AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Rational AG

La mejor empresa de su industria, a un precio que hoy no deja margen de seguridad

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Rational AG

TESIS

Rational domina el mercado de hornos combinados profesionales con una cuota cercana al 50%. En este análisis evalúo la calidad de un negocio de nicho con márgenes excepcionales y si su valuación deja margen de seguridad.

PRECIO OBJETIVO
EUR 544

POTENCIAL
-12,8%

SECTOR
Industria

MERCADO
XETRA

MONEDA
EUR

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

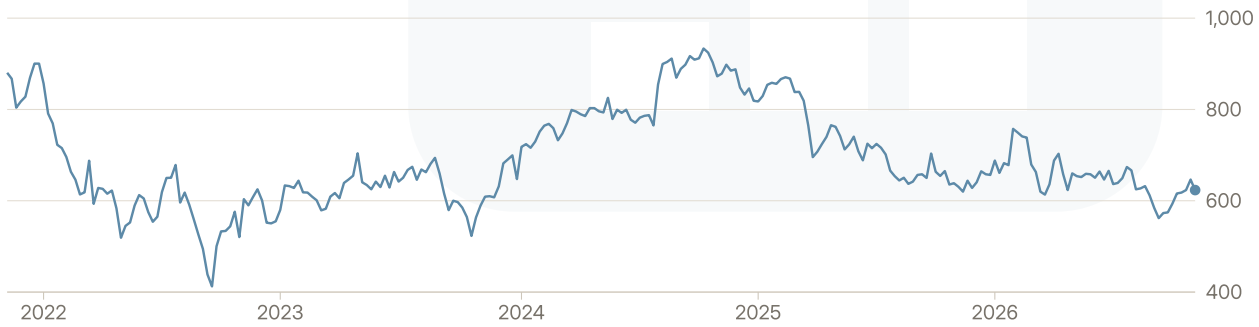
Rational AG es una empresa alemana fundada en 1973, líder mundial en soluciones de cocción profesional. Su producto emblema es el horno combinado iCombi, que integra vapor, convección y combinado con sensores e inteligencia de cocción.

Completan su portafolio el iVario, alternativa multifuncional a marmitas, sartenes y freidoras, y el iHexagon, que suma microondas para cocinar más rápido. Vende en más de 120 países a través de distribuidores especializados y fuerza de venta propia.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
EUR 623,50	553,50 – 776,50	-29%	1,32

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	06
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	10
04	Equipo directivo y gestión del capital	17
05	Competitividad	18
06	Los alcistas vs. los bajistas	30
07	Valoración	31
08	Conclusión	35

Hace algunos años decidí estudiar gastronomía en un instituto muy reconocido de mi país. No buscaba desarrollarme profesionalmente en ese ámbito, sino que lo hacía por interés personal, como un hobby. En ese entonces todavía no conocía el mundo de las inversiones, pero sí descubrí los productos de **Rational AG**. Recuerdo cómo todos mis profesores elogiaban sus hornos, hablaban con admiración de ellos y destacaban la innovación detrás de la marca.

Con el tiempo, me fui acercando al mundo de las finanzas y encontré lo que realmente me apasiona: **analizar empresas, gestionar portafolios y estimar el valor intrínseco de una acción**. En ese camino, casi por casualidad, vi que Rational cotizaba en bolsa. Al analizarla más en detalle, confirmé lo que ya había intuido en la cocina: detrás de un producto extraordinario había una empresa igualmente extraordinaria. Una compañía de esas que uno puede tener en cartera y dormir tranquilo, algo que considero esencial en mi estilo de inversión.

Inicié una posición en 2022 alrededor de los €630 y la vendí cerca de los €840, poco antes de la imposición de aranceles por parte de Trump. A pesar de que Rational siempre cotizó con múltiplos exigentes debido a su calidad, en ese momento me pareció demasiado cara y opté por rotar ese capital hacia otras oportunidades. Por suerte, con las últimas caídas volví a comprar una posición chica en marzo 2026 a un precio promedio de **€628**, el mismo precio que 4 años atrás. No porque fuera una ganga, pero es una empresa en la que me siento muy cómodo, que conozco bien y que me sirve para diversificar un poco.

Más allá de mi experiencia personal como inversor, creo que vale la pena mirar con lupa a esta empresa que combina innovación, márgenes sobresalientes y una posición de liderazgo única en su sector.

SECCIÓN 01

Introducción

Rational AG es una empresa alemana fundada en 1973 y líder mundial en soluciones de cocción profesional. Su producto más reconocido es el **horno combinado** (Combi-Steamer), que transformó la industria al integrar distintos métodos de cocción en un solo equipo. A lo largo de los años, la compañía ha ampliado su portafolio con innovaciones de alto valor agregado como el **iVario**, una alternativa multifuncional a las marmitas, sartenes y freidoras tradicionales, y más recientemente el **iHexagon**, el cual combina aire caliente, vapor y microondas para lograr una mayor velocidad en la cocina profesional.

Gracias a esta estrategia de innovación continua, Rational ha construido una posición dominante en el mercado global, con presencia en más de 120 países, una sólida red de distribución y una reputación de marca asociada a calidad, eficiencia y tecnología de vanguardia para cocinas profesionales.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Rational se define como el inventor y líder del mercado de sistemas de cocción multifuncionales inteligentes. En la práctica, eso significa que diseña, fabrica y vende equipos de cocción profesional a través de una red de distribuidores especializada en más de 120 países, complementada por una fuerza de ventas directa propia en los mercados más grandes. La empresa reporta un único segmento de negocio, pero el análisis detallado revela tres flujos de valor diferenciados.

Hardware: iCombi, iVario & iHexagon

iCombi



El iCombi Pro es el producto que define a Rational. Es un horno combinado (a vapor, convección y combinado) que mediante sensores de temperatura y humedad, algoritmos de inteligencia artificial y bases de datos de miles de procesos de cocción, es capaz de cocinar prácticamente cualquier alimento con consistencia perfecta sin necesidad de supervisión continua del cocinero. Está disponible en versiones de 6, 10 y 20 bandejas, con precios que van desde aproximadamente €8.000 hasta €35.000 dependiendo del tamaño y configuración.

Lo que diferencia al iCombi Pro de cualquier competidor no es solo la tecnología: es el concepto de Cooking Intelligence. El sistema no solo ejecuta una receta: la aprende, la adapta a las características específicas del alimento en cada cocción (peso, temperatura inicial, estado), y la mejora con cada ciclo. Un restaurante que lleva cinco años usando el iCombi tiene un sistema que “conoce” sus recetas mejor que muchos empleados. Ese conocimiento acumulado es irreplicable y es la razón fundamental del switching cost.

En el siguiente video se ve cómo cocinan desde mariscos hasta fideos (¡sí, todo al mismo tiempo!), sin contaminación de olores.

▶ Video: https://www.youtube.com/watch?v=5j9H-FLqXx8

iVario



El iVario Pro complementa la propuesta con cocción multifunción en sartenes de gran capacidad: fritura, cocción a presión, salteado y braseado en un solo equipo. Juntos, el iCombi y el iVario pueden reemplazar hasta el 90% del equipamiento de una cocina comercial convencional, reduciendo el consumo energético hasta un 40% y el desperdicio de materias primas hasta un 22%.

iHexagon

Es el último lanzamiento de la empresa, anunciado el 26 de febrero de 2024.

En palabras de la misma empresa: el iHexagon es el **primer sistema de cocción del mundo** que combina de forma inteligente y adaptativa **vapor**, **aire caliente** y **energía de microondas** en **seis bandejas**.

Lo que busca este producto es lograr la mayor calidad posible al menor tiempo posible.



Software y servicios digitales: ConnectedCooking

ConnectedCooking es la plataforma digital de Rational que permite gestión remota de los equipos, actualizaciones de software, monitoreo de rendimiento y biblioteca compartida de recetas. Más de 150.000 establecimientos en todo el mundo están conectados a la plataforma, que Rational ofrece de forma gratuita para todos los equipos compatibles. La lógica es la misma que la de muchas plataformas industriales: el valor no está en cobrar por el software, sino en profundizar el switching cost, fidelizar al cliente y generar datos de uso que mejoran el producto de forma continua.

El componente estratégico de ConnectedCooking es todavía poco reconocido por el mercado en la valoración. Hoy su contribución a los ingresos es marginal, pero el valor real es indirecto: la plataforma genera datos de millones de procesos de cocción reales que alimentan los algoritmos del iCombi, anticipa necesidades de mantenimiento y crea un canal de comunicación directo con el operador que ningún competidor tiene a esa escala. Para el cliente, ConnectedCooking es también una fuente de eficiencia operativa concreta: las recetas se sincronizan automáticamente entre equipos de distintos establecimientos, los informes de consumo energético se generan de forma automática y las actualizaciones de firmware se instalan remotamente. En un grupo de restauración con 50 establecimientos, esa capacidad de gestión centralizada tiene un valor económico real.

Si Rational decidiera monetizar la plataforma más agresivamente en el futuro, podría convertirse en una línea de ingresos recurrentes de mayor margen que el hardware. Por ahora, su función es reforzar el foso: cada mes que un establecimiento opera con ConnectedCooking es un mes más de datos acumulados, de recetas programadas y de dependencia operativa que hace más costoso migrar a un competidor.

Servicio y posventa

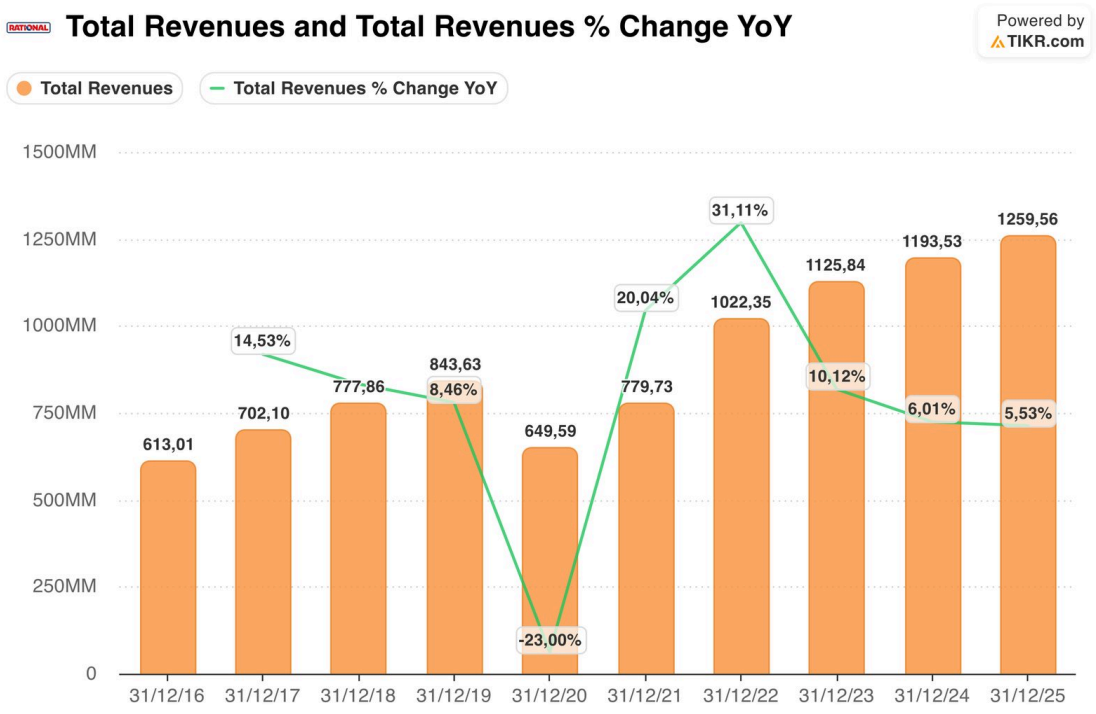
El servicio técnico y la venta de repuestos y consumibles generan ingresos recurrentes sobre la base instalada de más de 900.000 unidades en todo el mundo. A diferencia de otros fabricantes industriales, Rational tiene una red de servicio técnico propia en los mercados principales y certificada en los mercados secundarios. El contrato de mantenimiento es una fuente de lealtad adicional: el cliente que tiene contrato de mantenimiento con Rational tiene una razón más para no cambiar de marca en la próxima renovación de equipo.

Este segmento genera ingresos predecibles y tiene menor exposición al ciclo económico. Aunque Rational no publica el desglose de ingresos entre hardware y servicios, por la información brindada en conference calls de años anteriores, se sabe que alrededor de un 30% de los ingresos corresponde a estos servicios.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



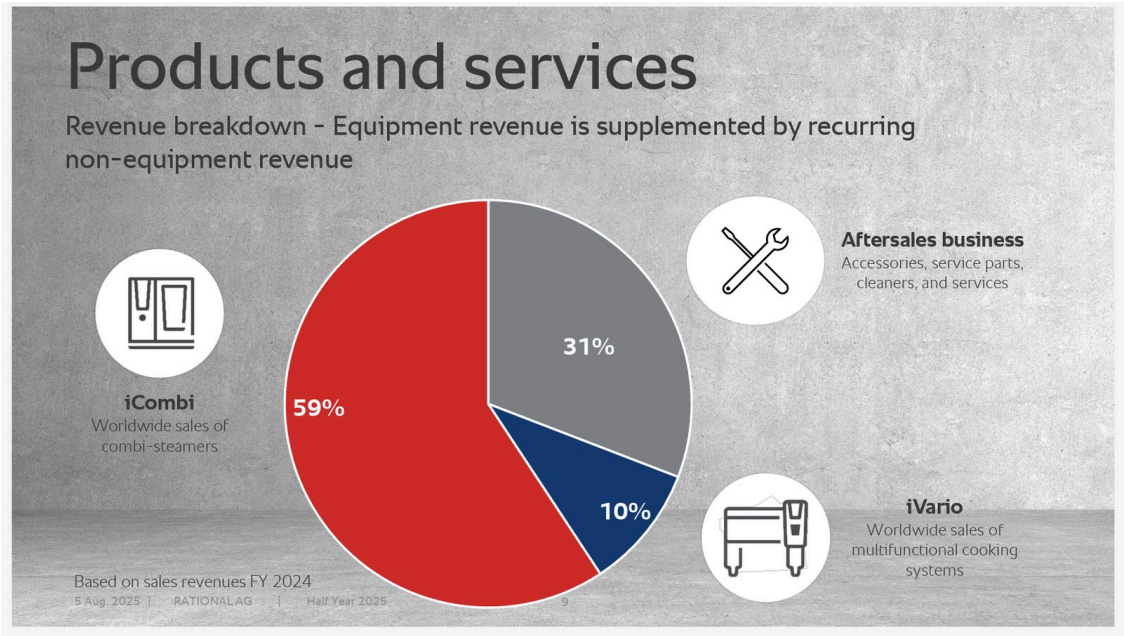
Fuente: Tikr.

Los ingresos de 2025 superaron los €1.250M por primera vez en la historia de la empresa, con un crecimiento del 5,5% a tipo de cambio reportado y del 8% a tipos constantes. Las caídas de tipo de cambio adversas, principalmente el dólar y el yen frente al euro, costaron aproximadamente 2,5 puntos porcentuales de crecimiento. Norteamérica y Europa fueron los principales motores de crecimiento durante 2025. Esa tendencia continuó durante el primer semestre de 2026, aunque con diferencias importantes entre regiones. Europa excluyendo Alemania creció 9%, Alemania también avanzó 9% y Norteamérica aumentó apenas 1% reportado, aunque superó el 10% a tipos de cambio constantes debido al efecto negativo del dólar. Asia siguió siendo la región más débil, con una caída reportada del 2%, aunque creció aproximadamente 4% ajustada por moneda, afectada principalmente por China.

El crecimiento histórico acumulado desde 2016 hasta 2025 fue de un 7,3% CAGR en ingresos , a pesar de la caída del 23% en 2020, lo que confirma que la pandemia fue un shock externo que interrumpió una trayectoria estructural, no una señal de debilidad del negocio. La recuperación desde los mínimos de 2020 fue particularmente sólida: en 2021 y 2022 Rational creció al 20% y 31% respectivamente, confirmando que la demanda diferida se materializó con fuerza.

Todas las ventas son orgánicas, no es una empresa que realice adquisiciones.

Si desglosamos las **ventas por segmentos**, la empresa informa que durante el 2025 aproximadamente un 88%, mientras que el 12% restante son del iVario. En ambos casos están incluidas las ventas de repuestos, accesorios y mantenimiento, que fueron de un 31% en el 2024.



En cuanto al porcentaje de **ventas por tipo de cliente**, quienes más aportan son los restaurantes con servicio y catering (ambos con un 40%) completando el 20% restante las ventas retail (13%) y los restaurantes sin servicio (7%):



Entre algunos de los clientes podemos encontrar cadenas de restaurantes como Yum! Brands (KFC, Taco Bell, Pizza Hut) que es cliente hace por lo menos 20 años o Nando's. De todas formas, los productos de Rational no son solo importantes para cadenas de restaurantes sino también para los mejores restaurantes del mundo, tal como es el caso del chef Martín Berasategui, quien posee 12 estrellas Michelin.

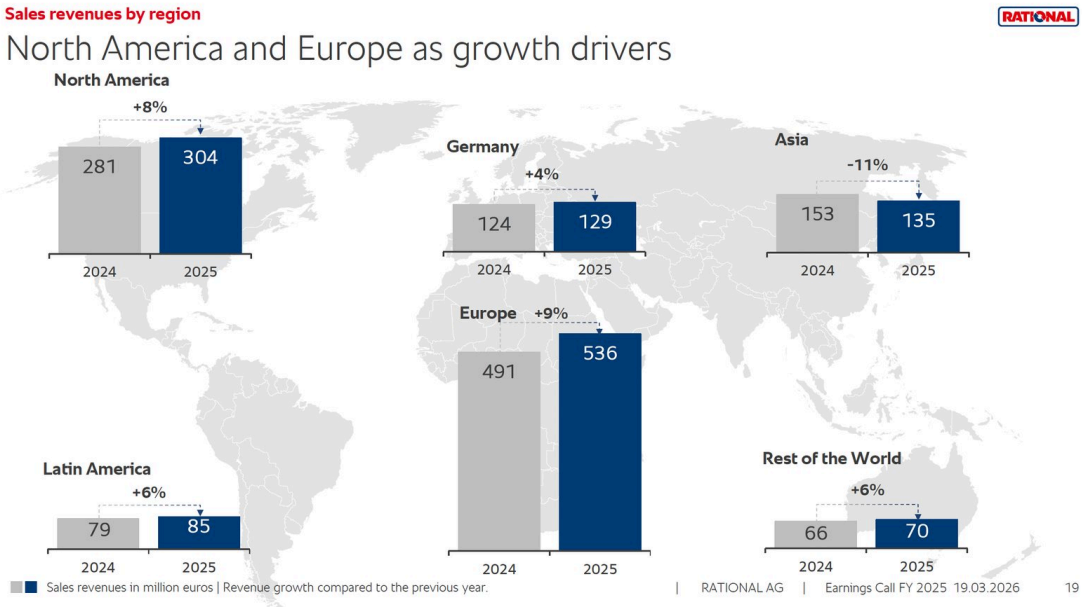


También confían en Rational empresas de cruceros como Carnival, Costa, hoteles como IHG, Radisson, Hyat o supermercados como Walmart.

En los siguientes links se pueden ver algunos de los clientes de Rational:

LINK / LINK

Por último, en cuanto a las **ventas por región**, un 53% aproximadamente se originan en Alemania y resto de Europa, un 24% en América del Norte y un 11% en Asia. El resto se distribuye entre América Latina y Resto del mundo.



Últimos resultados: primer semestre de 2026 y actualización de octubre

En agosto Rational presentó los resultados del primer semestre de 2026:

- **Ventas:** €641,5M, un 6% más que un año antes y alrededor de un 8% más a tipos de cambio constantes. El segundo trimestre aportó €324M.
- **Regiones:** Alemania y el resto de Europa crecieron 9%. Norteamérica avanzó apenas 1% en euros, pero más de 10% a tipos constantes. Asia cayó 2% en euros por la debilidad de China.

- **Márgenes:** el margen bruto fue del 59,8% y el margen EBIT del 26,5%, frente al 59,0% y 25,3% de un año antes. El segundo trimestre llegó a un margen EBIT del 29,0%, ayudado por un reintegro de aranceles que no se repite.
- **Balance:** caja neta cercana a €404M después de pagar el dividendo anual en mayo.

A comienzos de octubre la compañía publicó una actualización sobre la marcha del negocio. Confirmó el guidance para 2026 (crecimiento de ventas de un dígito medio a alto y margen EBIT de entre 25% y 26%), indicó que el extremo superior del rango de margen está al alcance y anunció una suba de precios de alrededor del 2,9% desde octubre en todos los mercados excepto Estados Unidos. Del lado negativo, mencionó la debilidad del negocio con escuelas en Estados Unidos y la persistencia de los problemas en China.

La lectura es la de siempre con Rational: crecimiento orgánico sólido, márgenes altísimos y ningún cambio de fondo en la tesis.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(38.2%)	(40.0%)	(41.3%)	(41.0%)	(44.5%)	(44.9%)	(44.7%)	(43.3%)	(40.8%)	(41.0%)	**(41.7%)**	**(42.9%)**
Gross Profit	**61.8%**	**60.0%**	**58.7%**	**59.0%**	**55.4%**	**55.0%**	**55.3%**	**56.7%**	**59.2%**	**59.0%**	**58.3%**	**57.0%**
Selling General & Admin Expenses	(29.7%)	(27.9%)	(27.9%)	(27.8%)	(31.2%)	(29.2%)	(27.8%)	(27.2%)	(26.8%)	(26.7%)	**(26.9%)**	**(27.5%)**
R&D Expenses	(4.7%)	(4.7%)	(4.9%)	(5.0%)	(6.4%)	(5.8%)	(4.4%)	(4.7%)	(5.5%)	(6.0%)	**(5.4%)**	**(5.3%)**
Total Operating Expenses	**(34.3%)**	**(32.5%)**	**(32.4%)**	**(32.7%)**	**(37.5%)**	**(34.7%)**	**(32.0%)**	**(31.7%)**	**(32.1%)**	**(32.5%)**	**(32.1%)**	**(32.6%)**
Operating Income	**27.6%**	**27.5%**	**26.3%**	**26.2%**	**17.8%**	**20.3%**	**23.3%**	**25.0%**	**27.1%**	**26.5%**	**26.2%**	**24.4%**
Interest Expense	(0.1%)	(0.1%)	(0.0%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	(0.2%)	**(0.1%)**	**(0.1%)**
EBT Incl. Unusual Items	**27.1%**	**26.6%**	**26.2%**	**26.7%**	**15.7%**	**20.4%**	**23.3%**	**25.2%**	**27.3%**	**27.1%**	**26.5%**	**24.7%**
Income Tax Expense	(6.3%)	(6.3%)	(6.0%)	(6.3%)	(3.4%)	(4.5%)	(5.1%)	(6.2%)	(6.3%)	(6.9%)	**(6.5%)**	**(5.8%)**
Net Income	**20.7%**	**20.4%**	**20.2%**	**20.4%**	**12.3%**	**15.9%**	**18.2%**	**19.0%**	**21.0%**	**20.2%**	**20.1%**	**18.9%**
EBITDA	29.0%	29.1%	28.0%	28.1%	20.8%	22.9%	25.4%	27.0%	29.1%	28.4%	**28.2%**	**26.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis de la cuenta de resultados de Rational revela una empresa con una estructura financiera que no tiene equivalente entre sus pares industriales. El margen bruto del 59,0% en 2025 es extraordinario para una empresa manufacturera: para contextualizarlo, Middleby Corporation, el comparable estadounidense más directo, tiene un margen bruto del 39,1% en el mismo período. Electrolux Professional, el competidor europeo más cercano, tiene un 34,2%. La brecha de 20-25 puntos en margen bruto es permanente y estructural, no cíclica.

Ese margen no es accidental: es el resultado del pricing power genuino de Rational. Cuando la empresa sube los precios del iCombi en un 5%, la demanda no cae, en muchos casos la percepción de valor aumenta, porque el cliente no está comprando un equipo por precio sino por retorno. Un iCombi que ahorra €20.000 anuales en personal y energía justifica un precio de €15.000 incluso si el competidor ofrece un equipo similar por €10.000. Ese es el mecanismo que sustenta el margen bruto estructuralmente alto.

Los gastos operativos tienen tres componentes relevantes. El SG&A representa aproximadamente el 26,6% de los ingresos en 2025, relativamente estable históricamente. El R&D representa el 6,0% de ingresos en 2025 (€75,8M), creciendo significativamente desde el 4,7% de 2016: es la inversión en mantener la ventaja tecnológica. Los gastos en D&A son bajos en términos absolutos (€34M), reflejando la baja intensidad de capital del modelo. El resultado es un EBIT margin del 26,5% que, aunque ligeramente inferior al 27,1% de 2024, sigue siendo de primer nivel para cualquier empresa manufacturera.

La ligera compresión del margen en 2025 respecto a 2024 (de 27,1% a 26,5%) reflejó mayores inversiones en R&D y expansión comercial, más que un deterioro estructural del negocio. Para 2026, el management anticipó presión adicional por aranceles, tipo de cambio y mayores gastos comerciales, estableciendo un guidance de EBIT margin de entre 25% y 26%. Q1 mostró esa presión, pero Q2 presentó una fuerte recuperación: el primer semestre cerró con un margen bruto de 59,8% y un EBIT margin de 26,5%. Parte de esta mejora estuvo favorecida por un reintegro de aranceles, por lo que mantengo una postura prudente y proyecto un EBIT margin del 26% para todo 2026.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**51.7%**	**46.9%**	**39.6%**	**40.2%**	**38.2%**	**43.0%**	**37.5%**	**40.7%**	**45.3%**	**46.0%**	**44.0%**	**42.5%**
Total Receivables	**19.8%**	**20.5%**	**22.7%**	**20.2%**	**16.8%**	**15.8%**	**22.0%**	**18.4%**	**17.7%**	**18.3%**	**18.1%**	**18.4%**
Inventory	7.3%	8.0%	9.5%	9.4%	11.8%	12.4%	12.9%	10.8%	9.8%	10.5%	**10.4%**	**11.3%**
Total Current Assets	**79.3%**	**75.8%**	**73.2%**	**70.8%**	**67.7%**	**72.1%**	**73.6%**	**71.0%**	**73.6%**	**75.6%**	**73.4%**	**73.2%**
Net Property Plant And Equipment	15.8%	15.4%	20.2%	23.7%	25.9%	23.7%	19.8%	18.5%	19.3%	17.5%	**18.4%**	**19.8%**
Long-term Investments	1.6%	0.6%	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Goodwill	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	**0.0%**	**0.0%**
Other Intangibles	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	2.4%	1.5%	0.3%	0.2%	**0.7%**	**1.0%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**20.0%**	**20.7%**	**20.4%**	**21.0%**	**15.1%**	**18.6%**	**21.4%**	**18.8%**	**18.4%**	**16.9%**	**18.1%**	**18.8%**
Long-Term Debt	3.8%	1.6%	1.0%	0.5%	0.3%	0.1%	–	–	–	–	–	**0.0%**
Capital Leases	–	–	–	1.5%	1.7%	1.4%	1.3%	2.0%	1.8%	1.5%	**1.8%**	**1.6%**
Total Liabilities	**26.5%**	**25.6%**	**24.7%**	**25.9%**	**20.3%**	**23.1%**	**24.8%**	**23.1%**	**22.5%**	**20.5%**	**22.0%**	**22.8%**
Total Equity	**73.5%**	**74.4%**	**75.5%**	**74.0%**	**79.7%**	**76.9%**	**75.2%**	**76.9%**	**77.5%**	**79.5%**	**78.0%**	**77.2%**
Total Debt	**5.1%**	**2.5%**	**2.0%**	**3.8%**	**3.4%**	**2.5%**	**2.1%**	**2.8%**	**2.7%**	**2.3%**	**2.6%**	**2.5%**
Net Debt	(46.5%)	(44.5%)	(37.6%)	(36.5%)	(34.7%)	(40.6%)	(35.4%)	(37.9%)	(42.7%)	(43.7%)	**(41.4%)**	**(40.0%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La posición de caja neta al 31 de diciembre de 2025 era de €517M, con una deuda total de apenas €27M correspondiente casi en su totalidad a arrendamientos de capital. Eso representa una de las posiciones financieras más conservadoras del sector industrial europeo.

La estructura de activos refleja el modelo de negocio ligero en capital: los activos fijos netos (PP&E) representan apenas el 17,5% del balance, €207M sobre €1.183M de activos totales, consistente con una empresa que fabrica equipos de alto valor unitario con procesos productivos relativamente eficientes en capital. En contraste, el 46% del activo total está en caja e inversiones de corto plazo, lo que confirma la generación de caja estructural del negocio.

El patrimonio neto ha crecido consistentemente de €535M en 2020 a €941M en 2025, un incremento del 76% en cinco años. Eso significa que incluso después de una política de dividendos muy generosa, Rational retiene suficiente beneficio para reforzar su balance año a año.

Un indicador que merece atención especial es el current ratio de 4,48x en 2025. Ese nivel extraordinariamente alto (el sector industrial europeo tiene current ratios típicos en el rango de 1,5-2,5x) refleja la acumulación de liquidez y la ausencia de deuda a corto plazo.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**20.7%**	**20.4%**	**20.2%**	**20.4%**	**12.3%**	**15.9%**	**18.2%**	**19.0%**	**21.0%**	**20.2%**	**20.1%**	**18.9%**
Total Depreciation & Amortization	**1.6%**	**1.5%**	**1.7%**	**2.8%**	**4.3%**	**3.7%**	**3.0%**	**2.8%**	**2.8%**	**2.7%**	**2.8%**	**3.0%**
Cash from Operations	**21.0%**	**20.8%**	**18.5%**	**23.6%**	**14.3%**	**22.1%**	**15.8%**	**22.9%**	**23.7%**	**20.1%**	**22.2%**	**20.9%**
Capital Expenditure	(3.2%)	(4.9%)	(5.9%)	(4.8%)	(5.1%)	(2.8%)	(3.6%)	(2.4%)	(2.4%)	(2.6%)	**(2.5%)**	**(2.8%)**
Cash from Investing	**(15.8%)**	**11.0%**	**(7.2%)**	**(6.6%)**	**5.9%**	**(10.8%)**	**(8.0%)**	**(14.4%)**	**(8.6%)**	**(2.6%)**	**(8.5%)**	**(8.9%)**
Total Debt Issued	**0.7%**	**0.2%**	**0.1%**	**0.0%**	–	–	–	–	–	–	–	–
Total Debt Repaid	**(0.8%)**	**(2.1%)**	**(0.4%)**	**(1.3%)**	**(2.1%)**	**(1.4%)**	**(1.0%)**	**(1.0%)**	**(0.9%)**	**(0.9%)**	**(1.0%)**	**(1.1%)**
Common Dividends Paid	(13.9%)	(13.0%)	(12.9%)	(12.8%)	(10.0%)	(7.0%)	(8.3%)	(13.6%)	(12.8%)	(13.6%)	**(13.3%)**	**(11.1%)**
Cash from Financing	**(14.2%)**	**(18.2%)**	**(16.5%)**	**(14.1%)**	**(12.1%)**	**(8.5%)**	**(12.2%)**	**(14.7%)**	**(13.9%)**	**(14.6%)**	**(14.4%)**	**(12.8%)**
Free Cash Flow	17.9%	16.0%	12.6%	18.7%	9.1%	19.4%	12.0%	20.5%	21.3%	17.5%	**19.7%**	**18.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow de 2025 fue de aproximadamente €220M, por debajo de los €254M de 2024. La caída no refleja deterioro operativo: fue consecuencia de una mayor inversión en capital circulante (principalmente incremento de inventarios y cuentas por cobrar ante el crecimiento de ventas) y de un

capex ligeramente más elevado de €33M (vs €29M en 2024). El CFO fue de €253M, prácticamente en línea con el año anterior.

La calidad del FCF de Rational es excepcional. El ratio CFO/Ingresos fue del 20,1% en 2025, y el ratio FCF/Ingresos del 17,5%, ambos en el rango histórico del 16-21% y muy por encima de la mayoría de los comparables industriales. Middleby Corporation, con mayor apalancamiento y mayor intensidad de capex, genera FCF margins en el rango del 10-12%. Electrolux Professional genera FCF margins por debajo del 8%.

La conversión de beneficio neto a FCF es uno de los indicadores más relevantes de la calidad del earnings. En el caso de Rational, la conversión es consistentemente alta: el CFO de 2025 (€253M) es prácticamente equivalente al beneficio neto (€254M), lo que confirma que los beneficios reportados son cash earnings reales, no artefactos contables.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		14.5%	10.8%	8.5%	(23.0%)	20.0%	31.0%	10.2%	6.0%	5.5%	**7.2%**	**14.6%**
EBIT growth		14.2%	6.2%	7.8%	(47.5%)	36.2%	50.6%	18.1%	15.3%	3.1%	**12.2%**	**24.7%**
Diluted EPS growth		12.5%	10.0%	9.0%	(53.3%)	54.5%	50.1%	15.2%	17.1%	1.4%	**11.2%**	**27.7%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 5,5% en 2025 (8% a tipos de cambio constantes) y un 7,3% anual compuesto desde 2016, a pesar de la caída del 23% en 2020. Todo el crecimiento es orgánico. La cantidad de acciones no cambia desde hace décadas: Rational no diluye ni recompra.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	61.8%	60.0%	58.7%	59.0%	55.4%	55.0%	55.3%	56.7%	59.2%	59.0%	**58.3%**	**57.0%**
SG&A % revenue	29.7%	27.9%	27.9%	27.8%	31.2%	29.2%	27.8%	27.2%	26.8%	26.7%	**26.9%**	**27.5%**
R&D % revenue	4.7%	4.7%	4.9%	5.0%	6.4%	5.8%	4.4%	4.7%	5.5%	6.0%	**5.4%**	**5.3%**
EBIT margin	27.6%	27.5%	26.3%	26.2%	17.8%	20.3%	23.3%	25.0%	27.1%	26.5%	**26.2%**	**24.4%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	29.1%	29.0%	28.0%	29.0%	22.1%	24.0%	26.3%	27.8%	30.0%	29.2%	**29.0%**	**27.4%**
Net margin	20.7%	20.4%	20.2%	20.4%	12.3%	15.9%	18.2%	19.0%	21.0%	20.2%	**20.1%**	**18.9%**
Stock-based compensation % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Effective tax rate	23.3%	23.6%	23.0%	23.8%	21.8%	22.1%	21.9%	24.7%	23.1%	25.6%	**24.5%**	**23.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Margen bruto del 59,0%, margen EBIT del 26,5% y margen neto del 20,2% en 2025. Son márgenes de empresa de software en una compañía que fabrica hornos. Lo más destacable es su estabilidad: incluso en 2020 el margen bruto se mantuvo por encima del 55%.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	21.0%	20.8%	18.5%	23.6%	14.3%	22.1%	15.8%	22.9%	23.7%	20.1%	**22.2%**	**20.9%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	17.9%	16.0%	12.6%	18.7%	9.1%	19.4%	12.0%	20.5%	21.3%	17.5%	**19.7%**	**18.1%**
FCF conversion (FCF / net income)	86.6%	78.3%	62.5%	91.9%	74.0%	121.8%	66.1%	107.9%	101.2%	86.6%	**98.6%**	**96.7%**
Capex % revenue	3.2%	4.9%	5.9%	4.8%	5.1%	2.8%	3.6%	2.4%	2.4%	2.6%	**2.5%**	**2.8%**
D&A % revenue	1.6%	1.5%	1.7%	2.8%	4.3%	3.7%	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%	**2.8%**	**3.0%**
Capex / D&A	2.1x	3.1x	3.5x	1.7x	1.2x	0.7x	1.2x	0.9x	0.9x	1.0x	**0.9x**	**0.9x**
D&A % beginning net PP&E		12.8%	14.8%	19.7%	16.8%	16.8%	16.3%	17.8%	18.4%	16.2%	**17.5%**	**17.1%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 17,5% de las ventas en 2025, con un CapEx de apenas el 2,6%. Casi todo el beneficio se convierte en caja.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	63.7	60.8	64.2	60.8	63.5	58.2	70.9	59.1	59.9	62.6	**60.5**	**62.1**
Inventory days (DIO)	61.2	59.3	65.3	69.6	100.1	101.5	92.6	80.2	80.9	87.7	**83.0**	**88.6**
Payables days (DPO)	48.4	48.9	36.0	32.5	32.7	37.3	37.6	30.2	32.3	29.2	**30.5**	**33.3**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	76.5	71.2	93.5	97.9	130.9	122.4	126.0	109.2	108.5	121.2	**112.9**	**117.4**
Deferred revenue % revenue	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
Operating NWC % revenue	9.1%	8.7%	12.5%	12.1%	17.4%	12.7%	15.9%	13.2%	12.3%	14.7%	**13.4%**	**13.8%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Inventarios de 88 días, cobranzas a 63 días y pagos a proveedores a 29 días. Rational paga rápido y no usa a sus proveedores para financiarse, algo coherente con su posición de caja.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	127	145	154	166	87	119	179	212	244	252	**236**	**201**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	146	171	229	263	302	286	358	386	386	424	**399**	**368**
ROIC = NOPAT / average invested capital		91.7%	77.2%	67.7%	31.0%	40.5%	55.7%	56.9%	63.2%	62.1%	**60.8%**	**55.7%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		33.7%	34.0%	32.9%	15.9%	20.2%	27.2%	28.5%	29.1%	27.1%	**28.3%**	**26.4%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		121.8%	102.5%	89.9%	41.1%	53.8%	74.0%	75.5%	84.0%	82.5%	**80.7%**	**73.9%**
ROE = net income / average equity		34.8%	35.6%	35.4%	15.2%	21.8%	29.1%	29.8%	31.0%	28.3%	**29.7%**	**28.0%**
ROA = net income / average total assets		25.7%	26.7%	26.4%	11.7%	17.0%	22.1%	22.7%	24.0%	22.2%	**22.9%**	**21.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC excluyendo la caja es del 62% y del 27% si se incluye la caja acumulada. El ROE fue del 28%. Son retornos excepcionales para una empresa industrial y se mantienen así hace más de una década.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(251)	(254)	(227)	(254)	(233)	(317)	(318)	(375)	(471)	(517)	**(454)**	**(400)**
Net debt / EBITDA	(1.4x)	(1.2x)	(1.0x)	(1.0x)	(1.6x)	(1.7x)	(1.2x)	(1.2x)	(1.3x)	(1.4x)	**(1.3x)**	**(1.4x)**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	201.2x	221.8x	621.2x	263.1x	156.8x	243.1x	457.7x	216.2x	192.9x	174.9x	**194.6x**	**256.9x**
Debt / (debt + equity), book	6.5%	3.2%	2.5%	4.9%	4.1%	3.1%	2.7%	3.6%	3.4%	2.8%	**3.2%**	**3.1%**
Current ratio	3.96	3.67	3.59	3.37	4.50	3.87	3.45	3.77	3.99	4.47	**4.08**	**3.91**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Caja neta de €517M al cierre de 2025, sin deuda financiera y con un current ratio de 4,5 veces. El balance es de los más sólidos del sector industrial europeo.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	77.5%	81.2%	101.9%	68.4%	109.3%	36.1%	69.3%	66.2%	60.2%	77.7%	**68.1%**	**61.9%**
EV / EBITDA	25.9x	28.9x	25.0x	33.5x	62.6x	55.5x	23.1x	25.0x	25.8x	19.7x	**23.5x**	**29.8x**
EV / revenue	7.5x	8.4x	7.0x	9.4x	13.0x	12.7x	5.9x	6.8x	7.5x	5.6x	**6.6x**	**7.7x**
P/E	38.0x	42.7x	35.9x	47.4x	108.1x	82.6x	33.9x	37.2x	37.3x	29.6x	**34.7x**	**44.1x**
FCF yield (FCF / market cap)	2.3%	1.8%	1.7%	1.9%	0.7%	1.5%	1.9%	2.9%	2.7%	2.9%	**2.8%**	**2.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Rational distribuye la mayor parte de lo que genera: en 2025 el dividendo representó el 78% del free cash flow. Al cierre de 2025 cotizaba a casi 20 veces EBITDA y 30 veces beneficios, con un FCF yield del 2,9%. La calidad se paga.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

El equipo directivo de Rational combina una amplia experiencia en la industria con una marcada estabilidad en sus cargos, uno de los pilares del éxito sostenido de la compañía.

Dr. Peter Stadelmann, *CEO*:

Peter Stadelmann es el CEO de Rational AG desde 2014, cuando sucedió al fundador Siegfried Meister. Stadelmann estudió ingeniería mecánica y obtuvo su doctorado antes de incorporarse a Rational en 1998 como Director de Desarrollo de Producto. En ese rol lideró el desarrollo del iCombi Pro y fue el arquitecto tecnológico de la plataforma Cooking Intelligence. Su transición al rol ejecutivo fue la de un tecnólogo que entiende el producto desde adentro.

Su filosofía de gestión puede resumirse en una frase que repite consistentemente en los earnings calls: "Queremos ser los mejores, no los más grandes." Esa frase no es marketing: es la descripción literal de cómo Rational toma decisiones de producto. La empresa rechaza sistemáticamente la tentación de extender el portfolio hacia categorías adyacentes de menor calidad para capturar volumen.

Bajo su liderazgo, Rational aceleró la evolución digital con ConnectedCooking, lanzó el iVario Pro como extensión del portfolio hacia cocción multifunción, y desarrolló el iHexagon que abre el segmento QSR.

Dr. Martin Hermann, *CTO*: se incorporó en septiembre de 2022, liderando las áreas de tecnología e innovación.

Markus Paschmann, *CSMO*: trabaja en la empresa desde diciembre de 2013, a cargo de marketing y estrategia comercial global.

Jörg Walter, *CFO*: se unió a Rational en 2011 y es responsable de finanzas y control de gestión.

Peter Wiedemann, *COO*: uno de los miembros más antiguos del equipo, forma parte de la compañía desde 1988, liderando las operaciones globales.

En cuanto a la **estructura accionarial**, aproximadamente el **55% del capital** está en manos de accionistas estratégicos: la **familia del fundador** posee cerca del **47%**, mientras que el **Presidente del Consejo de Administración** controla alrededor del **7,8%**. El **45% restante corresponde al free float**, distribuido entre inversores institucionales y minoristas.

Investor Name	Value of Shares Held (MM)	% Of Shares Outstanding Held	# Shares Held
Meister (Gabriella) & Würbser (Franziska)	2912,9 US$ 3,46 %	31,80 %	3.615.660
Meister (Ulrike)	1429,0 US$ 3,46 %	15,60 %	1.773.720
Kurtz (Walter)	714,5 US$ 3,46 %	7,80 %	886.860

RATIONAL shares – basic information

Number of outstanding shares[5]	11,370,000
Shareholder structure	Holding shares 55.2%, free float 44.8%
ISIN	DE0007010803
WKN	701 080
Market abbreviation	RAA

5 As at: 6 March 2025

SECCIÓN 05

Competitividad

Moat

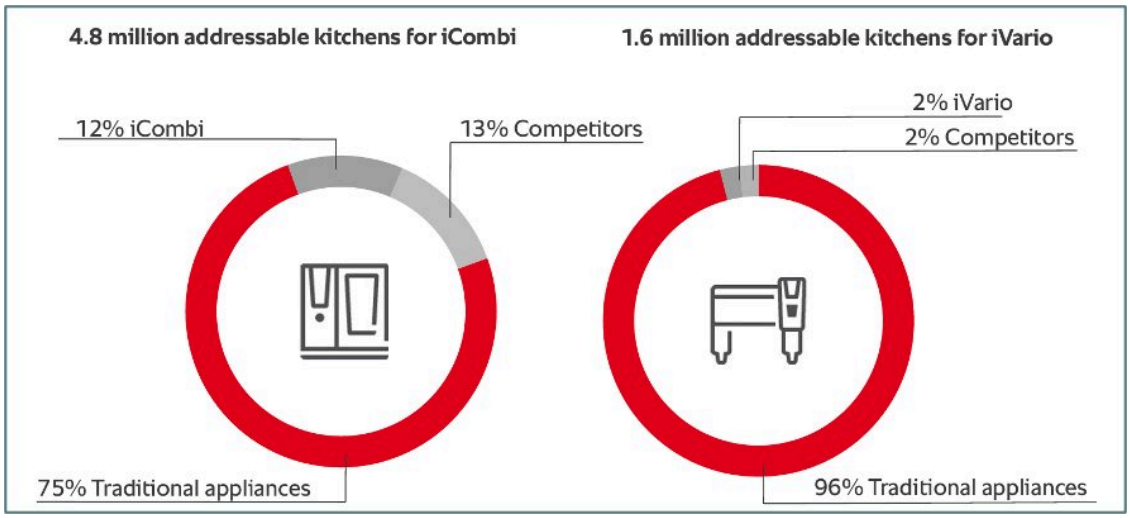
Su fortaleza radica en varios pilares que, combinados, le otorgan una posición de liderazgo casi indiscutida.

En primer lugar, la **imagen de marca**: en el mundo de la gastronomía profesional, "Rational" es prácticamente sinónimo de **calidad, confiabilidad e innovación**. Sus productos marcan el estándar tecnológico del sector, mientras que su red de ventas y servicio posventa es la más desarrollada y cercana al cliente.

Además, existen **costos de cambio (switching costs)** que refuerzan su foso competitivo. Los equipos Rational son **productos de alto valor** que no se reemplazan con frecuencia, lo que genera una **relación de largo plazo con el cliente** y un flujo constante de ingresos por **accesorios, repuestos y mantenimiento**. A esto se suma la plataforma **ConnectedCooking**, que permite conectar y gestionar de forma remota los equipos en distintas ubicaciones, una característica especialmente valiosa para **cadenas de restaurantes, hoteles o cruceros**. En estos casos, cuando una empresa decide expandirse, lo más probable es que elija seguir utilizando equipos Rational para mantener la interoperabilidad dentro de su red.

El foso de Rational no se apoya en monopolios naturales ni en efectos de red masivos, sino en algo más sutil pero igual de poderoso: **reputación, fiabilidad e integración con el cliente**. Es una compañía que ha construido su ventaja a base de innovación constante, cercanía y una calidad de producto tan alta que hace que sea la más elegida por los chefs.

Market Share y TAM



Es una empresa líder en su industria, ya que posee aproximadamente el 50% de participación de mercado respecto a productos similares. Como puede observarse en el gráfico, la industria gastronómica aún utiliza en su mayoría equipamiento tradicional de cocina. Es por esta razón que la empresa estima que el mercado potencial es de unos 4.8 millones para los hornos iCombi y de 1.6 millones para el iVario.

Principales competidores

Rational forma parte de la **industria global de equipos de cocción profesional**, un mercado **altamente competitivo y fragmentado**, donde conviven grandes fabricantes internacionales con numerosos actores locales. A pesar de su tamaño, la industria aún muestra un **bajo nivel de modernización**, ya que la mayoría de los establecimientos continúa utilizando **equipos de cocción tradicionales**. Este contexto representa una **gran oportunidad de crecimiento** para empresas como Rational, que lideran la transición hacia **soluciones más eficientes, digitales y conectadas** dentro del sector gastronómico profesional.

- **The Middleby Corporation (EE. UU.)**

Middleby Corporation es el comparables más relevante de Rational en términos de escala, aunque su perfil de negocio es radicalmente diferente. Middleby es un conglomerado de equipamiento de restauración con más de 100 marcas adquiridas, que van desde parrillas industriales hasta sistemas de refrigeración. Con más de $3.800M de ingresos en 2025 (contra €1.260M de Rational), es mayor en escala pero mucho menos rentable: margen bruto del 39,1% vs 59,0% de Rational, margen EBIT del 18,6% vs 26,5%.

La diferencia entre Middleby y Rational es la diferencia entre un portfolio manager de marcas industriales y un fabricante de producto premium con pricing power genuino. Middleby crece principalmente por adquisiciones, ha completado más de 80 en los últimos 20 años, lo que requiere capital intensivo y crea complejidad organizacional. Rational crece orgánicamente con el mismo producto

mejorado iterativamente. Ambas estrategias pueden generar valor, pero la de Rational es estructuralmente menos dependiente del acceso a capital y menos vulnerable a la integración de adquisiciones mal ejecutadas.

El margen neto de Middleby en 2025 fue de -8,7%, afectado por un goodwill impairment. Excluyendo ese efecto, el margen normalizado es positivo pero modesto. El ROIC de Middleby en 2025 fue del 11,8% vs 34,5% de Rational: la diferencia es la medida más directa del diferencial de calidad entre ambas empresas.

- **Electrolux Professional AB (Suecia)**

Electrolux Professional es uno de los competidores europeos más directo de Rational. Spinoff de Electrolux en 2020, opera en tres segmentos: Food (equipamiento de cocina profesional), Beverage (equipamiento de café y bebidas calientes) y Laundry (lavandería profesional). Sus ingresos en 2025 fueron de aproximadamente €900M, con un margen bruto del 34,2% y un EBIT margin del 8,3%.

En el segmento de cocina profesional, Electrolux Professional compite con Rational con hornos combinados y sistemas de cocción, pero desde un posicionamiento de precio más bajo y propuesta de valor más masiva. Sus equipos están menos integrados tecnológicamente, no tienen el nivel de inteligencia de cocción del iCombi, y carecen de una plataforma digital equivalente a ConnectedCooking. El cliente que puede pagar un iCombi generalmente no elige a Electrolux Professional: elige entre Rational y esperar.

Los márgenes de Electrolux Professional (EBIT 8,3% en 2025) confirman que competir con Rational en precio en el segmento premium no es una estrategia viable: los costos de I+D y servicio necesarios para mantenerse relevante no son recuperables con márgenes de esa escala. La empresa está intentando un reposicionamiento hacia servicios digitales, pero la distancia tecnológica con Rational es sustancial.

- **Ali Group (Italia)**

Con sede en Milán, *Ali Group* es uno de los conglomerados más grandes del mundo dedicados a la fabricación de equipos para servicios de alimentación. Reúne más de **110 marcas** bajo su paraguas, con presencia en más de 150 países y una red productiva verdaderamente global. En 2024, sus ingresos superaron los **€1.4 mil millones**, impulsados por la recuperación del canal Horeca y la consolidación de sus distintas líneas de producto. Ali Group ofrece prácticamente todo el equipamiento imaginable para cocinas profesionales: hornos, freidoras, lavavajillas, refrigeración, panadería y heladería industrial. Su fortaleza está en la escala y diversidad, aunque su enfoque no es tan especializado ni premium como el de Rational. Representa, más que un rival directo, una referencia en tamaño y alcance dentro del ecosistema de foodservice.

- **MKN Maschinenfabrik Kurt Neubauer GmbH & Co. KG (Alemania)**

MKN es una empresa familiar alemana fundada en 1946 y con sede en Wolfenbüttel. Se especializa en tecnología térmica de alta gama para cocinas profesionales, con productos orientados a hoteles, caterings, instituciones y embarcaciones marítimas. Su reputación se basa en la ingeniería de precisión, la durabilidad y la personalización de equipos. Con ventas anuales cercanas a los **€125 millones**, MKN es mucho más pequeña que Rational, pero compite en el mismo segmento premium y com-

parte valores similares de calidad y fiabilidad. Su tamaño más acotado le permite mantener una fuerte identidad artesanal, aunque limita su capacidad para expandirse globalmente al ritmo de Rational.

- **UNOX S.p.A. (Italia)**

UNOX es otro de los competidores más directos de Rational en Europa. Fundada en 1990 en Padua, Italia, la compañía se ha consolidado como líder en innovación, digitalización y conectividad aplicada a la cocina profesional. Sus líneas **CHEFTOP-X** y **BAKERTOP-X** compiten de manera directa con el *iCombi Pro*, mientras que su plataforma digital **Digital.ID** ofrece una experiencia conectada similar a *ConnectedCooking*. Con presencia en más de 110 países y una facturación estimada de **€330 millones en 2024**, UNOX se ha posicionado como la alternativa más moderna y dinámica dentro del segmento de cocción inteligente. Si bien su escala es menor, su crecimiento es acelerado y su cultura de innovación la convierte en el rival más serio de Rational en Europa.

- **Alto-Shaam (EE. UU.)**

Con sede en Menomonee Falls, Wisconsin, *Alto-Shaam* es una empresa privada estadounidense especializada en hornos combinados, equipos de cocción lenta (*Cook & Hold*) y sistemas de cocción multifunción. Presente en más de 90 países, se ha ganado un lugar en el segmento de alta gama gracias a la durabilidad y eficiencia energética de sus productos. Aunque no publica cifras financieras detalladas, se estima que su tamaño es significativamente menor que el de Rational o Middleby. No obstante, su prestigio entre chefs profesionales y su foco en innovación tecnológica la convierten en un competidor respetado dentro del nicho premium, especialmente en América del Norte.

Comparativo de métricas financieras

A continuación presento distintas **métricas y ratios financieros**: márgenes, rentabilidad, solvencia y eficiencia, que permiten comparar el desempeño de **Rational AG** con el de sus principales competidores que cotizan en bolsa.

También incluyo a **Welbilt**, que fue adquirida por *Ali Group* en 2022 y desde entonces dejó de cotizar, pero cuyos números históricos (entre 2015 y 2021) sirven como una **referencia adicional muy útil** dentro del sector.

Vale aclarar que **los competidores de Rational cuentan con carteras de productos mucho más amplias y diversificadas**, por lo que las cifras reflejan el **resultado total consolidado** de cada empresa, incluyendo negocios que no necesariamente compiten de manera directa con Rational.

Aunque esto puede **distorsionar parcialmente la comparación** (beneficiando o perjudicando a algunas compañías según su mezcla de productos), decidí mantener esta metodología porque es la **más representativa y consistente** con la información pública disponible.

En otras palabras, el objetivo no es buscar una precisión milimétrica, sino **entender el posicionamiento relativo de Rational** dentro de su industria, y cómo se compara su rentabilidad y fortaleza financiera frente a los principales actores globales del sector.

- *Ventas*

REVENUES										
% Change YoY	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG		14,50%	10,80%	8,50%	(23,00%)	20,00%	31,10%	10,10%	6,00%	5,50%
THE MIDDLEBY CORPORATION		3%	17%	9%	-15%	29%	24%	-20%	-3%	2%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)			12%	7%	-22%	8%	40%	7%	6%	-3%
WELBILT		-1%	10%	0%	-28%	34%				

El análisis del crecimiento de ingresos histórico revela de forma inequívoca quién tiene el motor más sólido. Rational creció durante 2016-2025 de forma más consistente que sus pares: el único año negativo fue 2020 (-23%) por la pandemia, y la recuperación fue total y rápida (+20% en 2021, +31% en 2022). Middleby, que opera con modelo de adquisiciones agresivo, tuvo un 2022 de fuerte crecimiento (+24%), pero en 2023-2024 ya mostró retroceso. Electrolux Professional tuvo su pico de crecimiento en 2022 (+40%) desde una base baja, pero retrocedió en 2025 (-3,3%). La diferencia clave: Rational crece orgánicamente por demanda de producto. Middleby y Electrolux Professional dependen de ciclos de adquisición o de la recuperación del gasto hotelero.

- *Márgenes*

MARGINS										
% Gross Margins	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	61,80%	59,94%	58,74%	58,98%	55,44%	55,05%	55,27%	56,72%	59,21%	59,02%
THE MIDDLEBY CORPORATION	39,74%	39,08%	36,88%	37,29%	35,10%	36,76%	36,24%	39,61%	39,74%	39,11%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	37,19%	37,19%	34,92%	32,99%	33,73%	32,76%	33,74%	34,35%	34,15%
WELBILT	36,66%	37,15%	35,92%	35,60%	36,37%	36,46%	-	-	-	
% Operating Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	27,51%	27,44%	26,33%	26,25%	17,88%	20,30%	23,29%	25,00%	27,11%	26,53%
THE MIDDLEBY CORPORATION	20,14%	20,39%	18,52%	18,57%	15,52%	17,59%	17,53%	20,61%	21,37%	18,61%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	13,70%	13,28%	10,71%	6,36%	7,96%	8,92%	9,74%	9,78%	8,35%
WELBILT	14,53%	15,74%	14,50%	11,63%	10,36%	13,77%	-	-	-	
% Net Income Margin	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	20,74%	20,37%	20,22%	20,34%	12,33%	15,86%	18,17%	19,01%	20,99%	20,15%
THE MIDDLEBY CORPORATION	12,53%	12,76%	11,65%	11,90%	8,25%	15,03%	10,83%	12,36%	13,60%	(8,68%)
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	10,18%	10,99%	7,14%	3,83%	6,19%	6,22%	6,54%	6,38%	6,05%
WELBILT	4,91%	9,19%	4,92%	3,51%	(0,64%)	4,54%	-	-	-	

La historia de márgenes es donde la superioridad estructural de Rational se hace más visible. El gross margin del 59,0% en 2025 no solo es el más alto del grupo: es el más estable. En la pandemia de 2020, cuando el sector sufrió desapalancamiento operativo severo, el gross margin de Rational cayó solo al 55,4%, mientras Middleby bajaba al 35,1% y Electrolux Professional al 33,0%. Esa resiliencia en el margen bruto confirma que Rational tiene pricing power real en el sentido más estricto: puede subir precios o mantenerlos incluso cuando el volumen cae porque el cliente no tiene sustituto equivalente al precio que justifique migrar.

El EBIT margin cuenta la misma historia con más claridad aún. Rational opera consistentemente en el rango del 25-27%, con un único valle en 2020 (17,9%) por la caída de volumen. Middleby ronda el 15-20% en años normales. Electrolux Professional ha mostrado un margen operativo en contracción desde el 13,7% de 2017 hasta el 8,3% de 2025, revelando la dificultad de competir en un segmento de equipamiento más estandarizado sin el pricing power que tiene Rational.

- *Estructura del Balance General*

BALANCE SHEET

ASSETS

Total Cash And Short Term Investments	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	51,64%	46,94%	39,59%	40,26%	38,16%	43,03%	37,50%	40,71%	45,33%	46,01%
THE MIDDLEBY CORPORATION	2,35%	2,68%	1,58%	1,89%	5,15%	2,83%	2,46%	3,63%	8,80%	3,54%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	18,62%	13,44%	8,10%	10,92%	7,88%	7,34%	8,45%	5,64%	6,55%
WELBILT	3,04%	7,07%	5,17%	6,04%	5,84%	5,89%	-	-	-	

Accounts Receivable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	18,56%	19,21%	20,59%	17,94%	14,72%	13,88%	19,55%	17,48%	16,58%	17,03%
THE MIDDLEBY CORPORATION	11,59%	9,83%	9,08%	9,40%	7,38%	9,38%	9,77%	10,01%	8,12%	9,98%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	24,74%	21,88%	21,00%	17,34%	15,32%	16,58%	16,78%	15,04%	15,71%
WELBILT	4,62%	4,55%	5,42%	8,48%	7,75%	9,68%	-	-	-	

Total Current Assets	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	79,20%	75,93%	73,16%	70,86%	67,65%	72,12%	73,61%	70,98%	73,59%	75,56%
THE MIDDLEBY CORPORATION	27,83%	27,90%	23,33%	24,17%	24,42%	26,74%	29,18%	28,46%	31,99%	43,43%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	62,68%	55,70%	49,51%	47,20%	39,42%	45,24%	43,24%	37,55%	40,47%
WELBILT	17,42%	20,85%	21,23%	24,43%	24,37%	31,09%	-	-	-	

Net Property Plant And Equipment	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	15,76%	15,40%	20,16%	23,70%	25,93%	23,79%	19,84%	18,52%	19,23%	17,52%
THE MIDDLEBY CORPORATION	7,60%	8,44%	6,91%	8,97%	8,49%	7,43%	7,94%	8,98%	6,41%	8,58%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	18,74%	16,55%	18,07%	20,08%	17,00%	15,30%	16,46%	15,33%	15,90%
WELBILT	6,17%	6,10%	5,60%	7,73%	8,25%	7,89%	-	-	-	

Goodwill	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	0,08%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,05%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%
THE MIDDLEBY CORPORATION	37,46%	37,87%	38,31%	36,98%	37,18%	35,14%	35,08%	36,00%	23,95%	28,50%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	13,21%	18,98%	22,66%	23,16%	28,92%	27,65%	28,99%	32,34%	30,20%
WELBILT	47,78%	45,97%	45,09%	43,09%	44,03%	41,11%	-	-	-	

Other Intangibles	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	0,74%	0,71%	0,63%	0,47%	0,48%	0,39%	2,41%	1,53%	0,25%	0,19%
THE MIDDLEBY CORPORATION	23,86%	23,37%	29,91%	28,86%	27,88%	29,38%	26,10%	24,51%	15,10%	16,80%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	2,55%	4,54%	4,24%	3,69%	9,20%	8,05%	7,27%	10,24%	8,10%
WELBILT	27,38%	25,07%	26,48%	23,45%	21,93%	18,48%	-	-	-	

La estructura de activos de **Rational AG** es muy diferente a la del resto de sus competidores, y eso dice mucho sobre su modelo de negocio.

El dato más llamativo es la posición de caja: Rational tiene el 46,0% de sus activos en caja e inversiones de corto plazo en 2025, frente al 3,5% de Middleby y el 6,5% de Electrolux Professional. Esa diferencia no es accidental: es el resultado de décadas de generación de caja sin adquisiciones ni recompras agresivas que la drenaran.

La posición de goodwill e intangibles de Middleby refleja el modelo de crecimiento por adquisición: cada empresa comprada añade goodwill al balance. Cuando los negocios adquiridos decepcionan, como ocurrió con algunas marcas de Middleby, ese goodwill se convierte en un riesgo de impairment que se materializó en 2025 (-8,7% de margen neto). Rational tiene un goodwill de apenas €420K (0,04% del activo): nunca ha necesitado adquirir para crecer.

LIABILITIES

Accounts Payable	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	5,75%	6,59%	5,24%	4,41%	3,86%	4,56%	5,23%	4,07%	3,90%	3,49%
THE MIDDLEBY CORPORATION	5,04%	4,38%	4,14%	3,47%	3,51%	4,77%	3,95%	3,29%	2,28%	3,27%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	24,19%	20,74%	19,99%	17,66%	17,10%	16,68%	15,52%	15,43%	15,14%
WELBILT	6,13%	5,63%	7,28%	4,82%	4,03%	5,73%	-	-	-	

Accrued Expenses	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	8,06%	7,91%	5,86%	3,11%	2,14%	2,47%	8,29%	7,60%	7,50%	7,02%
THE MIDDLEBY CORPORATION	7,96%	6,78%	5,14%	4,75%	4,98%	4,95%	5,04%	4,58%	3,41%	4,29%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	5,77%	8,71%	8,53%	7,59%	8,71%	8,35%	8,31%	7,54%	7,31%
WELBILT	8,74%	7,67%	6,99%	7,04%	6,34%	7,61%	-	-	-	

Current Portion of Long-Term Debt	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	1,31%	0,93%	0,93%	0,85%	0,38%	0,15%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,20%	0,15%	0,07%	0,06%	0,71%	0,45%	0,66%	0,65%	0,60%	0,70%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	1,43%	1,41%	0,05%	5,52%	9,85%	0,06%	0,65%	1,09%	4,17%
WELBILT	0,00%	0,00%	0,76%	0,15%	0,00%	0,00%	-	-	-	

Current Liabilities	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	20,00%	20,64%	20,28%	21,01%	15,09%	18,65%	21,30%	18,80%	18,45%	16,86%
THE MIDDLEBY CORPORATION	16,74%	14,18%	12,29%	11,86%	13,46%	14,33%	14,38%	12,32%	11,39%	16,92%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	46,54%	41,47%	56,49%	44,29%	47,96%	36,00%	41,56%	35,60%	37,37%
WELBILT	17,87%	16,19%	18,25%	15,30%	13,14%	16,38%	-	-	-	

Long-Term Debt	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	3,84%	1,57%	1,04%	0,53%	0,32%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
THE MIDDLEBY CORPORATION	24,90%	30,65%	41,61%	37,89%	33,52%	37,71%	38,94%	34,46%	32,28%	33,71%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	0,51%	0,83%	0,04%	8,24%	11,45%	23,09%	10,50%	16,75%	13,71%
WELBILT	72,33%	67,81%	63,90%	64,74%	65,68%	60,91%	-	-	-	

Capital Leases	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	0,00%	0,00%	0,00%	1,51%	1,69%	1,37%	1,27%	1,98%	1,84%	1,49%
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,00%	0,00%	0,00%	1,50%	1,47%	1,16%	1,17%	1,27%	0,93%	1,49%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	1,53%	1,54%	2,14%	2,07%	2,37%	1,84%	1,95%	1,61%	1,43%
WELBILT	0,10%	0,11%	0,08%	1,40%	1,82%	1,58%	-	-	-	

EQUITY										
Additional Paid In Capital	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
THE MIDDLEBY CORPORATION	12,18%	11,23%	8,30%	7,74%	8,33%	5,60%	5,94%	6,94%	7,14%	9,54%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	0,09%	0,07%	0,06%	0,07%	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
WELBILT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	

Retained Earnings	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	66,72%	68,24%	69,72%	69,42%	74,59%	72,64%	71,33%	73,39%	74,39%	76,59%
THE MIDDLEBY CORPORATION	47,97%	50,83%	44,16%	47,21%	49,38%	47,97%	50,89%	56,46%	59,43%	64,14%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	40,50%	43,98%	30,06%	37,65%	31,43%	30,41%	37,83%	35,17%	41,78%
WELBILT	3,18%	10,27%	12,93%	14,99%	14,79%	16,99%	-	-	-	

En el costado del pasivo, **Rational AG** vuelve a destacar por su **extremadamente bajo nivel de endeudamiento** y su solidez patrimonial. A lo largo de toda la última década, la empresa prácticamente **no ha tenido deuda financiera significativa**, con un ratio de deuda de largo plazo cercano a **0 % en los últimos ejercicios**. Esta política conservadora le otorga una enorme estabilidad y refleja una filosofía de gestión que prioriza la **autofinanciación y la independencia operativa**.

En contraste, **Middleby** y **Electrolux Professional** presentan estructuras mucho más apalancadas. Middleby ha financiado buena parte de su crecimiento a través de adquisiciones, lo que se traduce en una deuda de largo plazo que históricamente superó el **25 % de los activos** y llegó a representar **más del 30 % del capital total** en algunos años. Electrolux, aunque en menor medida, también mantiene un nivel de deuda relevante, típico de compañías con operaciones más diversificadas y de gran escala.

El **pasivo corriente** de Rational ronda apenas el **16% de los activos totales**, muy por debajo del de sus pares. Esto confirma la **fortaleza de su liquidez de corto plazo**, ya que sus activos corrientes son suficientes para cubrir ampliamente cualquier obligación inmediata.

Del lado del patrimonio, la historia es todavía más clara: **más del 76 % del balance de Rational corresponde a capital propio y utilidades retenidas**, lo que le permite reinvertir en innovación y crecimiento sin depender de capital externo. En Middleby y Electrolux, en cambio, el patrimonio representa una fracción mucho menor, debido al peso de la deuda y de los intangibles adquiridos en múltiples fusiones.

Rational combina **una posición de caja muy fuerte, casi nula deuda y un patrimonio sólido**, lo que le otorga una flexibilidad financiera excepcional. En un sector donde la mayoría de los competidores ha crecido a base de apalancamiento o adquisiciones, Rational ha logrado hacerlo **de manera orgánica y sostenible**, una rareza entre los fabricantes industriales globales.

- *Ratios de liquidez*

RATIOS										
LIQUIDITY										
Current [Current Assets / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	3,96x	3,68x	3,61x	3,37x	4,48x	3,87x	3,46x	3,78x	3,99x	4,48x
THE MIDDLEBY CORPORATION	1,66x	1,97x	1,90x	2,04x	1,81x	1,87x	2,03x	2,31x	2,81x	2,57x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	1,35x	1,34x	0,88x	1,07x	0,82x	1,26x	1,04x	1,05x	1,08x
WELBILT	0,97x	1,29x	1,16x	1,60x	1,85x	1,90x	-	-	-	

Quick [(Cash + Marketable securities + Receivables) / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	3,57x	3,26x	3,07x	2,88x	3,65x	3,16x	2,80x	3,15x	3,42x	3,81x
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,83x	0,88x	0,87x	0,95x	0,93x	0,85x	0,85x	1,11x	1,49x	0,80x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	1,00x	0,91x	0,57x	0,71x	0,53x	0,71x	0,66x	0,64x	0,65x
WELBILT	0,44x	0,73x	0,62x	0,98x	1,13x	1,02x	-	-	-	

Cash [(Cash + Marketable securities) / Current Liabilities]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	2,58x	2,27x	1,95x	1,92x	2,53x	2,31x	1,76x	2,17x	2,46x	2,73x
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,14x	0,19x	0,13x	0,16x	0,38x	0,20x	0,17x	0,29x	0,77x	0,21x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	0,40x	0,32x	0,14x	0,25x	0,16x	0,20x	0,20x	0,16x	0,18x
WELBILT	0,17x	0,44x	0,28x	0,39x	0,44x	0,36x	-	-	-	

En términos de liquidez, **Rational AG** juega en otra liga.

Los ratios de liquidez de Rational son consistentemente los más altos del grupo y confirman una gestión del capital circulante extraordinariamente conservadora. El current ratio de 4,48x en 2025, frente a 2,57x de Middleby y 1,08x de Electrolux Professional, es la consecuencia directa de tener €694M de capital circulante positivo y ninguna presión de deuda a corto plazo. El quick ratio de 3,81x excluye inventarios y sigue siendo altísimo: Rational puede cubrir todos sus pasivos corrientes con caja y cuentas por cobrar sin tocar el inventario. El cash ratio de 2,73x es el dato más extremo: Rational puede cubrir sus pasivos corrientes 2,7 veces solo con caja e inversiones líquidas.

En contraste, Middleby tiene un quick ratio de 0,80x y un cash ratio de 0,21x, por debajo de la unidad, lo que significa que si tuviera que cubrir sus pasivos corrientes con caja y cuentas por cobrar sin recurrir al inventario o a financiación externa, no podría. Esa diferencia es la expresión más directa del diferencial de riesgo de balance entre ambas empresas.

- *Ratios de solvencia*

SOLVENCY										
Long-term debt to equity [Total long term debt / Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	5,23%	2,11%	1,39%	2,75%	2,51%	1,94%	1,69%	2,57%	2,38%	1,88%
THE MIDDLEBY CORPORATION	57,40%	75,21%	113,68%	101,21%	92,09%	99,49%	98,54%	75,94%	66,47%	80,07%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	4,95%	5,10%	6,46%	27,01%	41,59%	71,41%	30,03%	45,37%	35,76%
WELBILT	-2271,81%	1206,47%	712,29%	565,19%	529,49%	397,13%	-	-	-	
Debt to Equity [Total debt / Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	7,00%	3,36%	2,62%	5,16%	4,25%	3,25%	2,81%	3,69%	3,48%	2,89%
THE MIDDLEBY CORPORATION	57,87%	75,59%	113,87%	102,48%	95,10%	101,55%	101,07%	78,13%	68,17%	82,37%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	10,07%	9,81%	9,26%	43,82%	73,36%	73,42%	33,69%	50,43%	47,64%
WELBILT	-2274,65%	1207,14%	721,30%	570,88%	533,41%	399,92%	-	-	-	
Debt to Capital [Total debt / Total Capital]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	6,54%	3,25%	2,55%	4,91%	4,08%	3,14%	2,73%	3,56%	3,36%	2,80%
THE MIDDLEBY CORPORATION	36,66%	43,05%	53,24%	50,61%	48,74%	50,38%	50,27%	43,86%	40,54%	45,17%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	9,15%	8,93%	8,47%	30,47%	42,32%	42,34%	25,20%	33,52%	32,27%
WELBILT	104,60%	92,35%	87,82%	85,09%	84,21%	80,00%	-	-	-	
Debt to Assets [Total debt / Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	5,15%	2,50%	1,97%	3,82%	3,39%	2,50%	2,11%	2,84%	2,69%	2,29%
THE MIDDLEBY CORPORATION	25,10%	30,81%	41,68%	39,89%	36,13%	39,68%	41,13%	36,76%	34,06%	36,21%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	4,15%	4,57%	3,12%	16,72%	24,38%	25,64%	13,97%	20,41%	20,17%
WELBILT	72,52%	67,95%	64,80%	66,81%	68,00%	62,93%	-	-	-	
Financial Leverage [Total Assets / Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	1,36x	1,34x	1,33x	1,35x	1,25x	1,30x	1,33x	1,30x	1,29x	1,26x
THE MIDDLEBY CORPORATION	2,31x	2,45x	2,73x	2,57x	2,63x	2,56x	2,46x	2,13x	2,00x	2,27x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	2,42x	2,15x	2,96x	2,62x	3,01x	2,86x	2,41x	2,47x	2,36x
WELBILT	-31,37x	17,76x	11,13x	8,54x	7,84x	6,35x	-	-	-	
Debt to EBITDA [Total debt / EBITDA]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	0,16x	0,07x	0,05x	0,11x	0,16x	0,10x	0,07x	0,09x	0,08x	0,07x
THE MIDDLEBY CORPORATION	1,42x	1,89x	3,16x	3,06x	3,77x	3,67x	3,37x	3,29x	3,22x	3,29x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	0,20x	0,25x	0,20x	1,63x	2,85x	2,26x	1,01x	1,61x	1,70x
WELBILT	4,93x	4,54x	4,71x	5,87x	8,06x	5,19x	-	-	-	
Interest Coverage	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	200,74x	221,48x	620,61x	263,65x	156,97x	243,46x	457,83x	216,52x	192,63x	174,96x
THE MIDDLEBY CORPORATION	19,13x	18,33x	8,59x	6,65x	4,96x	10,01x	7,95x	5,52x	7,21x	6,35x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	105,80x	95,92x	38,23x	23,10x	24,08x	6,98x	4,47x	5,37x	5,87x
WELBILT	2,35x	2,46x	2,31x	1,94x	1,47x	2,84x	-	-	-	
Fixed Charge Coverage [Earnings before taxes, interest and lease payments / Interest and Lease Payments]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	29,06x	13,43x	63,56x	20,27x	9,21x	14,51x	22,76x	24,24x	26,43x	26,21x
THE MIDDLEBY CORPORATION	1,96x	2,03x	1,67x	1,97x	1,08x	1,42x	1,43x	1,69x	18,11x	1,42x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	4,33x	8,27x	7,58x	1,35x	6,67x	1,45x	1,91x	1,44x	2,74x
WELBILT	1,71x	2,07x	1,55x	1,51x	1,53x	1,83x	-	-	-	

Los ratios de solvencia son donde la diferencia entre Rational y sus pares se vuelve más pronunciada. El Debt/EBITDA de Rational ha sido prácticamente cero durante toda la última década: su máximo histórico fue 0,16x en 2016 y en 2025 es de 0,07x. Middleby, en cambio, ha tenido un Debt/EBITDA por encima de 3x durante los últimos ocho años, consecuencia de financiar adquisiciones con deuda. La adquisición de Welbilt en 2022 elevó temporalmente ese ratio, y el impairment de 2025 lo empeoró por la caída del EBITDA denominador.

El interest coverage de Rational en 2025 es de 175x. Puede pagar 175 años de gastos financieros con el EBIT de un solo año. El de Middleby es de 6,3x y el de Electrolux Professional de 5,9x. Ambos están en zona de monitoreo para los analistas de crédito: coberturas por debajo de 5x empiezan a generar preocupación cuando los earnings se deterioran. La cobertura de cargos fijos (Fixed Charge Coverage) de Rational es también dominante en todo el período: 26,2x en 2025 frente a 1,4x de Middleby y 2,7x de Electrolux Professional. Esos números significan que Rational podría multiplicar su deuda varias veces sin que su cobertura de cargos fijos cayera a niveles de alerta.

- *Ratios de rendimiento*

PERFORMANCE

Cash flow to Revenue [CFO / Net revenue]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	21,12%	20,79%	18,55%	23,55%	14,27%	22,07%	15,71%	22,95%	23,72%	20,09%
THE MIDDLEBY CORPORATION	12,97%	13,04%	13,55%	12,75%	20,88%	13,02%	8,25%	19,39%	21,80%	19,69%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	13,35%	10,43%	12,05%	10,04%	14,00%	4,30%	9,92%	11,17%	10,63%
WELBILT	-25,55%	-29,84%	-28,21%	-16,92%	1,30%	3,63%	-	-	-	

Cash return on Assets [CFO / Average total assets]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	23,99%	25,57%	23,88%	28,43%	13,82%	21,96%	17,86%	26,12%	25,59%	21,39%
THE MIDDLEBY CORPORATION	10,08%	9,12%	8,11%	7,55%	10,09%	6,63%	4,84%	9,10%	9,43%	9,98%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	17,55%	11,93%	13,91%	9,99%	10,38%	3,88%	10,36%	9,98%	9,91%
WELBILT	-21,03%	-23,44%	-21,61%	-12,46%	0,70%	2,46%	-	-	-	

Cash return on Equity [CFO / Average Equity]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	32,62%	34,38%	31,69%	38,39%	17,32%	28,53%	23,75%	33,96%	33,03%	26,90%
THE MIDDLEBY CORPORATION	23,24%	22,37%	22,15%	19,39%	26,55%	16,97%	11,89%	19,35%	18,88%	22,70%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	42,53%	25,63%	41,24%	26,19%	31,23%	11,12%	24,97%	24,66%	23,41%
WELBILT	659,57%	-416,31%	-240,61%	-106,43%	5,49%	15,65%	-	-	-	

Los ratios de performance de cash flow confirman lo que los márgenes sugieren: Rational es el generador de caja más eficiente del grupo en términos estructurales. El CFO/Revenue de Rational en 2025 es del 20,1%, frente al 19,7% de Middleby y el 10,6% de Electrolux Professional. En términos de cash return on equity, la rentabilidad real en caja sobre el patrimonio neto, Rational ha generado un 26,9% en 2025, frente al 22,7% de Middleby y el 23,4% de Electrolux Professional.

El dato más revelador es la estabilidad del CFO/Revenue de Rational a lo largo del ciclo. Middleby tuvo picos de cash generation en 2020 (20,9%) por la pandemia (reducción de capital circulante) y valles en 2022 (8,2%) por la integración de Welbilt. Electrolux Professional tiene la mayor volatilidad del grupo: desde el 13,3% de 2017 hasta el 4,3% de 2022 y de vuelta al 10,6% de 2025. Esa volatilidad refleja la mayor ciclicidad del negocio y la mayor dependencia del ciclo de inversión hotelero.

- *Ratios de actividad*

ACTIVITY

Inventory turnover [COGS / Average inventory]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	5,97x	6,63x	6,23x	5,61x	3,98x	3,97x	4,28x	4,36x	4,54x	4,45x
THE MIDDLEBY CORPORATION	3,71x	3,59x	3,63x	3,35x	2,90x	2,98x	2,69x	1,94x	2,39x	2,89x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	10,74x	4,94x	4,71x	4,14x	4,16x	4,37x	4,27x	4,60x	4,43x
WELBILT	6,33x	6,10x	5,94x	5,45x	4,00x	4,14x	-	-	-	

Days of inventory on hand (DOH) [Number of days in period / inventory turnover]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	61 días	55 días	59 días	65 días	92 días	92 días	85 días	84 días	80 días	82 días
THE MIDDLEBY CORPORATION	98 días	102 días	100 días	109 días	126 días	122 días	136 días	188 días	153 días	126 días
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	34 días	74 días	77 días	88 días	88 días	84 días	85 días	79 días	82 días
WELBILT	58 días	60 días	61 días	67 días	91 días	88 días	-	-	-	

Receivables turnover [Revenue / Average receivables]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	6,12x	6,40x	6,25x	6,73x	6,58x	7,17x	5,82x	6,51x	6,51x	6,25x
THE MIDDLEBY CORPORATION	6,71x	7,11x	6,59x	6,29x	6,55x	5,43x	6,01x	4,69x	5,32x	5,08x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	5,32x	5,23x	5,50x	5,74x	4,84x	5,44x	6,22x	5,94x	5,94x
WELBILT	17,82x	17,27x	14,13x	8,68x	6,95x	7,02x	-	-	-	

Days of sales outsanding (DSO) [Number of days in period / Receivables turnover]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	60 días	57 días	58 días	54 días	55 días	51 días	63 días	56 días	56 días	58 días
THE MIDDLEBY CORPORATION	54 días	51 días	55 días	58 días	56 días	67 días	61 días	78 días	69 días	72 días
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	69 días	70 días	66 días	64 días	75 días	67 días	59 días	61 días	61 días
WELBILT	20 días	21 días	26 días	42 días	53 días	52 días	-	-	-	

Payables turnover [Purchases / Average trade payables]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	0,00x	8,38x	9,60x	11,35x	10,67x	11,96x	11,51x	10,96x	11,69x	12,63x
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,00x	10,09x	10,85x	10,61x	8,90x	9,65x	9,76x	7,29x	8,23x	10,65x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	8,10x	3,90x	3,78x	3,24x	3,57x	4,14x	3,98x	4,31x	3,78x
WELBILT	8,01x	8,63x	8,31x	8,01x	7,63x	10,11x	-	-	-	

Number of days of payables [Number of days in period / Payables turnover]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	0 días	44 días	38 días	32 días	34 días	31 días	32 días	33 días	31 días	29 días
THE MIDDLEBY CORPORATION	0 días	36 días	34 días	34 días	41 días	38 días	37 días	50 días	44 días	34 días
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	45 días	94 días	97 días	113 días	102 días	88 días	92 días	85 días	97 días
WELBILT	46 días	42 días	44 días	46 días	48 días	36 días	-	-	-	

Working capital [Current Assets - Current Liabilities]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	$ 319,57	$ 315,53	$ 319,61	$ 348,31	$ 352,54	$ 419,11	$ 470,38	$ 516,05	$ 609,93	$ 694,39
THE MIDDLEBY CORPORATION	$ 323,29	$ 458,24	$ 502,64	$ 616,06	$ 570,23	$ 792,20	$ 1.017,72	$ 1.114,77	$ 1.500,72	$ 1.674,41
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	$ 948,00	$ 1.078,00	$ (561,00)	$ 212,00	$ (906,00)	$ 1.131,00	$ 190,00	$ 275,00	$ 404,00
WELBILT	$ (8,00)	$ 85,80	$ 61,80	$ 197,60	$ 240,50	$ 335,00	-	-	-	

Working capital turnover [Revenue / Average working capital]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	1,92x	2,23x	2,43x	2,42x	1,84x	1,86x	2,17x	2,18x	1,96x	1,81x
THE MIDDLEBY CORPORATION	7,01x	5,10x	5,42x	4,80x	4,41x	4,10x	3,96x	2,91x	2,10x	1,91x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	8,15x	8,04x	-16,54x	34,26x	-8,68x	9,76x	62,36x	45,76x	30,12x
WELBILT	-182,01x	16,85x	25,73x	8,07x	4,80x	4,62x	-	-	-	

Fixed Asset turnover [Revenue / Average net fixed assets]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	7,21x	7,99x	6,38x	5,10x	3,73x	4,18x	5,73x	6,15x	5,61x	6,08x
THE MIDDLEBY CORPORATION	10,24x	8,28x	8,66x	6,59x	5,69x	6,85x	7,39x	5,23x	6,74x	5,91x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	7,01x	6,91x	6,39x	4,96x	4,36x	5,90x	6,34x	5,83x	5,87x
WELBILT	13,35x	12,88x	13,67x	9,52x	6,53x	8,60x	-	-	-	

Total Asset turnover [Revenue / Average total assets]	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
RATIONAL AG	1,14x	1,23x	1,29x	1,21x	0,97x	0,99x	1,14x	1,14x	1,08x	1,06x
THE MIDDLEBY CORPORATION	0,78x	0,70x	0,60x	0,59x	0,48x	0,51x	0,59x	0,47x	0,43x	0,51x
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	1,31x	1,14x	1,16x	1,00x	0,74x	0,90x	1,04x	0,89x	0,93x
WELBILT	0,82x	0,79x	0,77x	0,74x	0,54x	0,68x	-	-	-	

Los ratios de actividad revelan diferencias importantes en la gestión operativa de las tres empresas. El Days of Inventory on Hand (DOH) de Rational en 2025 es de 82 días, prácticamente idéntico al de Electrolux Professional (82,4 días) y muy inferior al de Middleby (126,3 días). Ese nivel es eficiente para una empresa que fabrica equipos industriales de cierta complejidad: 82 días de inventario equivale a tener aproximadamente 2,7 meses de producción en stock, consistente con la necesidad de mantener disponibilidad para entrega rápida sin comprometer la capacidad productiva.

El Days of Sales Outstanding (DSO) de Rational es de 58,4 días en 2025, inferior a los 71,8 días de Middleby y los 61,5 días de Electrolux Professional. No es un área de diferenciación especial. Los Days of Payables de Rational son los más bajos del grupo (28,9 días vs 34,3 días de Middleby y 96,6 días de Electrolux Professional): Rational paga a sus proveedores más rápido, lo que es coherente con su posición de caja abundante y su interés en mantener relaciones de proveedor de primera calidad. El total asset turnover de Rational (1,06x en 2025) es comparable al de Electrolux Professional (0,93x) y superior al de Middleby (0,51x), confirmando que Rational genera más revenue por cada euro de activo que su competidor americano.

- *Ratios de rentabilidad*

PROFITABILITY										
Operating ROA [Operating Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	31%	34%	34%	32%	17%	20%	26%	28%	29%	28%
THE MIDDLEBY CORPORATION	16%	14%	11%	11%	7%	9%	10%	10%	9%	9%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	18%	15%	12%	6%	6%	8%	10%	9%	8%
WELBILT	12%	12%	11%	9%	6%	9%	-	-	-	
ROA [Net Income / Average Total Assets]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	24%	25%	26%	25%	12%	16%	21%	22%	23%	21%
THE MIDDLEBY CORPORATION	10%	9%	7%	7%	4%	8%	6%	6%	6%	-4%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	13%	13%	8%	4%	5%	6%	7%	6%	6%
WELBILT	4%	7%	4%	3%	0%	3%	-	-	-	
ROE [Net Income / Average Total Equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	32%	34%	35%	33%	15%	20%	27%	28%	29%	27%
THE MIDDLEBY CORPORATION	22%	22%	19%	18%	10%	20%	16%	12%	12%	-10%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	32%	27%	24%	10%	14%	16%	16%	14%	13%
WELBILT	-127%	128%	42%	22%	-3%	20%	-	-	-	
ROIC [EBIT / Average short and long-term debt and equity]	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2018**	**31/12/2019**	**31/12/2020**	**31/12/2021**	**31/12/2022**	**31/12/2023**	**31/12/2024**	**31/12/2025**
RATIONAL AG	40%	44%	44%	41%	21%	25%	34%	36%	36%	35%
THE MIDDLEBY CORPORATION	23%	20%	14%	14%	10%	11%	13%	12%	11%	12%
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB (PUBL)	-	40%	30%	34%	12%	10%	13%	18%	14%	12%
WELBILT	17%	17%	15%	11%	7%	12%	-	-	-	

Los ratios de rentabilidad son el capítulo que mejor resume la diferencia estructural entre Rational y sus pares. El ROIC de Rational en 2025 es del 34,5%, su valor más bajo de los últimos cinco años, y sigue siendo tres veces el de Middleby (11,8%) y casi tres veces el de Electrolux Professional (12,5%). Esa diferencia de magnitud no es cíclica: es el resultado de tener un negocio que genera €0,34 de beneficio operativo por cada euro de capital invertido, frente a €0,12 de sus competidores.

La trayectoria del ROIC a lo largo del ciclo es también reveladora. Rational tuvo su peor ROIC en 2020 (20,8%) por la pandemia, pero en 2021 ya había recuperado al 25,4% y en 2022 al 34,2%. Middleby ha tenido un ROIC relativamente estable en el rango del 10-13% durante todo el período, reflejando un modelo de crecimiento por adquisición donde el retorno incremental sobre el capital desplegado es más modesto que el de Rational. Electrolux Professional mostró un ROIC históricamente alto en 2017 (39,7%) desde una base de activos pequeña, pero ha convergido hacia el 12-13% en los últimos años conforme creció por adquisiciones.

El ROE de Rational en 2025 (27,0%) compara favorablemente con el de Electrolux Professional (13,3%), y Middleby reportó ROE negativo en 2025 (-10,0%) por el impairment. La métrica más importante para la evaluación del modelo de negocio es el ROIC (que excluye el efecto del apalancamiento) y ahí la dominancia de Rational es inequívoca en todo el período analizado.

Análisis FODA

FORTALEZAS

• No hay empresa industrial comparable en Europa con un retorno sobre el capital empleado de ese nivel mantenido de forma consistente, incluyendo el año pandémico de 2020. Es la huella empírica más clara de un moat real.

• Rational tiene independencia financiera absoluta para invertir en R&D, expandir la red comercial y resistir cualquier shock externo sin comprometer la marca ni acudir al mercado de capitales.

• La comparación relevante para el cliente no es el precio del equipo frente a un competidor, sino el retorno sobre el ahorro en personal, energía y desperdicio. Eso transforma la decisión de compra y aísla a Rational de la competencia de precios.

• Más de 250 chefs propios, 900 distribuidores especializados y una presencia en las principales escuelas de hostelería del mundo construyen lealtad de marca a través de la formación, no de la publicidad.

• Con más de 150.000 establecimientos conectados, la plataforma genera datos de uso que mejoran el producto, anticipan el mantenimiento y crean un canal de comunicación directo con el cliente que ningún competidor tiene a esa escala.

DEBILIDADES

• Rational es, en esencia, una empresa de un producto: el horno combinado inteligente, en un nicho específico. Si la innovación tecnológica disruptiva llegara de un competidor inesperado, no tiene un portfolio diversificado que absorba ese impacto.

• El incremento de R&D de €52,6M en 2023 a €75,8M en 2025 sugiere que la empresa necesita acelerar la innovación para mantener su ventaja. Eso puede ser positivo, ya que la empresa invierte en el futuro, pero también añade presión a los márgenes en el corto plazo.

• Toda la fabricación de su producto estrella está centralizada en Landsberg am Lech. Un solo evento disruptivo en esa planta podría interrumpir toda la cadena de supply sin alternativa geográfica de corto plazo.

• Rational forma actualmente parte del MDAX y cuenta con una capitalización bursátil superior a €7.000M. Aun así, su free float relativamente limitado por la elevada participación de accionistas estratégicos reduce su liquidez frente a otras compañías europeas de tamaño similar. Esto puede limitar parcialmente la participación de algunos inversores institucionales de gran escala.

OPORTUNIDADES

• El mercado direccionable de primeras instalaciones es enorme. Asia, Latinoamérica y el segmento QSR/catering masivo están en etapas tempranas de adopción.

• El lanzamiento del iHexagon abre un segmento donde Rational no tenía presencia: cocinas de alto volumen y alta velocidad, con una propuesta de valor diferenciada que ningún competidor ofrece.

• A medida que la plataforma escale en usuarios y funcionalidades, el componente recurrente de ingresos de Rational aumentará, mejorando la visibilidad del revenue y potencialmente el múltiplo de valoración.

• La escasez de mano de obra cualificada en cocinas profesionales, el incremento de costos energéticos y las normativas de sostenibilidad son vientos de cola estructurales para la adopción de tecnología de cocción inteligente que reduce personal, energía y desperdicio simultáneamente.

AMENAZAS

• Si los aranceles americanos a exportaciones de Alemania se materializan o escalan, afectarían directamente a Rational, que fabrica en Alemania y vende en un mercado americano que en 2025 fue uno de los de mayor crecimiento. La empresa mencionó explícitamente este riesgo en el guidance de 2026.

• Una recesión en Europa, una desaceleración adicional en China, o una contracción del sector hotelero y de restauración a nivel global reduciría las inversiones en nuevo equipamiento. Aunque la demanda de renovación es estructural, la demanda de expansión es cíclica.

• El management mencionó específicamente el impacto del conflicto iraní en costos de energía y materias primas. Si la escalada persiste, los costos de producción podrían aumentar más de lo previsto en el guidance de 2026.

• Los avances en inteligencia artificial aplicada a procesos industriales, si se aceleran lo suficiente, podrían permitir a competidores con acceso a datos de cocinas cerrar parte de la brecha tecnológica con el iCombi en un horizonte de 5-10 años.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **moat**: switching costs operativos reales, una red de más de 250 chefs propios que recomiendan la marca en todo el mundo, cuatro décadas de ventaja en los algoritmos de cocción y alrededor del 50% del mercado de hornos combinados.

El segundo son los **números**: margen bruto del 59%, margen EBIT del 26,5% y retornos sobre el capital que triplican a los de sus competidores, todo sin deuda y con más de €400M de caja neta.

El tercero es el **mercado potencial**: alrededor del 75% de las cocinas profesionales todavía usa equipamiento tradicional. Rational puede seguir creciendo muchos años sin necesidad de hacer adquisiciones.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es el **precio**: a €623 cotiza por encima de mi valor razonable y alrededor de 30 veces beneficios. Con un crecimiento de un dígito alto, el retorno esperado depende de que el mercado siga pagando múltiplos muy exigentes.

El segundo es la **concentración**: es, en esencia, una empresa de un producto en un nicho específico, con casi toda la fabricación en una sola planta en Landsberg am Lech.

El tercero es el **contexto**: los aranceles en Estados Unidos, la debilidad de China y el tipo de cambio pueden presionar el crecimiento y los márgenes, y la demanda de nuevas cocinas (no la de renovación) es cíclica.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		10.2%	6.0%	5.5%	**7.2%**	**7.0%**	**7.7%**	**8.0%**	**7.0%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**3.5%**
Best case	1.0%					8.0%	8.7%	9.0%	8.0%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%
Base case						7.0%	7.7%	8.0%	7.0%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%
Worst case	(1.5%)					5.5%	6.2%	6.5%	5.5%	4.5%	4.0%	3.5%	3.0%	2.5%	2.0%
Gross margin ▸ selected scenario		56.7%	59.2%	59.0%	**58.3%**	**58.5%**	**58.7%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**	**59.0%**
Best case	0.5%					59.0%	59.2%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%	59.5%
Base case						58.5%	58.7%	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%	59.0%
Worst case	(1.0%)					57.5%	57.7%	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		25.0%	27.1%	26.5%	**26.2%**	**26.2%**	**26.0%**	**26.1%**	**26.1%**	**26.1%**	**26.0%**	**26.0%**	**26.0%**	**26.0%**	**26.0%**
Best case	0.6%					26.8%	26.6%	26.7%	26.7%	26.7%	26.6%	26.6%	26.6%	26.6%	26.6%
Base case						26.2%	26.0%	26.1%	26.1%	26.1%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
Worst case	(1.2%)					25.0%	24.8%	24.9%	24.9%	24.9%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%	24.8%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		2.4%	2.4%	2.6%	**2.5%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.9%**	**2.8%**	**2.8%**	**2.7%**
Best case	(0.2%)					2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%
Base case						2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%
Worst case	0.4%					3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%

Fuente: elaboración propia.

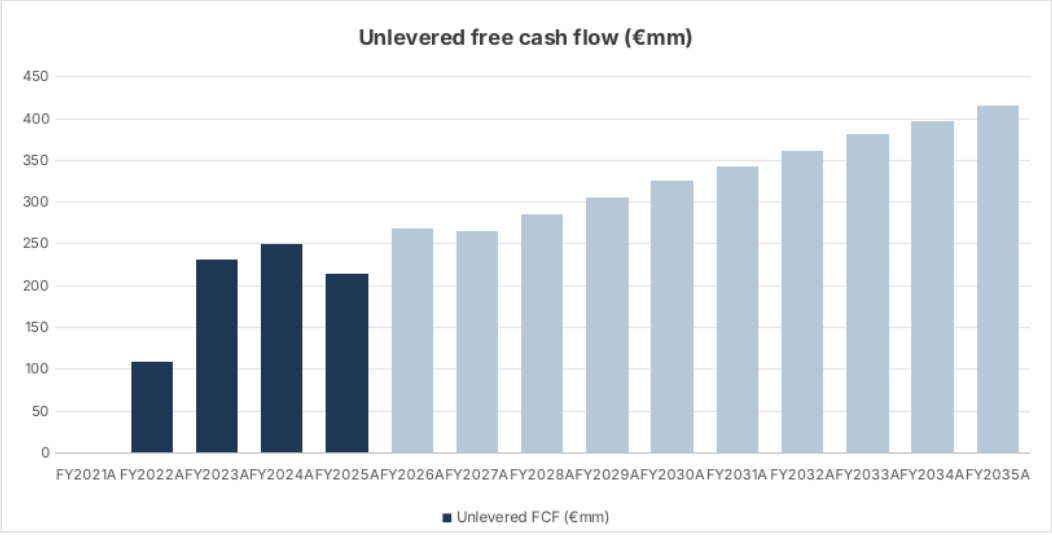
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto un 7% en 2026 (en línea con el guidance y el primer semestre), 7,7% en 2027 y 8% en 2028, ayudado por las subas de precios, iVario e iHexagon. Luego el crecimiento se desacelera gradualmente hasta el 3,5% en 2035.

Márgenes: margen bruto del 58,5% en 2026, que sube al 59% desde 2028. Para el margen EBIT uso un 26,2% en 2026, el extremo superior del guidance, y lo mantengo alrededor del 26% en todo el período. No asumo mejoras de márgenes: el negocio ya opera en niveles excepcionales.

CapEx: 2,9% de las ventas durante la mayor parte del período, bajando al 2,7% al final.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** Rational sigue creciendo de forma orgánica y mantiene márgenes en línea con los últimos años.
- **Best Case:** mayor adopción de iCombi, mejor tracción de iVario y aporte creciente de iHexagon. Suma 1 punto de crecimiento por año y 0,6 puntos de margen EBIT.
- **Worst Case:** menor renovación de equipos, presión sobre restaurantes y hoteles y efectos adversos de aranceles y tipo de cambio. Resta 1,5 puntos de crecimiento, 1 punto de margen bruto y 1,2 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)

		Value
Risk-free rate		3.0%
Equity beta (levered)	x	1.20
Equity risk premium		5.0%
Country risk premium		–
Cost of equity		9.0%
Pre-tax cost of debt		6.7%
Tax rate (debt tax shield)		24.7%
After-tax cost of debt		5.1%
Market value of equity	€ mm	7,089
Total debt	€ mm	27
Debt / (Debt + Equity)		0.4%
Equity / (Debt + Equity)		99.6%
WACC		9.0%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 3% (bono alemán a diez años), una prima de riesgo de mercado del 5% y una beta de 1,2. El resultado es un **costo del equity del 9,0%**. Como Rational prácticamente no tiene deuda, el **WACC es del 9,0%**.

Para el valor terminal uso un WACC de largo plazo del 8,5%, algo menor que el actual, porque Rational es una empresa sin deuda, con ingresos muy estables, y su riesgo en la etapa madura debería ser menor.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé una caja neta de €517M. La cantidad de acciones es de 11,37 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 30%, el modelo arroja un Enterprise Value de €5.298M y un Equity Value de €5.815M, equivalente a **€511,42 por acción**.



RATIONAL Aktiengesellschaft

RAA · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€511.42

Current share price	€623.50
Upside / (downside)	(18.0%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	5,298
Equity value	5,815
PV of forecast cash flows	2,104
PV of terminal value	3,194
Terminal value % of EV	60.3%
Implied exit EV / EBITDA	10.9x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.0%
Terminal WACC	8.5%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	30.0%
Net debt & other claims	(517)
Diluted shares (mm)	11.4

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	6,237	6,754	€594.03	(4.7%)
Base case	2.5%	5,298	5,815	€511.42	(18.0%)
Worst case	2.0%	4,244	4,760	€418.69	(32.8%)
Current share price				*€623.50*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.0%	€555.01	€577.75	€605.03	€638.38	€680.07
8.5%	€514.60	€532.63	€553.94	€579.51	€610.77
9.0%	€480.04	€494.52	**€511.42**	€531.38	€555.34
9.5%	€450.17	€461.92	€475.48	€491.30	€510.00
10.0%	€424.09	€433.72	€444.72	€457.42	€472.23

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **€594,03** y en el Worst Case de **€418,69**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a €554; con uno medio punto más alto, baja a €475.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **13,5x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (16x en el Best Case y 11x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de €6.042M y un valor de **€576,89 por acción**.

RATIONAL Aktiengesellschaft

RAA · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · EUR mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

€576.89

Current share price	€623.50
Upside / (downside)	(7.5%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	6,042
Equity value	6,559
PV of forecast cash flows	2,104
PV of terminal value	3,938
Terminal value % of EV	65.2%
Implied perpetual growth	3.4%

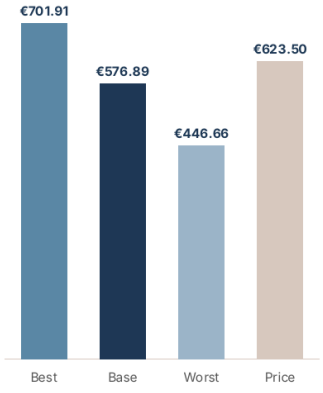
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	9.0%
Terminal WACC	8.5%
Exit EV / EBITDA	13.5x
EBITDA, final forecast year	627
Net debt & other claims	(517)
Diluted shares (mm)	11.4

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	16.0x	7,464	7,981	**€701.91**	+12.6%
Base case	13.5x	6,042	6,559	**€576.89**	(7.5%)
Worst case	11.0x	4,562	5,078	**€446.66**	(28.4%)
Current share price				*€623.50*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	11.5x	12.5x	13.5x	14.5x	15.5x
8.0%	€559.30	€587.23	€615.15	€643.07	€670.99
8.5%	€542.07	€568.84	€595.60	€622.36	€649.12
9.0%	€525.58	€551.23	**€576.89**	€602.55	€628.21
9.5%	€509.78	€534.38	€558.98	€583.59	€608.19
10.0%	€494.65	€518.24	€541.84	€565.43	€589.03

Fuente: elaboración propia.

Hoy Rational cotiza a casi 20 veces EBITDA. Usar 13,5x dentro de diez años supone que el múltiplo se normaliza a medida que el crecimiento se desacelera. Aun así, con un WACC de largo plazo del 8,5%, ese múltiplo ya implica un crecimiento a perpetuidad del 3,4%, por lo que no me parece prudente ir más arriba.

En el Best Case el valor es de **€701,91** y en el Worst Case de **€446,66**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de €544 por acción**, frente a un precio de mercado de €623,50. Es decir, un downside de alrededor del 13%.

Solo el Best Case con el método de múltiplo (€702) queda por encima del precio actual. El mercado está pagando por Rational como si el escenario optimista fuera el más probable.

SECCIÓN 08

Conclusión

Rational es una de esas compañías que tiene todo lo que uno busca en una inversión de largo plazo: un producto excelente, una gestión estable y enfocada, márgenes altísimos, retornos sobre el capital excepcionales, ningún tipo de deuda y una cultura obsesionada con la calidad.

Los resultados de 2026 confirman que nada de eso cambió. Las ventas crecen alrededor de un 8% a tipos de cambio constantes, el margen EBIT del primer semestre mejoró frente al año anterior y la compañía confirmó su guidance a pesar de los aranceles y de la debilidad de China.

El problema, como siempre con Rational, es el precio. Mi modelo arroja un **precio objetivo de €544 por acción**, frente a un precio de €623,50. A estos niveles no hay margen de seguridad: el mercado ya reconoce toda la calidad del negocio.

Mantengo la posición chica que compré en marzo de 2026 a €628, porque es una empresa en la que me siento muy cómodo y que me ayuda a diversificar. Pero no agregaría a estos precios. Rational sigue siendo una de mis empresas favoritas y la volvería a comprar con más convicción en una corrección que la acerque a mi valor razonable.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks