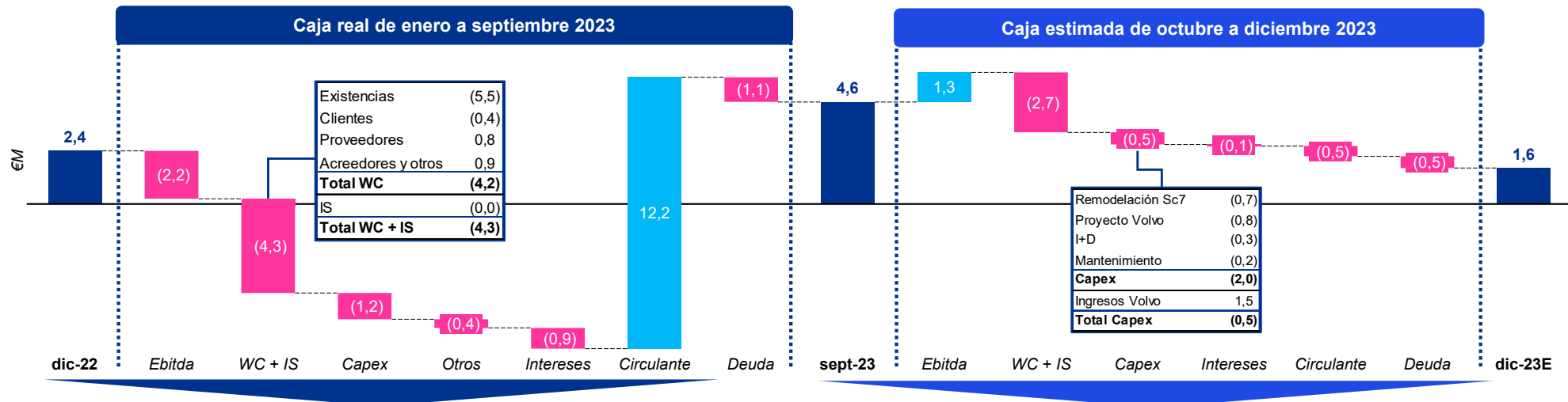
Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

Nota: Para calcular los coches óptimos se asume que entre las posiciones P30 y P41 se trabaja a dos líneas (10 posiciones por dos líneas)



# Evolución de la caja real a sep-23 y estimada a dic-23

El aumento de la actividad en 2023 ha llevado a la Compañía a utilizar el 100% de sus líneas de circulante para respaldar la adquisición de materias primas y el pago del personal durante el proceso de producción. Sin embargo, se cierra sept-23 con ligera desaceleración en el crecimiento durante los meses de verano, que les ha permitido mantener una caja positiva. Además, el cobro esperado por Volvo (€1,5M) y un EBITDA positivo, les permitirá terminar con un flujo de caja positivo.



- La Compañía **pierde rentabilidad** a nivel **EBITDA** derivado del: (i) Impacto negativo en agosto debido a que al no haber producción, no hay ingresos que absorban los costes fijos y (ii) Acumulación de obra en curso y bajada en el nivel de ventas (entre julio-septiembre solo venden 31 uds).
- Adicionalmente, esta **acumulación de obra en curso** tiene un impacto negativo en términos de caja, ascendiendo el saldo de existencias a €8M en Septiembre.
- El capex viene principalmente por el I+D €0,7M, inversión en la formación de personal para el proyecto Volvo €0,3M y la remodelación del nuevo modelo Sc7 €0,2M.
- El repunte del negocio lleva a la compañía a **disponer el 100%** de sus **líneas de circulante** para poder financiar sus necesidades.

- Se estima una **recuperación del EBITDA** en el último trimestre principalmente derivada de: (i) Aumento del ritmo de producción debido a la implantación de mejoras en la planta y optimización de procesos y (ii) Volumen de actividad con capacidad de absorber los costes fijos del negocio.
- El **repunte de actividad** tiene un impacto negativo en caja debido a un **aumento del saldo de Clientes**, que se ve parcialmente compensado por un impacto positivo derivado de la reducción de obra en curso.
- En términos de capex las principales inversiones son la remodelación del Sc7 y la formación de personal para el proyecto Volvo (se ve compensado por ingreso de €1,5M).
- Las líneas de factoring se reducen debido a que tras alcanzar su máxima capacidad en septiembre, el menor volumen de negocio de **diciembre libera** parte de la **línea**.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

**6.**

# **Plan de negocio base**

# Principales retos en el Plan de Negocio Base

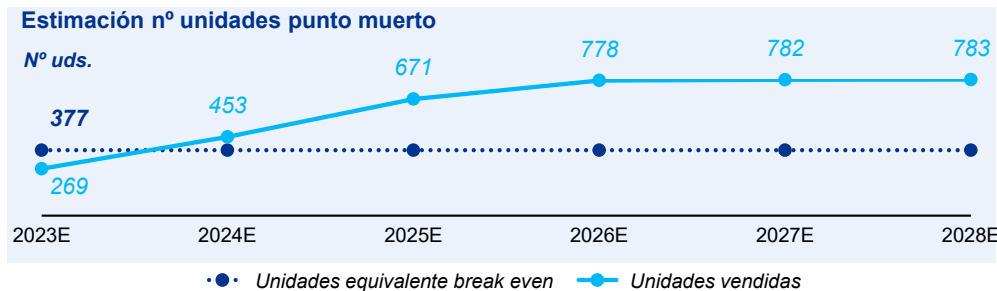
El PnD se sustenta en dos factores primordiales: crecimiento de la demanda principalmente por los acuerdos con Volvo y operar con eficiencia en la producción.

## 1 Rentabilidad óptima de la Compañía

- La rentabilidad de la Compañía depende en gran medida del volumen de pedidos, ya que cuenta con unos costes fijos altos, de media se han estimado de 2024 a 2028 en €6,7M (€1.5M de ingenieros, €3.4M de resto de MOI y €1.8M de opex indirecto).

\* Se ha considerado un Margen de Contribución del 11% (PnD Base 13%), un precio medio de €168,8 por bus (media PnD base). Lo que resulta en 378 uds vendidas para llegar al punto muerto.

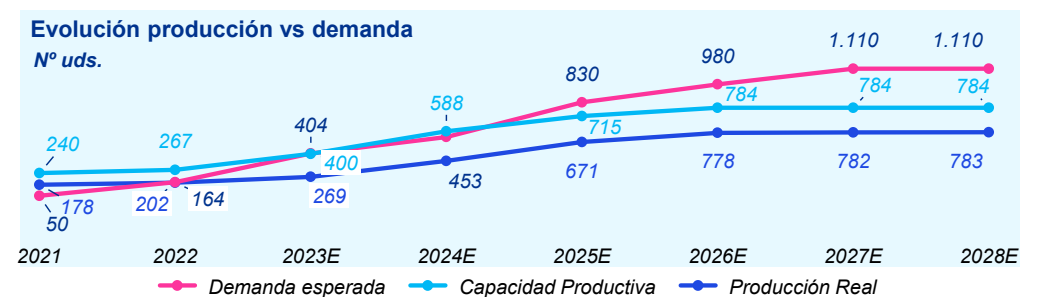
### Necesidad de volumen para ser rentable



## 2 ¿Qué necesita? Alta demanda

- El acuerdo con Volvo ha brindado a la Compañía la oportunidad de alcanzar la demanda más alta de su historia.. La Compañía ha situado su producción real por debajo de esta demanda por ser conservadora. Se estima que los acuerdos llegados con Volvo y BYD supongan un ritmo de producción en línea con la estructura y capacidad productiva de la compañía

### La alianza con Volvo les proporciona alta demanda



## 3 ¿Cómo va a atender esta demanda? 2 líneas operativas

Para lograr las cifras de ventas previstas en el PnD base, es necesario que las dos líneas con las que cuenta la Compañía estén operativas y que no experimenten retrasos en la fabricación.

En 2019 estuvieron operativas ambas pero la demanda al no ser tan alta no fue necesario tenerlas a su máxima capacidad.

### Necesidad de tener operativas 2 líneas de producción

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

## 4 ¿Cómo evitar retrasos en la producción? Eficiencia

Para el Plan de Negocio Base, se ha calculado que cada año deberán estar en producción un total de 80 unidades (una por cada posición en ambas líneas, que suman 40 posiciones cada una), con la adición de 40 unidades extra como medida de precaución. Esto permitirá que el saldo de existencias en curso alcance los €12M en 2028 y que el PMR sea ligeramente superior al óptimo de 30 días.

### Poner el foco en la eficiencia productiva

# Evolución del negocio de Sunsundegui

La compañía solía vender un promedio de 450 automóviles al año bajo su modelo de negocio anterior, que se caracterizaba por una amplia base de clientes con demandas variadas y la fabricación de vehículos muy diversos. Esta diversidad dificultaba la eficiencia en la producción. Sin embargo, debido al acuerdo alcanzado con Volvo en 2023, se busca aumentar significativamente la capacidad de producción a un máximo de 780 autobuses al año.



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

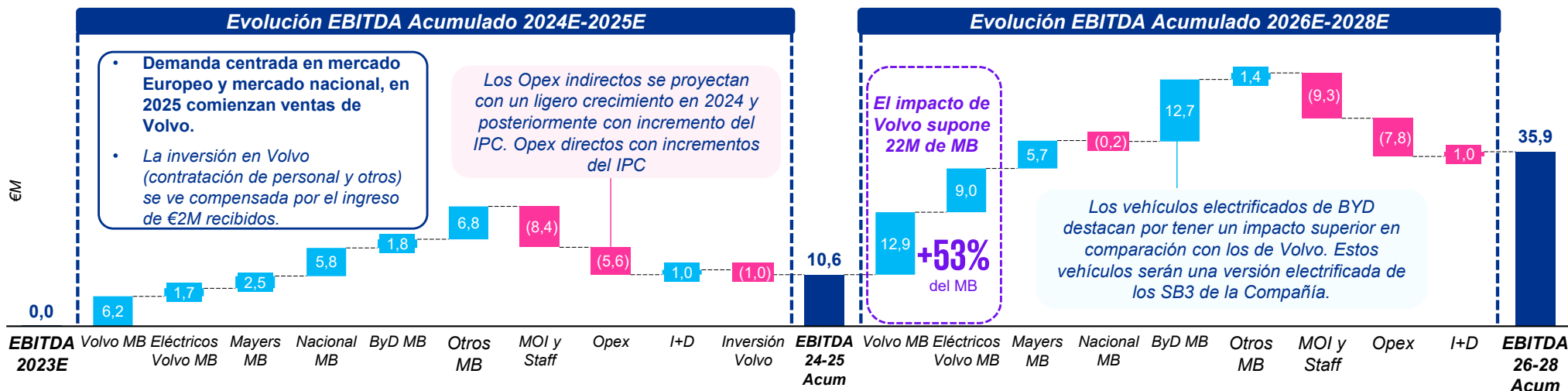
# Evolución del Plan de negocio 2023E-2028E

El crecimiento del EBITDA se basa principalmente en el aumento en las ventas que posibilita una mejoría del margen por apalancamiento operativo. El modelo de negocio de Sunsundegui con la actual estructura de costes requiere necesariamente de un incremento en la fabricación relevante para generar rentabilidad.

Evolución del EBITDA						
€M	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Ventas</b>	<b>40,0</b>	<b>69,1</b>	<b>115,9</b>	<b>137,7</b>	<b>141,3</b>	<b>144,6</b>
<b>Margen Bruto por mercado</b>						
Volvo 9700/9900		0,7	5,4	6,5	6,2	6,2
Volvo Eléctricos	-	-	1,7	3,2	3,3	4,2
Eléctricos ByD	-	-	1,8	3,6	5,4	5,5
Mayers	3,3	2,1	3,7	4,0	3,7	3,7
Nacional	2,2	5,0	3,0	2,6	2,6	2,6
UK, Portugal, Francia	1,3	3,9	4,2	3,7	3,0	2,7
<b>Total Margen Bruto</b>	<b>6,8</b>	<b>11,8</b>	<b>19,6</b>	<b>23,6</b>	<b>24,2</b>	<b>25,0</b>
%s/ventas	17,0%	17,0%	16,9%	17,1%	17,1%	17,3%
MOI & Staff	(5,6)	(6,6)	(7,4)	(7,6)	(7,7)	(8,1)
Opex	(2,9)	(3,8)	(4,7)	(5,3)	(5,5)	(5,6)
I+D	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Inversión Volvo	0,9	(0,1)				
<b>EBITDA</b>	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>8,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
%s/ventas	0,1%	3,1%	7,3%	8,4%	8,5%	8,5%

El EBITDA de Plan de negocio proyectado estima un EBITDA de €2,1m en 2024 creciendo progresivamente hasta €12,3m en 2028. Las palancas de mejoría del EBITDA son las siguiente:

- 1 Aumento de la demanda principalmente por el mercado nacional en 2024 y 2025 por el nuevo acuerdo alcanzado con Volvo en 2025. A partir de ahí el impulso de la demanda proviene de los vehículos eléctricos.
- 2 Ligera mejora del margen bruto por la absorción de costes de la mano de obra directa.
- 3 Apalancamiento operativo -> el mayor crecimiento del negocio supone absorber los costes fijos (MOI y Opex de naturaleza fija cuyo incremento se estima con la inflación), mejorando el margen EBITDA desde un 3,1% hasta un 8,5% en 2028.



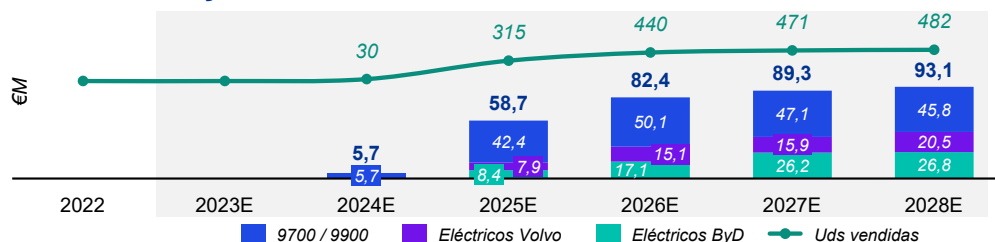
Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

Nota: Para el cálculo del Margen Bruto se asume un reparto por %s/ventas del gasto de MOD, garantías y otros costes de transporte.

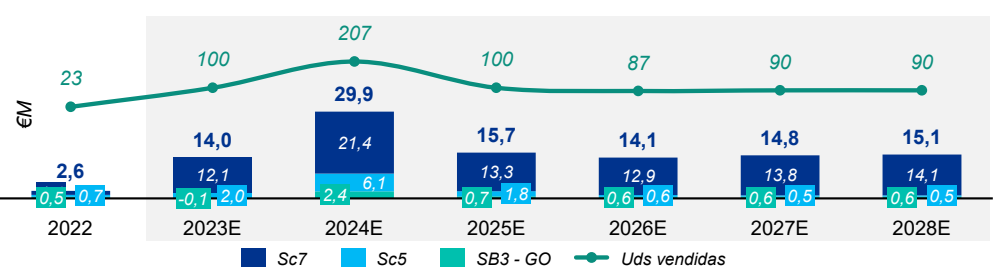
# Proyección de Ventas

- El incremento progresivo de las ventas, alcanza niveles superiores al volumen vendido en histórico. Las principales palancas son Volvo (9700/9900) con un 29,5%, los vehículos eléctricos con un 21,3% y Mayers con un 19,2%.
- A partir de 2026 ya no hay incremento de volumen, por lo que todo el impacto del incremento de las ventas sería por IPC.

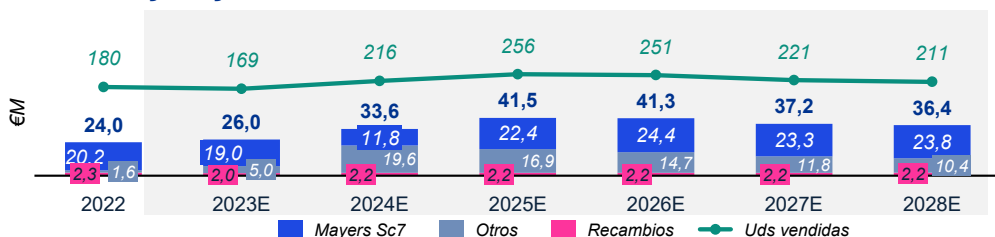
## Volvo y Eléctricos



## Mercado Nacional



## Mayers y otros mercados



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

CAGR 22-28

32,6%

%s/total 23-28

29,5%

9,2%

12,1%

13,5%

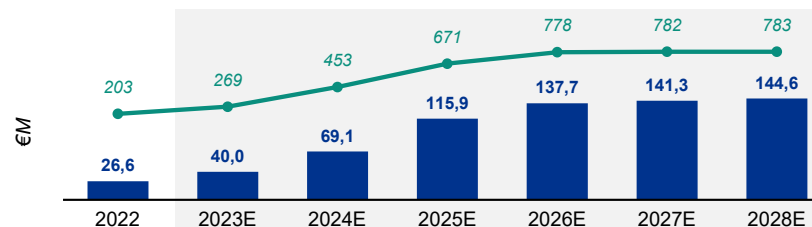
1,8%

0,7%

19,2%

12,1%

2,0%



- Los modelos de Volvo comienzan a venderse a partir del 2025 principalmente con los modelos 9700 y 9900. Dentro de estas unidades, la mayoría de ellas son del 9700 (entre un 80% y 90%).
- Los modelos eléctricos comienzan con algunas unidades en 2025, pero cobran mayor importancia a partir de 2026. El principal cliente es BYD, aunque también se prevé suministrar este tipo de vehículos con el chasis Volvo.

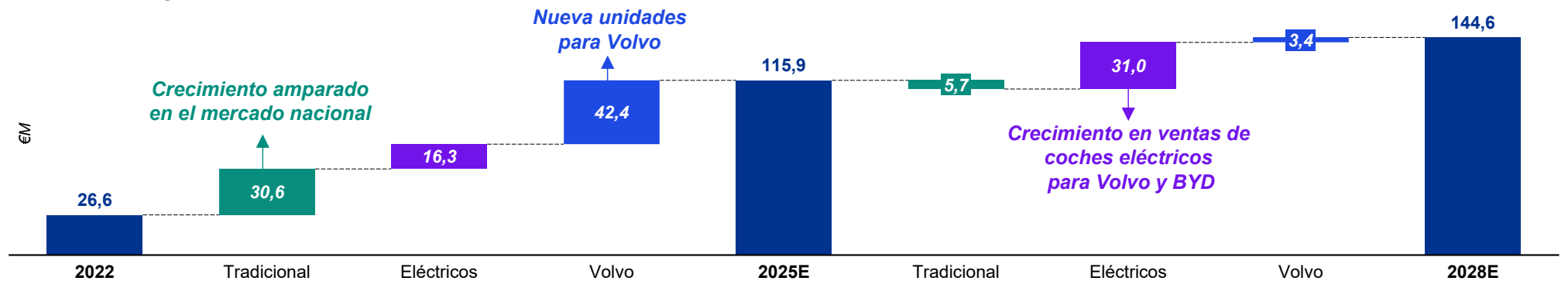
- El mercado nacional tiene un gran peso en las ventas en 2024 para después pasar a un segundo plano con la llegada de Volvo. La llegada del nuevo modelo Sc7 es uno de los principales drivers de ventas para el 2024 en el mercado local.
- A partir del 2025, la compañía pone el foco en el modelo de Volvo y ajusta los pedidos nacionales en función de los huecos libres de la planta. Los pedidos a nivel nacional suelen ir con mayores necesidades de adaptación que afectan negativamente al ritmo de producción de la planta.

- Mayers durante el año 2023 y 2024 refuerza su demanda de pedidos debido a las buenas relaciones comerciales conseguidas en el histórico. La compañía espera tener una demanda estable entorno a 150 vehículos por año.
- Los otros mercados hacen referencia a las ventas que se realizan a través de la red de comercialización de Volvo a nivel Europeo: Uk, Francia, Portugal e Italia. Destacan las ventas del Sc7 en Uk y Francia, y las ventas de coches eléctricos de clase II en Francia.

# Evolución del crecimiento del Negocio

El mercado nacional y el nuevo Acuerdo con Volvo para la fabricación de los modelos 9700 y 9900 son las palancas de crecimiento en los años 2024 y 2025 respectivamente. En cambio, una vez realizada la inversión prevista es el vehículo eléctrico el motor de crecimiento del Grupo Sunsundegui para los últimos años del Plan de negocio.

## Bridge de Ventas 2023E-2028E



Unidades Vendidas por Mercado								
€M	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	%/total 23-28
<b>Tradicional</b>	<b>202</b>	<b>269</b>	<b>423</b>	<b>356</b>	<b>338</b>	<b>311</b>	<b>301</b>	<b>53,5%</b>
Mayers	165	133	80	150	160	150	150	22,0%
Nacional	23	100	207	100	87	90	90	18,0%
Francia	11	12	69	59	56	41	31	7,2%
Portugal	3	7	20	16	8	6	6	1,7%
Otros	-	17	47	31	27	24	24	4,6%
<b>Eléctrico</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>97</b>	<b>188</b>	<b>241</b>	<b>265</b>	<b>21,2%</b>
BYD	-	-	-	50	100	150	150	12,0%
Volvo	-	-	-	47	88	91	115	9,1%
<b>Volvo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>218</b>	<b>252</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>25,3%</b>
9700	-	-	30	167	204	188	196	21,0%
9900	-	-	-	51	48	42	21	4,3%
<b>Total Unidades</b>	<b>202</b>	<b>269</b>	<b>453</b>	<b>671</b>	<b>778</b>	<b>782</b>	<b>783</b>	<b>100,0%</b>

## Tradicional

- La demanda Nacional y Europea (*red de Volvo en España*) sostiene a la compañía en 2023 y 2024 hasta la entrada en producción de Volvo. A partir del 2025, la Dirección del Grupo toma como estrategia reducir unidades en el mercado nacional y realizarlas para los nuevos modelos de Volvo.

## Nuevo Acuerdo con Volvo

- Entrada en producción a finales de 2024, y tomando gran importancia en el 2025. A partir de 2026, la compañía espera proveer a Volvo de unas 230 unidades de media anuales, conforme a la **planificación de compra que Volvo ha compartido con Sunsundegui**.

## Eléctricos

- Comienzan a producirse en 2025 en pequeñas unidades. La hipótesis que subyace detrás es la fabricación de 50 unidades en 2025, crecientes hasta 150 en 2028 para BYD conforme al acuerdo alcanzado y en el caso de Volvo debido a la estimación facilitada por Volvo para el mercado nórdico y para España.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Evolución del Margen Bruto y Contribución 2023E-2028E

El volumen de negocio previsto por la compañía plantea un crecimiento en margen bruto y contribución coherente con el modelo de negocio.

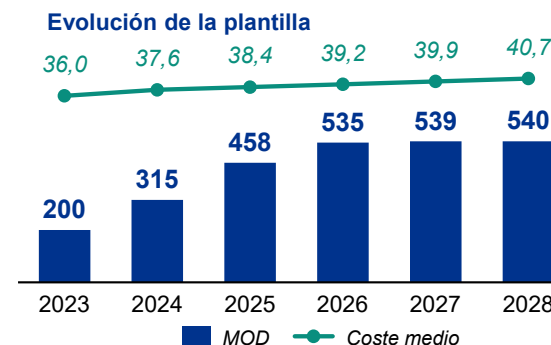
Los principales factores a nivel de costes son: (i) Una plantilla dimensionada al ritmo de producción y (ii) Un volumen de ventas capaz de absorber los costes fijos.

Margen de Contribución						
€M	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	40,0	69,1	115,9	137,7	141,3	144,6
Aprovisionamientos	(24,7)	(44,8)	(75,1)	(89,1)	(91,3)	(93,3)
MOD ①	(7,4)	(11,6)	(19,6)	(23,2)	(23,8)	(24,3)
Garantías	(1,0)	(0,9)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(2,0)
<b>Margen Bruto</b>	<b>6,8</b>	<b>11,8</b>	<b>19,6</b>	<b>23,6</b>	<b>24,2</b>	<b>25,0</b>
%s/ventas	17,0%	17,0%	16,9%	17,1%	17,1%	17,3%
MOI ②	(1,8)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,5)
Opex Directo	(1,3)	(2,1)	(2,9)	(3,5)	(3,5)	(3,6)
<b>Margen de Contribución</b>	<b>3,7</b>	<b>7,6</b>	<b>14,6</b>	<b>17,9</b>	<b>18,5</b>	<b>18,9</b>
%s/ventas	9,2%	11,0%	12,6%	13,0%	13,1%	13,1%

## ① Evolución MOD

El principal aumento de costes que se enfrenta la Compañía es el aumento del personal.

La MO se incluye en Margen Bruto y se ha proyectado lineal con el incremento de ventas. Se asume un crecimiento de la plantilla hasta 2025, en donde permanece estable.



El aumento de coste medio por empleado se ha proyectado según el incremento acordado en el Convenio del Metal de Navarra hasta 2026, y de un 2% en 2027 y 2028.

## 1 Plantilla dimensionada al ritmo de producción

- La compañía plantea un ritmo de contratación adaptado al ritmo de crecimiento de la producción. Esta plantilla dimensionada, genera un impacto positivo tanto en el margen bruto como en el margen de contribución

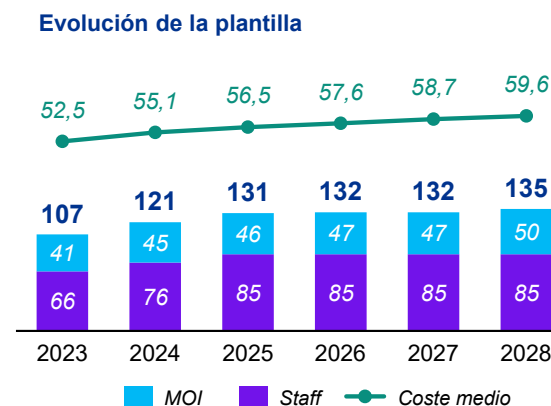
## 2 Margen bruto con capacidad de absorber costes fijos

- El crecimiento del volumen de negocio plantea un modelo de negocio rentable capaz de absorber los altos costes fijos de mano de obra y Opex. El resultado es un margen de contribución creciente y estable a partir del 2026

## ② Evolución MOI y Staff

La MO indirecta donde se encuentran los responsables de producción, **aumentan de 2023 a 2024 por las contrataciones para la segunda línea**, y posteriormente permanecen constantes.

El staff tiene un aumento hasta 2025 asumiendo una mayor necesidad de personal para el control de producción, ingenieros y comerciales.



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.



# Flujo de caja proyectado del Plan de negocio

Con las líneas de circulante actuales, Sunsundegui no podría acometer su plan de crecimiento conforme al Plan de negocio en 2024 y en el resto de años. Adicionalmente, la compañía debería buscar acomodar el repago de la deuda a largo plazo conforme a la generación de caja.

Evolución del Flujo de caja proyectado						
€M	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>EBITDA (sin inversión Volvo)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>2,3</b>	<b>8,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
Existencias	(4,6)	(3,3)	(8,1)	(3,4)	(0,1)	(0,4)
Clientes	(5,4)	(2,2)	(6,6)	(3,7)	(0,6)	(0,6)
Proveedores	1,3	4,8	6,3	2,9	0,4	0,4
Otros acreedores, AAPP y personal	1,8	(0,2)	0,3	0,2	0,1	0,1
<b>Var. WC</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>
<b>IS</b>	<b>(0,0)</b>	<b>-</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,3)</b>
<b>FCO</b>	<b>(7,8)</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,3)</b>	<b>6,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>
Capex de mantenimiento	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
I+D (ingenieros en proyectos)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
<b>Capex de expansión</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,3)</b>	-	-
Remodelación SC7	(1,0)	-	-	-	-	-
Eléctrico Volvo y ByD	-	(1,0)	(1,0)	-	-	-
Inversión Volvo para vehículos 9900/9700	(1,1)	(1,2)	(0,3)	(0,3)	-	-
Contribución Volvo para vehículos 9900/9700	1,5	1,1	-	-	-	-
<b>FC Inversión</b>	<b>(9,5)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>4,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,3</b>
Diferencias de cambio y otros puntuales	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
<b>FCSD</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>4,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>
Líneas de circulante	11,8	0,1	0,8	-	-	-
Intereses financieros	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,1)
<b>Amortización total</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(3,8)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(4,0)</b>
Amortización Sodena	-	(0,3)	(0,5)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
Amortización Fonrec	-	(0,9)	(1,3)	(2,2)	(2,2)	(2,2)
Amortización ICO y otros	(1,6)	(2,4)	(1,9)	(1,7)	(1,7)	(0,9)
<b>FC</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>
<b>Caja final</b>	<b>1,6</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(2,5)</b>

Periodos medios proyectados						
Días	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PMR	149,4	108,1	94,5	90,2	88,2	87,6
PMC	64,7	50,9	52,2	54,2	54,4	54,7
PMP proveedores	56,4	61,7	59,9	59,4	59,1	59,2
PMP acreedores	2,5	39,5	39,1	38,9	39,0	39,3

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

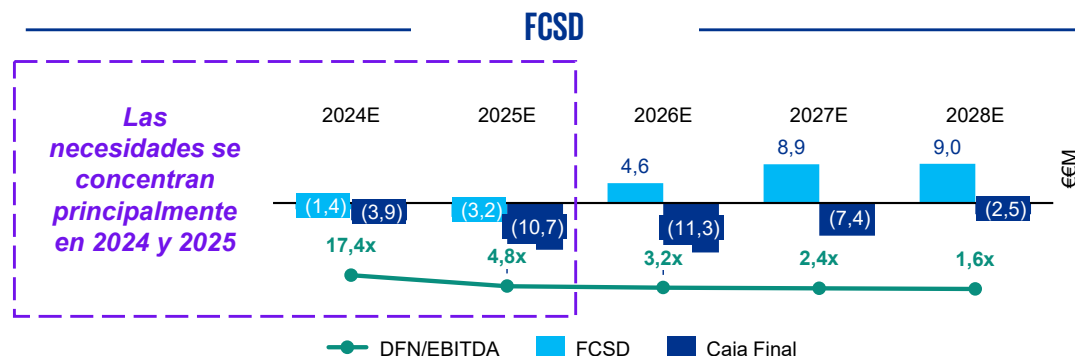
## Flujo de caja Operativo

**Necesidad de financiación del WC por el crecimiento del volumen de actividad de 2024-2026** – En función de las estimaciones del caso base, en el periodo 2024-2026, se generan necesidades adicionales de WC por un total de €13M, a pesar de las mejoras en periodos medios que la Compañía tiene previsto implementar. La principal mejora se corresponde con el PMR; optimización de los procesos de producción y la adquisición de materias primas.

## Flujo de caja de inversión

**Capex de mantenimiento medio de €0,4M** – Se ha estimado un Capex medio en base al histórico.

**Capex de expansión, concentrado en 2024 y 2025 de €2,4M** – La Compañía para hacer frente a las estimaciones del PnD base tiene que realizar una serie de inversiones para la implementación de los dos nuevos vehículos de Volvo (finaliza en 2023) y para la puesta en marcha de la producción del vehículo eléctrico (2024 y 2025).



Este flujo de caja asume el pago de la deuda de largo plazo según calendario actual, no obstante no habría caja suficiente para poder atender dichos vencimientos por lo que es necesario buscar una solución a dicha deuda.

# 7.

# Riesgos identificados

# Riesgos identificados relativos al Plan de negocio

En la revisión del Plan de Negocio se han encontrado riesgos y ciertas áreas donde la Compañía podría ser sensible a las hipótesis propuestas, las cuales podrían variar las hipótesis actuales de margen EBITDA y Caja.

<p><b>Guerra de Israel</b></p>	<p>El actual conflicto armado en el que se encuentra involucrado Israel supone un riesgo geopolítico y económico para el país. A fecha de este informe, la Dirección nos traslada que tanto Mayers (cliente) como Volvo (proveedor de chasis para el pedido) con la información actual mantienen sus pedidos y producción de 100 uds en marcha (a entregar entre el 23/24). A pesar de que la incertidumbre sobre este conflicto supone un riesgo para la cia en el corto plazo, según nos transmite la dirección, en el medio plazo la demanda de Mayers podría distribuirse a otros clientes y mercados. En consecuencia, la Compañía no espera problemas en cuanto a la entrega de las primeras 22 unidades a final del año 2023.</p>	
<p><b>Mercado Eléctrico</b></p>	<p>El PdN asume que la Compañía a través de los acuerdos firmados con Volvo y BYD va a ser capaz de entrar en el mercado eléctrico y la venta de coches clase II para el 2025. A fecha de este informe: (i) la inversión necesaria, (ii) la capacidad de adaptación de la planta y (iii) el mercado objetivo y la demanda para el desarrollo del vehículo eléctrico son estimaciones realizadas por la dirección en base a su conocimiento del mercado.</p>	
<p><b>Compra de materiales</b></p>	<p>El PdN asume un incremento del coste de materiales hasta el 2025, para después estabilizarse creciendo con la inflación. Ante un encarecimiento de los costes de las MMPP, el modelo de negocio permite repercutir la subida de costes pero con un pequeño decalaje (aprox. 1 año). Un repunte de los costes de MMPP, implicaría una pérdida de margen y de caja en el corto plazo. En el medio plazo, la Dirección nos traslada que es capaz de repercutir dicho aumento en los aprovisionamientos.</p>	
<p><b>Capex</b></p>	<p>El PdN incluye un Capex de mantenimiento de €0,4M anuales a partir de 2024 según estimaciones realizadas por la Dirección (previsiones de la demanda actuales y la condición de la planta). El incremento de producción asumido en el PdN supone un uso mayor de la fábrica que podría desencadenar en mayores necesidades de CAPEX.</p>	
<p><b>Ritmo de producción</b></p>	<p><b>Eficiencia productiva</b></p>	<p>El PdN tiene previsto un crecimiento en el volumen de ventas en 2024 y 2025 basado en el aumento del ritmo de producción de la planta y la puesta en funcionamiento de la segunda línea de producción. A fecha de este informe, la Dirección nos traslada que se han puesto en marcha medidas para optimizar el ritmo de producción y funcionamiento de la planta (contratación y formación de personal e intensificación en el ritmo de producción).</p>
	<p><b>Problemas en la cadena de suministro</b></p>	<p>Se han producido retrasos a nivel de stock en el tercer trimestre de 2023 motivados por una retraso en la entrega de los proveedores y por problemas de gestión interna en la petición de material que explica parcialmente el retraso en la producción del último mes. A la fecha, la Dirección nos traslada que las piezas ya está llegando de manera normal, prueba de ello es la previsión de salida de coches para el mes de octubre. Por otra parte, la Dirección nos traslada que se están tomando medidas internas para disminuir y mejorar la eficiencia en los pedidos y rotación.</p>
<p><b>Necesidades Financiación</b></p>	<p>Las hipótesis del Plan de negocio <b>asumen de manera indirecta una solución a su actual estructura financiera</b>, bien sea con el cambio de mix de riesgo o bien con el incremento de las líneas de circulante.</p> <p>Para que el Plan de negocio se pueda cumplir, Sunsundegui necesitaría de una solución en su financiación a corto plazo y de una recalendarización de su deuda a largo plazo. El primer paso para el cumplimiento del Plan sería poder renovar sus actuales línea de circulante para seguir operando con cierta normalidad y posteriormente la obtención de un cambio de mix de riesgo de sus actuales líneas e incluso incrementar sus actuales líneas de circulante,</p> <p>Un retraso en la solución financiera, o la dificultad en conseguir una estructura de deuda adecuada al crecimiento del grupo pondría en riesgo la consecución del Plan según está previsto.</p>	

Estos dos riesgos afectan al ritmo de producción de la fábrica de acuerdo al estándar estimado de tiempo. De producirse alguno de ellos, tendría un impacto en las ventas y rentabilidad previsto en el Plan de negocio.

**8.**

# **Anexos**

# Cuenta de pérdidas y ganancias de 2019 a 2022

Cuenta de resultados analítica				
€M	FY19	FY20	FY21	FY22
Ventas	66,1	73,2	34,2	26,6
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>66,1</b>	<b>73,2</b>	<b>34,2</b>	<b>26,6</b>
Aprovisionamientos	(43,6)	(52,8)	(22,5)	(17,7)
Gasto Personal Directo	(11,9)	(9,3)	(5,4)	(4,8)
Garantías	(0,5)	(1,0)	(0,6)	(0,8)
<b>Margen bruto</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>5,6</b>	<b>3,3</b>
<b>%s/ventas</b>	<b>15,2%</b>	<b>13,7%</b>	<b>16,3%</b>	<b>12,3%</b>
Gasto Personal Indirecto	(1,6)	(1,7)	(1,3)	(1,3)
<b>Opex Directo</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,9)</b>
<i>Limpieza de autobuses y otros</i>	(0,2)	(0,3)	(0,1)	(0,1)
<i>Reparaciones directas</i>	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,0)
<i>Suministros</i>	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,6)
<i>Otros directos</i>	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
<b>Margen de contribución</b>	<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>3,7</b>	<b>1,1</b>
<b>%s/ventas</b>	<b>11,2%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>4,1%</b>
Gasto Personal Indirecto	(3,8)	(3,5)	(3,5)	(3,5)
<b>OPEX Indirecto</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(1,8)</b>
<i>Arrendamientos</i>	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,2)
<i>Reparaciones</i>	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)
<i>Seguros</i>	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
<i>Gastos bancarios</i>	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)
<i>Viajes</i>	(0,4)	(0,2)	(0,1)	(0,2)
<i>Servicios profesionales</i>	(0,4)	(0,2)	(0,3)	(0,3)
<i>Suministros y otros</i>	(0,6)	(0,5)	(0,4)	(0,5)
<i>Pérdidas por deterioro</i>	(0,1)	(0,1)	(0,8)	0,2
I+D	0,8	1,0	0,9	0,9
<b>EBITDA</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(3,4)</b>
<b>%s/ventas</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>(4,1)%</b>	<b>(12,6)%</b>
Otros ingresos	1,6	0,0	-	0,0
Amortización	(1,3)	(1,4)	(1,9)	(1,8)
<b>EBIT</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>(3,3)</b>	<b>(5,2)</b>
Resultado financiero	(1,6)	(1,1)	(1,1)	(0,9)
Otros resultados	(0,3)	(0,0)	(1,1)	0,3
Resultado antes de impuestos	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(5,8)</b>
Impuestos sobre beneficios	-	-	-	-
<b>Resultado neto</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(5,8)</b>

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

\* La diferencia de EBITDA con respecto a las CCAA se corresponde con una reclasificación de gastos de garantías que se encontraban en otros resultados a "Garantías", incluido en OPEX indirecto.

# Balance de Situación – Inmovilizado y otros saldos

Balance de situación					
€M	2019	2020	2021	2022	sep-23
Inmovilizado intangible	3,6	4,2	4,1	4,1	4,2
Inmovilizado material	8,1	7,3	6,7	6,0	5,7
Inversiones inmobiliarias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Activos por impuesto diferido	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Activo no corriente</b>	<b>12,7</b>	<b>12,6</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>11,1</b>
Existencias	22,6	9,4	7,7	10,3	15,7
<i>Clientes por ventas y prestaciones de servicios</i>	16,2	14,5	12,2	1,6	9,7
<i>Otros créditos con las Administraciones Públicas</i>	2,4	0,7	0,5	0,6	1,0
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	18,7	15,2	12,7	2,2	10,6
Otros activos financieros c/p	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Periodificaciones a corto plazo	0,1	0,1	(0,0)	-	0,2
Tesorería	6,2	2,8	6,3	2,4	4,6
<b>Activo corriente</b>	<b>48,0</b>	<b>27,9</b>	<b>27,1</b>	<b>15,2</b>	<b>31,5</b>
<b>Activo</b>	<b>60,8</b>	<b>40,5</b>	<b>39,0</b>	<b>26,4</b>	<b>42,6</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(7,3)</b>	<b>(11,6)</b>
Deuda financiera a l/p	4,0	8,8	12,4	20,8	20,7
Pasivo por impuesto diferido	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>4,0</b>	<b>9,1</b>	<b>12,6</b>	<b>20,9</b>	<b>20,9</b>
Provisiones a corto plazo	0,5	0,5	1,4	1,4	0,8
Deuda financiera a c/p	33,0	17,9	21,1	6,1	17,2
Otras deudas c/p	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
<i>Proveedores</i>	15,6	7,2	3,6	4,3	5,1
<i>Acreedores varios</i>	0,7	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Personal (remuneraciones pendientes de pago)</i>	1,0	0,8	0,5	0,5	0,5
<i>Otras deudas con las Administraciones Públicas</i>	0,5	0,4	0,2	0,3	1,4
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,7	8,4	4,4	5,1	7,2
Periodificaciones a corto plazo	2,3	0,3	0,9	0,3	8,1
<b>Pasivo corriente</b>	<b>53,5</b>	<b>27,3</b>	<b>27,9</b>	<b>12,8</b>	<b>33,3</b>
<b>Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>60,8</b>	<b>40,5</b>	<b>39,0</b>	<b>26,4</b>	<b>42,6</b>

## 1 — Inmovilizado material e inmaterial

Los principales activos de la Compañía se componen de:

- Los **costes de desarrollo de modelos** que han sido **creados por el personal** de la Compañía, los cuales alcanzan una cifra de **€ 4.210** miles a septiembre de 2023.
- Los **edificios y terrenos ubicados en Alsasua**, que han sido utilizados como garantía en los préstamos hipotecarios, tienen un valor contable que asciende a **€5.719** miles a cierre de septiembre de 2023.

La planta de Alsasua abarca una superficie de 100.000 m2. Durante los años 2018 y 2019, se efectuaron inversiones por un total de € 7 M con el propósito de mejorar las instalaciones, obtener la licencia de actividad, ampliar la capacidad (hasta 784 vehículos), y añadir nuevas líneas de pintura.

## 2 — Activos y pasivos por impuesto diferido (DTA y DTL)

En cuanto a los activos por impuesto diferido, **la Compañía dispone de un mayor número de bases imponibles pendientes de compensar en comparación con las registradas en sus estados contables**. Específicamente, al cierre de diciembre de 2022, la Compañía presenta:

- **Bases imponibles negativas** pendientes de compensar debido a una insuficiencia de cuota, con un valor total de **€ 18.303 miles**. De dicho importe, € 672 miles son susceptibles de compensación hasta 2025, € 301 miles hasta 2026 y € 5.103 miles hasta 2028.
- También se tienen **deducciones pendientes** de compensar relacionadas con inversiones, desarrollo y creación de empleo debido a una insuficiencia de cuota, con un valor total de **€ 2.028 miles**. De este total, € 336 miles son compensables hasta 2023.

Por otro lado, la Compañía registra en pasivos por impuesto diferido el efecto impositivo por las subvenciones recibidas, ascendiendo a € 168 miles en septiembre de 2023.

## 3 — Otros activos financieros

Al cierre de septiembre de 2023, se registra un valor de €360 miles que corresponde a la inversión mantenida por la Compañía en el Fondo de Inversión Vasconia Sumcar.

Hasta el ejercicio fiscal de 2021, la Compañía mantenía un crédito por €100 miles con Sodena, quien fue accionista de la Compañía hasta 2013. Este crédito fue completamente liquidado durante el ejercicio de 2022.

## 4 — Provisiones a corto plazo

Se registran las provisiones destinadas a cubrir los costes de reparación de los autobuses entregados durante el ejercicio. Para determinar estas provisiones, se considera el coste real de los autobuses entregados en el año anterior, ajustado conforme al IPC. El periodo promedio de garantía para estos autobuses se sitúa en un rango de 3 a 5 años.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Balance de Situación – Working capital

La Compañía tiene la necesidad de financiar la adquisición de materias primas y los pagos por parte de los clientes. Esto se debe a que en el sector, generalmente no se reciben anticipos ni se efectúan pagos por hitos; sino que el pago se realiza una vez que se ha entregado el vehículo. El PMR que asciende de media a 140 días se encuentra elevado, la Dirección se encuentra tomando medidas para reducirlo, que serán efectivas a finales de 2023 y principios de 2024.

Working capital					
€M	2019	2020	2021	2022	sep-23
Existencias	22,6	9,4	7,7	10,3	15,7
Clientes	16,2	14,5	12,2	1,6	9,7
Proveedores y acreedores	(16,2)	(7,2)	(3,6)	(4,4)	(5,2)
<b>Subtotal WC</b>	<b>22,6</b>	<b>16,7</b>	<b>16,3</b>	<b>7,5</b>	<b>20,2</b>
<b>PMR (días)</b>	<b>141</b>	<b>52</b>	<b>92</b>	<b>147</b>	<b>233</b>
<b>PMC (días)</b>	<b>93</b>	<b>74</b>	<b>139</b>	<b>24</b>	<b>146</b>
<b>PMP (días)</b>	<b>98</b>	<b>39</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	<b>74</b>
<i>Var. Subtotal WC</i>		6,0	0,4	8,8	(12,7)
Personal	(1,0)	(0,8)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
IRPF	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,3)
Seguridad Social	(0,5)	(0,4)	(0,2)	(0,3)	(0,4)
Subvenciones	0,1	-	-	-	-
IS	0,0	-	-	0,0	0,0
IVA	2,3	0,7	0,5	0,6	0,2
<b>Total WC</b>	<b>23,5</b>	<b>16,2</b>	<b>16,0</b>	<b>7,4</b>	<b>19,2</b>

Working capital					
€M	2019	2020	2021	2022	sep-23
Materias Primas	7,4	4,9	5,0	5,7	7,3
Productos en curso	15,0	3,4	2,2	3,5	8,4
Productos terminados	0,2	1,1	0,4	1,1	-
<b>Total Existencias</b>	<b>22,6</b>	<b>9,4</b>	<b>7,7</b>	<b>10,3</b>	<b>15,7</b>
PMR materias primas	46	27	60	81	109
PMR producto en curso	93	19	27	50	124

## Existencias

La Compañía dispone de una línea de producción en la que cada autobús pasa 4 horas en cada posición, bajo condiciones ideales, se esperaría que la fabricación de un autobús se completara en 30 días (considerando 40 posiciones y un empleado a jornada completa que trabaja en 2 posiciones al día, lo que equivale a 20 días hábiles). Sin embargo, debido a retrasos en la cadena de suministro en los años 2019 y 2023, el tiempo de producción promedio se ha extendido a más de 60 días. A septiembre de 2023, la Compañía ha acumulado cerca de 90 autobuses en fases casi terminadas de fabricación, lo cual también ocurrió en 2019.

Por otro lado, el PMR de las materias primas ha experimentado un aumento significativo. Esto se debe a que la empresa mantiene un inventario considerable de materias primas como parte de su estrategia de adquirir productos en grandes volúmenes para aprovechar economías de escala. **Actualmente, se están implementando medidas para reducir el tiempo de producción de unidades en curso, con el objetivo de que siempre esté por debajo de los 60 días. En cuanto a las materias primas, su reducción dependerá de las negociaciones con los proveedores.**

## Clientes

La Compañía desde 2019 tiene un factoring sindicado con un límite de €10,5M. Sin embargo, este límite ya no se ajusta a la operativa de la empresa, ya que el PMC se ha reducido a 30 días. A pesar de que el factoring tiene un plazo de 120 días, el cobro se realiza en 30 días, lo que provoca que el plazo de vencimiento sea de 30 días. En 2021, el PMC se extendió a 139 días debido a un retraso en el pago por parte de Volvo UK. Esta demora se debió a problemas internos en Volvo UK causados por la pandemia, que afectaron su capacidad para revisar los vehículos recibidos, generando así un retraso en el proceso de pago.

En septiembre de 2023, de manera excepcional, el PMC se incrementó a 146 días debido al mayor volumen de vehículos facturados antes del verano.

## Proveedores y acreedores

El PMP se sitúa entorno 60 días, principalmente relacionado con proveedores de materias primas, que financia a corto plazo mediante la línea de circulante de anticipos de pedido. En 2019, el PMP era de 98 días debido a que hasta dicha fecha se pagaba de media a los proveedores a 3 meses, sin embargo, debido al empeoramiento de la situación crediticia de la Compañía, se comenzó a partir de 2020 a exigir por parte de los proveedores pagos anticipados o plazos de pago más cortos, lo que ha reducido el PMP a la mitad. Actualmente el periodo se sitúa entorno a los 60 días.

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# P&L Proyectada

Evolución de la cuenta de resultados						
€M	2023P	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Media unidades diarias (Uds)	1,3	2,1	3,2	3,7	3,7	3,7
Unidades Vendidas (Uds)	269	453	671	778	782	783
Ventas de autobuses	38,0	66,9	113,8	135,5	139,2	142,4
Venta de recambios	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Gastos variables</b>	<b>(33,2)</b>	<b>(57,3)</b>	<b>(96,3)</b>	<b>(114,1)</b>	<b>(117,1)</b>	<b>(119,6)</b>
Aprovisionamientos y transporte	(24,7)	(44,8)	(75,1)	(89,1)	(91,3)	(93,3)
MOD	(7,4)	(11,6)	(19,6)	(23,2)	(23,8)	(24,3)
Garantías	(1,0)	(0,9)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(2,0)
<b>Margen bruto</b>	<b>6,8</b>	<b>11,8</b>	<b>19,6</b>	<b>23,6</b>	<b>24,2</b>	<b>25,0</b>
Margen bruto s/ ventas	17,0%	17,0%	16,9%	17,1%	17,1%	17,3%
<b>Gastos fijos asociados a la producción</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(4,2)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(5,7)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(6,0)</b>
MOD indirecto	(1,8)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	(2,2)	(2,5)
Limpieza autobuses	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,7)
Reparaciones	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Suministros	(0,9)	(1,2)	(1,5)	(1,7)	(1,7)	(1,8)
Otros	(0,1)	(0,3)	(0,5)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
<b>Margen de contribución</b>	<b>3,7</b>	<b>7,6</b>	<b>14,6</b>	<b>17,9</b>	<b>18,5</b>	<b>18,9</b>
Margen de contribución s/ ventas	9,2%	11,0%	12,6%	13,0%	13,1%	13,1%
MOI	(3,9)	(4,6)	(5,3)	(5,4)	(5,5)	(5,6)
I+D	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Arrendamientos	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Reparaciones	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Seguros	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Gastos bancarios	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Viajes	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Servicios profesionales	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)
Suministros y otros	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)
Pérdida por deterioro créditos comerciales	0,0	-	-	-	-	-
<b>EBITDA ajustado inversión Volvo</b>	<b>(0,8)</b>	<b>2,3</b>	<b>8,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
EBITDA s/ ventas	(2,0)%	3,3%	7,3%	8,4%	8,5%	8,5%
<b>Ingresos volvo</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Gastos inversión volvo</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Inversión VOLVO</b>	<b>0,9</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización	(1,7)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,8)	(1,8)
Otros resultados	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
Ingresos y gastos financieros	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,1)
Tipo de cambio	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,0)
<b>EBT</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>5,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>
Impuesto de sociedades	-	-	(0,7)	(1,1)	(1,2)	(1,3)
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>5,1</b>	<b>7,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.



# Balance Proyectado

<b>Balance</b>							
<b>€M</b>	<b>2022R</b>	<b>2023P</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Inmovilizado intangible	4,1	4,3	4,5	4,6	4,7	4,8	4,9
Inmovilizado material	6,0	6,7	7,2	7,9	7,6	7,0	6,6
Inversiones inmobiliarias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros activos financieros l/p	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Activos por impuesto diferido	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Activo no corriente</b>	<b>11,2</b>	<b>12,1</b>	<b>12,8</b>	<b>13,6</b>	<b>13,4</b>	<b>13,0</b>	<b>12,6</b>
Existencias	10,3	14,9	18,2	26,3	29,7	29,8	30,2
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1,6	6,7	8,9	15,5	19,3	19,9	20,5
Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,6	0,0	0,4	0,8	0,9	0,9	0,9
Otros activos financieros c/p	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Periodificaciones a corto plazo	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Tesorería	2,4	1,6	(3,9)	(10,7)	(11,3)	(7,4)	(2,5)
<b>Activo corriente</b>	<b>15,2</b>	<b>23,6</b>	<b>24,0</b>	<b>32,3</b>	<b>38,9</b>	<b>43,5</b>	<b>49,3</b>
<b>Activo</b>	<b>26,4</b>	<b>35,8</b>	<b>36,8</b>	<b>45,9</b>	<b>52,4</b>	<b>56,5</b>	<b>61,9</b>
Fondos propios	(7,8)	(10,8)	(11,2)	(6,1)	1,9	10,3	19,1
Subvenciones, donaciones y ajustes por cambio de valor	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Patrimonio neto</b>	<b>(7,3)</b>	<b>(10,3)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>2,3</b>	<b>10,7</b>	<b>19,6</b>
Provisiones a largo plazo	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Deudas con entidades de crédito l/p	20,8	17,2	13,4	8,7	4,0	-	-
Pasivo por impuesto diferido	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>22,3</b>	<b>18,8</b>	<b>15,0</b>	<b>10,2</b>	<b>5,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
Deudas con entidades de crédito c/p	6,1	19,8	20,0	21,7	21,7	21,0	17,0
Otras deudas c/p	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Proveedores	4,3	5,6	10,4	16,7	19,6	20,0	20,4
Acreedores varios	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,5	0,8	1,1	1,5	1,7	1,8	1,8
Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,3	1,2	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9
Periodificaciones a corto plazo	0,3	-	-	-	-	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>11,5</b>	<b>27,3</b>	<b>32,5</b>	<b>41,3</b>	<b>44,5</b>	<b>44,2</b>	<b>40,8</b>
<b>Patrimonio neto y pasivo</b>	<b>26,4</b>	<b>35,8</b>	<b>36,8</b>	<b>45,9</b>	<b>52,4</b>	<b>56,5</b>	<b>61,9</b>

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Flujo de Caja Proyectado

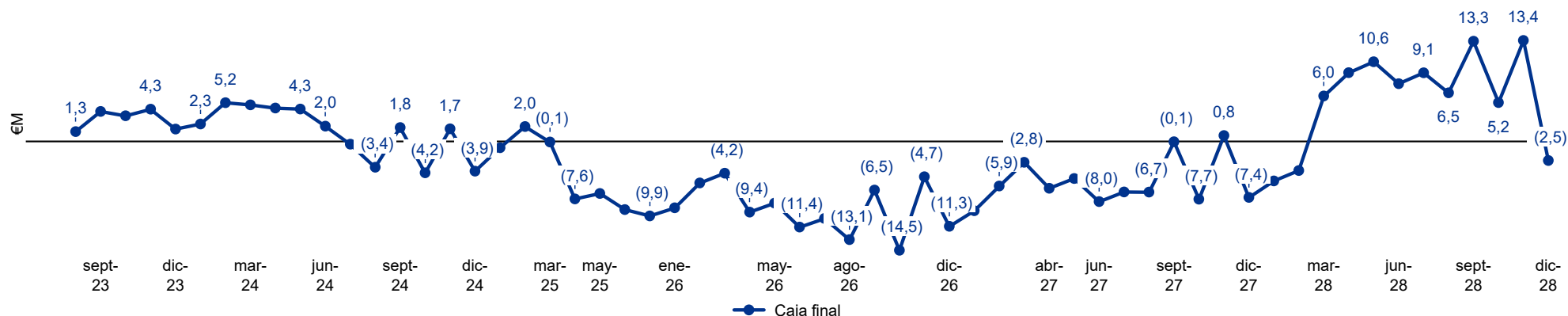
Flujo de caja indirecto						
€M	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>EBITDA NORMALIZADO</b>	<b>(0,8)</b>	<b>2,3</b>	<b>8,5</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
<b>Ajuste provisiones de garantías</b>	<b>(0,0)</b>	-	-	-	-	-
Existencias	(4,6)	(3,3)	(8,1)	(3,4)	(0,1)	(0,4)
Clientes	(5,2)	(2,2)	(6,6)	(3,7)	(0,6)	(0,6)
Periodificaciones	(0,3)	-	-	-	-	-
Proveedores	1,3	4,8	6,3	2,9	0,4	0,4
Otros acreedores	(0,0)	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0
Administraciones públicas	1,5	(1,0)	(0,2)	(0,0)	0,0	0,1
Personal	0,3	0,3	0,4	0,2	0,0	0,0
<b>Var. WC</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>
<b>IS</b>	<b>(0,0)</b>	-	<b>(0,7)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,3)</b>
<b>FCO</b>	<b>(7,8)</b>	<b>1,3</b>	<b>(0,3)</b>	<b>6,5</b>	<b>10,5</b>	<b>10,6</b>
Capex	(0,2)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
SC7	(1,0)	-	-	-	-	-
Eléctrico	-	(1,0)	(1,0)	-	-	-
I+D	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Inversión Volvo	(1,1)	(1,2)	(0,3)	(0,3)	-	-
Ingreso Volvo	1,5	1,1	-	-	-	-
<b>FC Inversión</b>	<b>(9,5)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>4,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,3</b>
Crédito Sodena	-	-	-	-	-	-
Diferencias de cambio y otros puntuales	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
<b>FCSD</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>4,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>
Intereses financieros	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,4)	(0,3)	(0,1)
Nuevos préstamos	-	-	-	-	-	-
Amortización Sodena	-	(0,3)	(0,5)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
Amortización Fonrec	-	(0,9)	(1,3)	(2,2)	(2,2)	(2,2)
Amortización ICO y otros	(1,6)	(2,4)	(1,9)	(1,7)	(1,7)	(0,9)
Deudas Seguridad Social	(0,0)	-	-	-	-	-
Circulante	11,8	0,1	0,8	-	-	-
Línea de crédito	-	-	-	-	-	-
Equity	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)
<b>FC</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>3,8</b>	<b>4,9</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>
<b>Caja final</b>	<b>1,6</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(2,5)</b>

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Flujo de caja proyectado detallado

La previsión de caja asume el crecimiento del Plan de negocio con las condiciones actuales de financiación a corto plazo y el repago de la deuda a largo plazo.

Flujo de caja indirecto mensualizado														
€M	oct-23	nov-23	dic-23	1T 2024	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2T 2025	3T 2025	4T 2025	2026	2027	2028
<b>EBITDA NORMALIZADO</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>(1,4)</b>	<b>0,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>(0,6)</b>	<b>2,0</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>	<b>12,3</b>
Existencias	(5,2)	(1,1)	2,3	(7,0)	(0,2)	(0,2)	4,0	(14,1)	(0,2)	(0,2)	6,4	(3,4)	(0,1)	(0,4)
Clientes	(5,8)	(0,6)	3,0	(4,9)	1,3	7,4	(6,0)	(11,5)	-	12,5	(7,6)	(3,7)	(0,6)	(0,6)
Proveedores	11,0	1,3	(7,1)	13,1	(1,5)	(6,8)	-	25,5	(8,2)	(11,0)	-	2,9	0,4	0,4
Administraciones públicas	(2,8)	0,8	1,0	(0,7)	-	-	(0,4)	0,5	-	0,0	(0,7)	(0,0)	0,0	0,1
Personal y otros acreedores	-	-	(0,5)	0,8	-	-	-	0,5	-	-	-	0,3	0,0	0,1
<b>Var. WC</b>	<b>(2,8)</b>	<b>0,4</b>	<b>(1,4)</b>	<b>1,4</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,4</b>	<b>(2,3)</b>	<b>0,9</b>	<b>(8,4)</b>	<b>1,3</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,4)</b>
IS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0,7)	(1,1)	(1,2)	(1,3)
<b>FCO</b>	<b>(2,2)</b>	<b>1,3</b>	<b>(1,1)</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>4,5</b>	<b>(4,8)</b>	<b>0,7</b>	<b>(0,6)</b>	<b>6,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,7</b>
Capex	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,6)	(0,6)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,7)	(1,6)	(1,4)	(1,4)
<b>FC Inversión</b>	<b>(2,4)</b>	<b>1,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>3,1</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,5)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>3,8</b>	<b>(5,5)</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>4,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,3</b>
Dif. Cambio y otros	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,3)	(0,3)
<b>FCSD</b>	<b>(2,4)</b>	<b>1,1</b>	<b>(1,3)</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>3,7</b>	<b>(5,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,4)</b>	<b>4,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>
Intereses financieros	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,1)
Amortizaciones préstamos	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(1,8)	(0,6)	(0,5)	(0,4)	(2,3)	(4,7)	(4,7)	(4,0)
Circulante	2,1	-	(0,9)	0,9	(2,1)	2,1	(0,8)	0,8	(2,8)	2,8	-	-	-	-
<b>FC</b>	<b>- 1</b>	<b>1</b>	<b>- 3</b>	<b>3</b>	<b>- 3</b>	<b>- 0</b>	<b>- 6</b>	<b>4</b>	<b>- 9</b>	<b>2</b>	<b>- 4</b>	<b>- 1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Caja inicial</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(9,1)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>
<b>Caja final</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>1,6</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(9,1)</b>	<b>(6,7)</b>	<b>(10,7)</b>	<b>(11,3)</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(2,5)</b>



Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

# Factual Accuracy



Sunsundegui, S.A.  
Polígono Ibarra s/n  
CIF A31016546

Alejandro Gomez Mendez de Vigo  
KPMG Asesores, S.L.  
31 de octubre de 2023

Estimados señores:

Hemos leído el borrador del informe referente a Sunkundegui S.A. – Proyecto Omnibus relativo a la revisión del Plan de negocio y entendimiento de la situación actual y confirmamos que:

- no tenemos conocimiento de ningún error en los hechos incluidos en el mencionado informe.
- las opiniones y manifestaciones que han sido atribuidas a la Dirección de la Sociedad se han atribuido correctamente a las personas que corresponden.
- no tenemos conocimiento de ninguna información o hecho material no incluido en el informe que podría suponer que la imagen/visión aportada sobre el Cliente pudiese inducir a error.

Atentamente



**SUNKUNDEGUI, S.A.**  
C.I.F. A-31016546  
P.P.

Firma

Nombre Francisco Javier Otazu Tainta

Puesto Director Financiero

Fecha 31 de octubre de 2023



[kpmg.es](https://www.kpmg.es)

La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.

© 2023 KPMG Asesores S.L., sociedad española de responsabilidad limitada y firma miembro de la organización global de KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

KPMG y el logotipo de KPMG son marcas registradas de KPMG International Limited, sociedad inglesa limitada por garantía.

**Document Classification: KPMG Confidential**