

---

## INFORME ECONÓMICO FINANCIERO

### Trivium Agronomía y Maquinaria – junio 2025

---

#### Índice

1. Resumen Ejecutivo
  2. Análisis de la Cuenta de Resultados
    - 2.1 Evolución de Ingresos y Costes
    - 2.2 Resultado de Explotación vs. Resultado Financiero
    - 2.3 Margen Neto y Rentabilidad
    - 2.4 Margen de Contribución y Punto de Equilibrio
  3. Análisis del Balance de Situación
    - 3.1 Activo Corriente
    - 3.2 Activo No Corriente
    - 3.3 Financiación y Deuda
    - 3.4 Indicadores de Robustez
  4. Estado de Flujos de Efectivo (EFE)
  5. Análisis de Ratios Financieros
    - 5.1 Rentabilidad
    - 5.2 Actividad
    - 5.3 Solvencia
    - 5.4 Free Cash Flow
    - 5.5 Riesgo de Insolvencia (Z-Altman)
  6. Cálculo detallado de NOF (detalle y lectura)
  7. Conclusiones
- 
- 

#### 1. Resumen Ejecutivo

El cierre de junio 2025 refleja un desempeño de Trivium en clara recuperación respecto a marzo, pero con desviaciones relevantes frente al presupuesto y un retroceso en algunos indicadores clave respecto al mismo periodo de 2024.

En primer lugar, la cuenta de resultados muestra un **beneficio neto de 1,86 millones de euros**, que supone un giro positivo frente a la pérdida de 0,22 millones registrada en marzo 2025. Este avance es significativo, ya que refleja que las medidas de control de costes y el repunte en la actividad comercial han empezado a dar frutos. Sin embargo, conviene matizar que este resultado se sitúa todavía por debajo del presupuesto del semestre (2,12 millones) y del beneficio alcanzado en junio 2024 (2,24 millones), lo que evidencia que la compañía aún no logra alcanzar plenamente las expectativas ni mantener la senda de mejora interanual.

El **EBITDA**, situado en 2,55 millones de euros, supone un salto importante frente a los 0,51 millones del primer trimestre y supera las previsiones del presupuesto (2,34 millones). Esto demuestra una mejora en la capacidad operativa de generación de resultados antes de amortizaciones y costes financieros. Sin embargo, el margen de contribución se mantiene en niveles ajustados en torno al 22%, lo que revela que el peso de los aprovisionamientos continúa siendo elevado y erosiona la rentabilidad operativa.

En el balance, el **activo total asciende a 100,3 millones de euros**, frente a los 81,9 millones de marzo, un incremento muy considerable que se explica en gran medida por la fuerte acumulación de inventarios, que alcanzan los 60,4 millones (+33% en tres meses). Este crecimiento, si bien apunta a la preparación para una mayor actividad comercial, tiene como contrapartida un incremento del endeudamiento neto hasta 69,5 millones, con un ratio de equity del 30,4% muy por debajo del 38% previsto en el presupuesto. En términos prácticos, significa que el crecimiento del activo se está financiando principalmente con pasivo exigible y no con fondos propios, debilitando la solvencia estructural de la compañía.

En materia de liquidez, el **ciclo de conversión de efectivo** se sitúa en 92 días, un avance sustancial frente a los 172 días de junio 2024, pero todavía lejos del objetivo presupuestado de 95 días. El periodo medio de cobro se ha reducido a 39 días (desde 54 en junio 2024), lo que constituye una mejora clara en eficiencia de cobros, mientras que el periodo medio de pago se alarga hasta 89 días, lo que da cierto oxígeno en caja pero puede tensionar las relaciones con proveedores. El periodo medio de almacén, en 142 días, sigue siendo elevado frente al objetivo de 130, reflejando el lastre que supone el sobrestock.

La tesorería final apenas alcanza los 0,32 millones de euros, un nivel bajo que confirma la dependencia crítica de la financiación bancaria a corto plazo. De hecho, la generación de caja sigue siendo insuficiente, con un cash flow operativo negativo en el acumulado (-0,27 millones), lo que obliga a sostener la actividad con nueva deuda.

En términos de riesgo, el **Z-Altman cae a 2,16**, situando a la empresa en la zona gris, frente a 2,45 en marzo y 2,67 en junio 2024. Esto implica que, si bien la compañía mantiene su operativa, su estructura financiera actual eleva la exposición al riesgo de insolvencia si no se corrigen de inmediato los desequilibrios en inventarios, caja y deuda.

En conjunto, los resultados de junio 2025 ofrecen luces y sombras:

- La compañía ha logrado revertir la pérdida del primer trimestre y vuelve a beneficios.
- El negocio demuestra capacidad operativa (EBITDA al alza) y una mejora notable en gestión de cobros.
- Sin embargo, el sobreapalancamiento, la acumulación de inventarios y la débil generación de caja sitúan a la empresa en una posición vulnerable que debe ser corregida en el corto plazo.

## 2. Análisis de la Cuenta de Resultados

## 2.2 Resultado de Explotación vs. Resultado Financiero

El **EBIT** (resultado de explotación) se sitúa en 1,50 millones a junio 2025, lo que supone una notable recuperación respecto al dato negativo de marzo (-22 mil euros) y se acerca al nivel de junio 2024 (1,77 millones). Esto refleja que la actividad ha vuelto a generar beneficios operativos sostenibles, aunque todavía no se han alcanzado los estándares del ejercicio anterior.

El **resultado financiero** se mantiene en negativo (-0,36 millones), aunque mejora respecto a junio 2024 (-0,47 millones). La carga de intereses, no obstante, sigue siendo elevada y supone un freno al beneficio neto. Conviene subrayar que el presupuesto preveía un coste financiero aún mayor (-0,73 millones), por lo que en este frente se ha conseguido cierta contención.

**Interpretación:** la compañía ha conseguido revertir la pérdida operativa del primer trimestre y volver a terreno positivo, pero la elevada dependencia de deuda y su coste sigue limitando la traslación del EBIT a beneficio neto.

---

## 2.3 Margen Neto y Rentabilidad

El **beneficio neto** asciende a 1,86 millones en junio 2025, superando ampliamente el dato de marzo (-0,22 millones), pero situándose por debajo de junio 2024 (2,24 millones). Esto implica que, a pesar de la recuperación reciente, la compañía aún no logra alcanzar los niveles de rentabilidad interanual.

En términos de margen neto, el 2,2% sobre ventas queda muy lejos del objetivo presupuestado (11,3%), revelando una erosión significativa de la rentabilidad respecto a las previsiones iniciales.

**Conclusión:** el beneficio neto positivo es un indicador de recuperación, pero la brecha frente al presupuesto anual evidencia que los márgenes siguen bajo presión.

---

## 2.4 Margen de Contribución y Punto de Equilibrio

El margen de contribución se sitúa en torno al 22%, estable frente al año anterior. Este nivel es insuficiente para absorber con holgura el aumento de costes fijos, que desplazan el punto de equilibrio a volúmenes de facturación cada vez más elevados.

El incremento de ventas del semestre permite superar dicho umbral, lo que evita tensiones en la cuenta de resultados, pero el riesgo es evidente: cualquier ajuste a la baja en ventas comprometería la cobertura de costes fijos y erosionaría de nuevo el resultado neto.

**Conclusión:** la compañía mantiene su capacidad de generar margen, pero los costes fijos elevados y el alto peso de aprovisionamientos limitan la holgura operativa.

---

### 3. Análisis del Balance de Situación

#### 3.1 Activo Corriente

El activo corriente se eleva hasta 82,8 millones, lo que representa el 82,5% del total del activo. Dentro de este, los **inventarios ascienden a 60,4 millones**, un incremento del 33% respecto a marzo y del 24% respecto a junio 2024. Este crecimiento refleja un fuerte acopio de existencias que, aunque puede responder a previsiones de mayor demanda futura, inmoviliza recursos financieros de forma significativa y genera presión sobre la liquidez.

Las **cuentas a cobrar** alcanzan 21,7 millones, cifra estable respecto a marzo y al mismo periodo del año anterior, mientras que la tesorería se reduce a apenas 0,27 millones, un nivel extremadamente bajo que limita la capacidad de respuesta inmediata de la compañía ante contingencias.

**Interpretación:** el activo corriente crece impulsado por inventarios, lo que debilita la liquidez y tensiona el capital de trabajo.

---

#### 3.2 Activo No Corriente

El activo no corriente asciende a 17,5 millones, concentrado principalmente en **inmovilizado material** (16,8 millones), en línea con el presupuesto. Esto refleja la continuidad de las inversiones realizadas para sostener la actividad operativa, aunque también implica una carga de amortizaciones y una menor flexibilidad financiera a corto plazo.

**Conclusión:** la compañía mantiene una estructura de activos fijos sólida, aunque la prioridad debe ser ahora optimizar el uso de los recursos ya invertidos en lugar de incrementar su volumen.

---

#### 3.3 Financiación y Deuda

El **patrimonio neto** se sitúa en 30,5 millones, lo que representa un 30,4% del activo total. Este ratio está por debajo del 38% previsto en el presupuesto y refleja que el crecimiento del activo no se ha financiado de forma equilibrada con fondos propios.

La **deuda financiera neta** asciende a 69,5 millones, frente a 51,7 millones en marzo y 57,1 millones en junio 2024. El incremento responde principalmente a la financiación del crecimiento de inventarios, lo que indica que la compañía está utilizando deuda para cubrir necesidades de capital de trabajo.

El **pasivo corriente** alcanza 62,0 millones, lo que supone un peso muy elevado de vencimientos a corto plazo sobre la estructura financiera.

**Interpretación:** la estructura de deuda se ha deteriorado de forma clara, con mayor peso de corto plazo y menor proporción de fondos propios, lo que incrementa el riesgo financiero.

---

### 3.4 Indicadores de Robustez

El índice de robustez estructural cae respecto a lo esperado, evidenciando que la proporción de recursos estables (patrimonio neto + deuda a largo plazo) es insuficiente para cubrir el pasivo exigible. Esto coloca a la compañía en una posición de vulnerabilidad frente a tensiones de liquidez.

---

## 4. Estado de Flujos de Efectivo (EFE)

El análisis del flujo de caja confirma las tensiones ya identificadas en el balance:

- El **cash flow operativo acumulado** es negativo (-0,27 millones), lo que significa que la compañía no está generando recursos suficientes con su actividad ordinaria para financiar sus necesidades operativas.
- El **cash flow de inversión** asciende a -2,73 millones, concentrado en inmovilizado material y otras inversiones.
- El **cash flow de financiación** es positivo (+4,23 millones), gracias a nueva deuda bancaria a corto plazo que compensa las salidas de caja de explotación e inversión.

La **tesorería final** se sitúa en apenas 0,32 millones, un nivel bajo que deja a la empresa excesivamente expuesta a cualquier desviación negativa de cobros o pagos.

**Interpretación:** la caja actual no proviene de la actividad ordinaria, sino de endeudamiento adicional, lo que confirma un modelo de financiación frágil y dependiente de terceros.

---

## 5. Análisis de Ratios Financieros

### 5.1 Rentabilidad

- **ROA:** 1,85%, inferior al 2,65% de junio 2024.
- **ROE:** 6,09%, frente al 8,45% de junio 2024.
- **ROCE:** 2,48%, frente al 3,17% del año anterior.
- **ROIC:** 1,86%, también por debajo del 2,38% interanual.
- **Cash ROCE:** 15,3%, mejora sustancial respecto al -4,9% de marzo.

**Interpretación:** aunque se recupera el cash ROCE, la rentabilidad general de los activos y el capital invertido se deteriora respecto a 2024, evidenciando que la compañía está obteniendo menores retornos sobre un volumen mayor de recursos.

---

## 5.2 Actividad

- **PMC:** 39 días, clara mejora frente a 54 días en junio 2024.
- **PMP:** 89 días, mayor que en marzo (74 días), lo que da cierto alivio en caja pero puede generar tensiones con proveedores.
- **PMA:** 142 días, mejora frente a 210 en junio 2024, aunque aún por encima del presupuesto (130 días).
- **Rotación de activos:** 0,84, mejora frente a 0,73 en junio 2024, señalando mayor eficiencia en el uso de recursos.

**Interpretación:** la gestión del ciclo de explotación mejora interanualmente, pero los niveles de inventario siguen siendo excesivos y penalizan la eficiencia global.

---

## 5.3 Solvencia

- **Ratio de endeudamiento total:** 0,68, estable respecto a 2024.
- **Cobertura de intereses:** 4,2x, mejor que el -0,1x de marzo, pero lejos del presupuesto (5,2x).
- **Apalancamiento financiero:** 0,3, en línea con junio 2024.

**Interpretación:** la mejora de la cobertura de intereses frente a marzo es positiva, pero insuficiente para situar la solvencia en niveles de seguridad.

---

## 5.4 Free Cash Flow

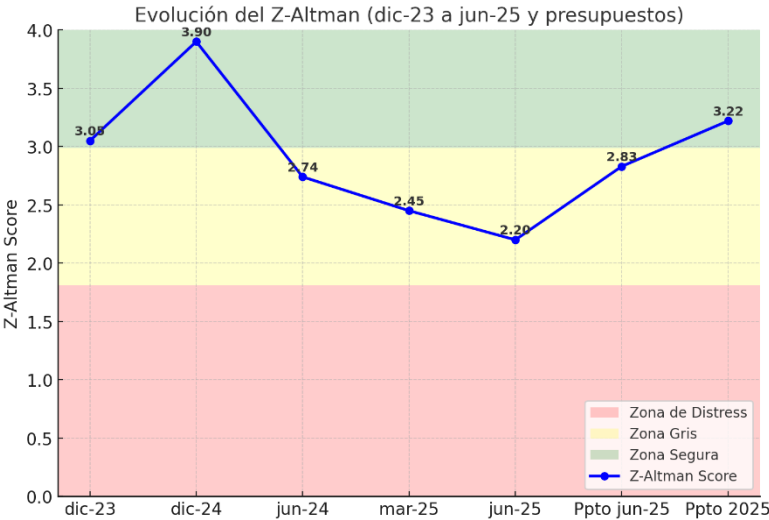
El **FCFF** alcanza 9,2 millones en junio 2025, lo que representa una mejora muy significativa frente a 1,3 millones en junio 2024. El ratio FCFF/EBITDA se sitúa en 362%, lo que evidencia una mayor capacidad de conversión de resultados operativos en caja libre.

**Interpretación:** aunque el FCF mejora en el semestre, el dato está condicionado por movimientos puntuales de inversión y financiación. La sostenibilidad de esta mejora debe confirmarse en próximos trimestres.

---

5.5 Riesgo de Insolvencia (Z-Altman)

El Z-Altman se sitúa en 2,16, por debajo de 2,67 en junio 2024 y de 2,45 en marzo 2025. Esta caída coloca a la compañía en la **zona gris**, alejándola de la seguridad financiera. El presupuesto preveía 2,83, por lo que existe una desviación importante frente a objetivos.



**Interpretación:** el deterioro del Z-Altman refleja un riesgo creciente de insolvencia si no se acometen medidas inmediatas para reforzar solvencia y liquidez.

TABLA DE EVOLUCIÓN DETALLADA				
Período	Z-Score	Zona	Tendencia	Riesgo de Quiebra
dic-23	3,05	● SEGURA	Base	Muy Bajo (<5%)
jun-24	2,74	● GRIS	⬇ Deterioro	Moderado (15-20%)
dic-24	3,90	● SEGURA	⬆ Recuperación	Muy Bajo (<2%)
mar-25	2,45	● GRIS	⬇ Caída Abrupta	Alto (25-35%)
jun-25	2,20	● GRIS	⬇ Deterioro Crítico	Muy Alto (35-45%)
Ppto jun-25	2,83	● GRIS	-	Moderado (15-20%)
Ppto 2025	3,22	● SEGURA	-	Bajo (<10%)

6. Cálculo de NOF.

Las NOF miden el capital que la operación “ata” en el ciclo comercial, y se calculan como **Activo Corriente Operativo (ACO) – Pasivo Corriente Operativo (PCO)**. En términos prácticos:

**NOF = Existencias + Deudores comerciales (y otros operativos) – Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.** Esta lógica es coherente con la construcción de “capital empleado” del informe guía, donde se aísla el pasivo operativo (acreedores comerciales) del resto de pasivos financieros.

Partidas operativas (jun-25):

- **Existencias:** 60.383.103 €
  - **Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar:** 21.717.425 €
  - **Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar:** 39.856.782 €
- Cifras extraídas del Balance de Situación.

#### NOF junio-2025:

NOF = 60.383.103 + 21.717.425 – 39.856.782 = **42.348.878 €**.

Este nivel supone que **~42% del activo total** (100,29 M€) está “ocupado” por el ciclo de explotación, lo que subraya la relevancia de gestionar con precisión existencias, cobros y pagos.

**Lectura operativa:** el grueso de la necesidad proviene del inventario (≈60 M€), con una cartera de clientes contenida (≈22 M€) y una financiación espontánea vía proveedores importante (≈40 M€). Esta foto encaja con los **ratios de actividad** del mismo corte: **PMC 39 días, PMA 142, PMP 89, CCE 92 días**, que describen un ciclo todavía intensivo en stock.

## 6.1. Comparativas obligatorias

### 6.1.1. Junio-2025 vs Presupuesto junio-2025

- **Presupuesto jun-25:** Existencias 44,11 M€, Deudores 21,48 M€, Acreedores 32,26 M€ → **NOF presup. = 33,32 M€**.
- **Real jun-25: 42,35 M€ → desviación = +9,03 M€** (más necesidad que la prevista).

#### Desglose de la desviación:

- Inventarios **+16,28 M€** vs ppto (principal driver).
- Deudores **+0,24 M€** (prácticamente en línea).
- Acreedores **+7,59 M€** vs ppto (mitiga, pero no compensa la sobre-inversión en stock).

**Interpretación:** aunque los **ratios** muestran un **CCE ligeramente mejor que el ppto** (92 vs 95 días), el **volumen absoluto** inmovilizado en existencias es muy superior al esperado, elevando la NOF por encima del plan.

**Validación breve:** La reconciliación aritmética entre partidas y desviación cierra; el gap se explica casi íntegramente por inventarios.

### 6.1.2. Evolución marzo-2025 → junio-2025

- **mar-25:** Existencias 45,22 M€, Deudores 21,08 M€, Acreedores 32,00 M€ → **NOF mar-25 = 34,30 M€**.
- **jun-25: 42,35 M€ → +8,05 M€** en el trimestre.

#### Puente trimestral:



- Inventarios **+15,16 M€** (acumulación/aprovisionamiento).
- Deudores **+0,64 M€** (estable).
- Acreedores **+7,86 M€** (más financiación espontánea, que atenúa el salto).

**Lectura:** la empresa ha “precargado” stock en el 2T. Este patrón es compatible con un **PMA aún alto (142 días)**; la mejora del **PMP (89 días)** ayuda, pero no compensa el esfuerzo de inventario.

**Validación breve:** La variación en caja con el cambio de PMA y el aumento de existencias observados en balance.

### 6.1.3. Comparativa interanual junio-2024 → junio-2025

- **jun-24:** Existencias 48,66 M€, Deudores 21,92 M€, Acreedores 28,75 M€ → **NOF jun-24 = 41,84 M€**.
- **jun-25:** **42,35 M€** → **+0,51 M€** año contra año.

#### Composición del cambio

Inventarios **+11,72 M€**, Deudores **-0,20 M€**, Acreedores **+11,11 M€**. El incremento de proveedores financia casi todo el extra de stock; el resultado es una NOF casi plana interanual, pero **con más riesgo operativo** porque la palanca que sostiene la estabilidad es el pago a proveedores (PMP 89 días) y no una reducción estructural de inventarios (PMA todavía largo).

**Validación breve:** Cierre aritmético correcto; la estabilidad de NOF es “artificial” por mayor PMP.

### 6.2. Coherencia con el ciclo de efectivo y cuantificación de palancas

**Foto de ratios (jun-25):** PMC 39, PMA 142, PMP 89, **CCE 92 días**. El foco evidente es **inventario** (PMA) como principal “consumidor” de caja operativa.

Para dimensionar impactos, tomamos las magnitudes semestrales de PyG (enero-junio 2025):

- **Ventas:** 84,17 M€ → **≈ 0,462 M€/día** (182 días).
- **Coste de ventas/consumos** (aprox.): 67,93 M€ → **≈ 0,373 M€/día**.

#### Sensibilidades operativas (liberación/financiación de caja):

1. **-10 días PMA (inventario)** → libera **≈ 3,73 M€**.
2. **-5 días PMC (clientes)** → libera **≈ 2,31 M€**.
3. **+10 días PMP (proveedores)** → financiación espontánea **≈ 3,73 M€**.

Combinación plausible (-10 PMA, -5 PMC, +7 PMP): liberación/financiación  $\approx 3,73 + 2,31 + 2,61 = 8,65$  M€, que **casi cerraría el gap de NOF vs presupuesto** (+9,03 M€). Criterio: priorizar PMA (estructura), apoyar con PMC (proceso) y utilizar PMP con prudencia (riesgo relacional/coste implícito).

**Validación breve:** Las palancas se calculan con magnitudes del semestre y son conservadoras; el orden de magnitud es sólido para planificación.

---

### 6.3. Diagnóstico y riesgos

1. **Dependencia de inventario:** una NOF de 42,35 M€ con **PMA 142 días** indica inmovilización relevante; si la demanda no convalida, aumenta riesgo de **stock envejecido** y erosión de márgenes por liquidaciones.
2. **Apoyo excesivo en PMP:** el **PMP 89 días** sostiene la NOF, pero un giro en condiciones de proveedores o un cambio en mix de compras podría tensionar caja.
3. **Solidez en cobro: PMC 39 días** es fortaleza relativa; mantener disciplina de crédito es clave para no trasladar la tensión del stock a clientes.

**Validación breve:** Riesgos alineados con el patrón de ratios y el puente de NOF; no se observan incoherencias.

### 7. Conclusiones y Propuestas de Actuación

1. **Rentabilidad:** la compañía logra recuperar beneficio neto tras un primer trimestre negativo, pero no alcanza niveles de 2024 ni de presupuesto.
2. **Inventarios:** el crecimiento excesivo del stock es el principal factor que tensiona balance, liquidez y deuda.
3. **Deuda y solvencia:** incremento de deuda neta hasta 69,5 millones, con predominio de corto plazo, lo que eleva el riesgo financiero.
4. **Liquidez:** la tesorería final es reducida y el cash flow operativo sigue negativo, lo que obliga a depender de financiación bancaria.
5. **Riesgo:** el Z-Altmán cae a 2,16, situando a la empresa en zona gris y aumentando la exposición a tensiones de solvencia.
6. **NOF:** La evolución trimestral (+8.05M€) confirma un **acopio en 2T**; el apoyo en PMP amortigua, pero no elimina tensión. El PMA es la palanca principal, PMC es sólido y el PMP es útil pero sensible. Un paquete combinado como el planteado en el análisis de sensibilidad liberaría aprox. Unos 8.6 M€, cerrando prácticamente la brecha con el presupuesto en 1-2 trimestres, con foco en **inventario** como medida estructural.