

Ideas de inversión entre las Small & Micro Caps del mercado español

Junio 2026





Contacto

LIGHTHOUSE

Servicio de análisis independiente especializado en small y micro caps del mercado español

Calle Núñez de Balboa, 108, 1ª Planta
28006 Madrid

T: +34 915 631 972

institutodeanalistas.com/Lighthouse/



Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/Lighthouse/) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.



LIGHTHOUSE

INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS

¿Qué es Lighthouse?

Contacto

Lighthouse - Instituto Español de Analistas Financieros

c/ Núñez de Balboa, 108 - Madrid 28006

Tf. +34 91 563 19 72

lh@lighthouse-ieaf.com

<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Lighthouse (LH) es un servicio de análisis independiente del Instituto Español de Analistas (IEA).

Lighthouse está promovido por Bolsas y Mercados Españoles (BME)

Lighthouse ofrece al mercado dos servicios diferenciados de análisis:

- ✓ Análisis fundamental de valores cotizados de la Bolsa española. Con el único requisito de que se trate de valores “huérfanos” (sin cobertura de análisis independiente).
- ✓ Análisis ESG de cualquier clase de compañías (cotizadas o no). Aunque con una clara especialización en el análisis ESG de Small & Mid Caps.



¿Cómo es el servicio de análisis de Lighthouse (LH)?

1. **Análisis fundamental “clásico”.** LH es un proyecto de análisis fundamental de compañías cotizadas en la Bolsa española: tanto del Mercado Continuo (incluido “Corros”), como de BME Growth.
2. **IEA + BME.** LH es un proyecto del Instituto Español de Analistas (IEA) que cuenta con el respaldo y financiación de BME.
3. **Solo valores “huérfanos”.** LH limita su ámbito a la cobertura de aquellos valores cotizados del mercado español que no. LH cubre exclusivamente aquello que el Sell Side no sigue. Lo que implica que su objeto de cobertura serán, por lo general, compañías pequeñas y/o ilíquidas.
4. **Distribución universal.** El IEA es una entidad sin ánimo de lucro (no es ni un banco ni un bróker). Lighthouse se plantea estrictamente como un servicio al mercado, y su análisis aspira a una distribución universal, al ser accesible, a coste cero, por cualquier inversor en cualquier mercado.
5. **Utilidad.** La existencia de LH solo se explica por su utilidad: 1) a las compañías cubiertas, a las que da visibilidad y liquidez, 2) al mercado en su conjunto, que con más cobertura gana en calidad, y 3) a los inversores, a los que aporta ideas de inversión.
6. **No competencia.** LH es un proyecto que, por definición, no compite con nadie. Ya que nace para analizar aquellos valores a los que ninguna otra entidad da cobertura. Es por lo tanto un servicio complementario a los que ya se prestan en el mercado.
7. **Calidad.** LH busca ofrecer una cobertura de análisis de la máxima calidad. No estamos ante una cobertura banal o superficial. Sino análisis fundamental de alto nivel. Tanto desde el punto de vista de los modelos e informes, como de su distribución a inversores.
8. **Independencia.** LH es un servicio de análisis independiente y, por tanto, óptimo para ser apreciado por el inversor institucional.





¿Por qué y para qué existe Lighthouse?

Nivel de cobertura de análisis del mercado español

(Nº compañías)	Total	1-3 Analistas	Huérfanas	Sin Lighthouse		Con Lighthouse	
				% Huérfanas	% Huérfanas Extendido	Cobertura Lighthouse	% Huérfanas
Mercado Continuo	113	10	34	30,1%	38,9%	15	16,8%
Corros	4	1	3	75,0%	100,0%	0	75,0%
BME Growth	63	8	55	87,3%	100,0%	22	52,4%
BME Scaleup	5	0	5	100,0%	100,0%	1	80,0%
Total Mercado	185	19	97	52,4%	62,7%	38	31,9%

(*) El % de valores “huérfanos extendido” incluye los valores con cobertura muy escasa (1-3 analistas).

Análisis de sensibilidad del % de valores huérfanos del Mercado español en función de la cobertura de Lighthouse

(% Huérfanas)	Situación Actual		Nº de compañías en cobertura por Lighthouse		
	Sin Lighthouse	Con Lighthouse	40	45	50
Mercado Continuo	30,1%	16,8%	12,4%	10,2%	8,0%
Total Mercado	52,4%	31,9%	30,8%	28,1%	25,4%



Foco en el segmento Micro Cap de la Bolsa española



Communication Services	Consumption	Financials	Healthcare	Industrials
- Media ✓ LLYC ✓ Secuoya Grupo - Squirrel Media - Vocento	Consumer Discretionary - Automobiles ✓ EBRO EV Motors - Textiles, Apparel & Luxury Goods - Adolfo Domínguez Consumer Staples - Food Products - Deoleo ✓ Natac - Personal Products - Naturhouse Health	- Capital Markets ✓ Indexa Capital Group ✓ Vanadi Coffee	- Biotechnology - Atrys Health - Oryzon Genomics ✓ Pangaea Oncology ✓ Vytrus Biotech - Healthcare Equipment & Supplies - Prim - Pharmaceuticals ✓ Labiana Health - Laboratorio Reig Jofre	- Auto Components - Lingotes Especiales - Commercial Services & Supplies ✓ Grino Ecologic - Electrical Equipment ✓ Endurance Motive ✓ Umbrella Solar Investment - Engineering - Airtificial Intelligence - Machinery - Desa - Nicolás Correa - Trading Companies & Distributors - GAM - Transportation - Road & Rail - Alquiler - Other Industrials - Azkoyen
Materials	Real Estate	Technology	Utilities	
- Chemicals - Ercros ✓ Kompuestos - Containers & Packaging ✓ Iflex - Metals & Mining - Berkeley Energia - Paper & Forest Products - Iberpapel Gestion	- Management & Development - Cevasa ✓ Clerhp Estructuras - Inmobiliaria del Sur - Libertas 7 - Montebalito ✓ Santa Ana - SOCIMIS ✓ Adriano Care ✓ All Iron ✓ GOP ✓ Hispanotels ✓ Hotei ✓ IBI Lion ✓ IRG10 ✓ Ktesios ✓ Milepro Logística ✓ ORES ✓ Serrano 61 ✓ Silicius ✓ Techo Hogar ✓ Vitruvio	- Communications Equipment - Amper - Grupo Ezentis - IT Services ✓ Aeternal Mentis ✓ Innovative Solutions Ecosystem⁽¹⁾ - Software ✓ Agile Content ✓ Axon Partners Group - ByteTravel⁽²⁾ ✓ Cuatroochenta ✓ Facephi - Izertis ✓ Knowmad Mood ✓ Making Science Group ✓ Redegal ✓ Seresco ✓ Sngular ✓ Substrate Artificial Intelligence ✓ Treelogic	- Electric Utilities - Audax Renovables⁽³⁾ ✓ Energy Solar Tech ✓ Holaluz Clidom - Independent Power Producers (IPP) ✓ Cox Energy - Ecoener ✓ Enerside ✓ Grupo Greening 2022	

Lighthouse define Micro Cap como aquellos valores con Mkt Cap en el rango EUR 40 - 360 Mn EUR

➤ Companies covered by Lighthouse are shaded.

✓ Companies listed on BME Growth.

(1) Suspendida cotización desde 25/11/2022

(2) Compañía que cotiza en BME Scalup.

(3) Cubierta por Lighthouse y excluida del Universo Micro Cap por Mkt Cap (EUR 598 Mn, EBRO EV Motors, EUR 473Mn y Amper EUR 475Mn).

En rojo las compañías cubiertas por Lighthouse y con Mkt Cap inferior a EUR 40Mn.



LIGHTHOUSE

INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS

Microcaps del mercado español: alto potencial de ideas



Sector	Universo Micro Cap España			% s. Total	
	Nº Cias	Market cap (mn EUR)	% s. Total	Mercado Continuo (España)	Stoxx Europe 600
Communication Services	4	619	6,2%	3,4%	3,2%
Consumer Discretionary	1	53	0,5%	16,9%	9,1%
Consumer Staples	3	559	5,6%	0,9%	8,1%
Energy	0	0	0,0%	2,1%	5,0%
Financials	2	200	2,0%	34,7%	23,8%
Healthcare	7	1.149	11,6%	1,2%	11,4%
Industrials	10	1.077	10,8%	14,0%	19,3%
Materials	5	705	7,1%	0,9%	8,2%
Real Estate	20	3.511	35,4%	4,3%	5,8%
Technology	16	1.392	14,0%	1,5%	1,0%
Utilities	6	666	6,7%	20,1%	5,1%
Totales	74	9.932			

(*) Microcaps comprenden todos los valores del mercado español (Mercado Continuo, BME Growth y Bytetravel de BME Scaleup) en el rango EUR 40 - 360 Mn. Se incluyen los valores por debajo de ese rango en cobertura de Lighthouse: Desa, Endurance Motive, Enerside, Holaluz Clídom, Iflex, Kompuestos, Redegal, Substrate Artificial Intelligence, Treelogic y Vanadi Coffee. En el caso de las SOCIMIS solo se incluyen aquellas con free float superior al 20% y free cap superior a EUR 30 Mn.

Tipo de sector	Universo Micro Cap España	Mercado Continuo (España)	Stoxx Europe 600	Mercado	Nº Cias	Market cap (mn EUR)	% s. Total
	España	(España)	Europe 600				
Cíclicos	32,5%	33,3%	37,5%	Mercado Continuo	26	4.416	44,5%
No ciclicos	67,5%	66,7%	62,5%	BME Growth	48	5.515	55,5%
				Totales	74	9.932	

Microcaps del mercado español: la oportunidad de encontrar ideas donde nadie busca.

- Alto número de compañías, c.40% de las cotizadas en España. Que representar un 1% del valor total del mercado español cotizado.
- Estructura sectorial muy diferente al mercado español y Stoxx. Alto peso (vs el total de la Bolsa) de Tecnología, Real Estate y Salud.
- Nivel de ciclicidad similar a la bolsa española y a Stoxx.





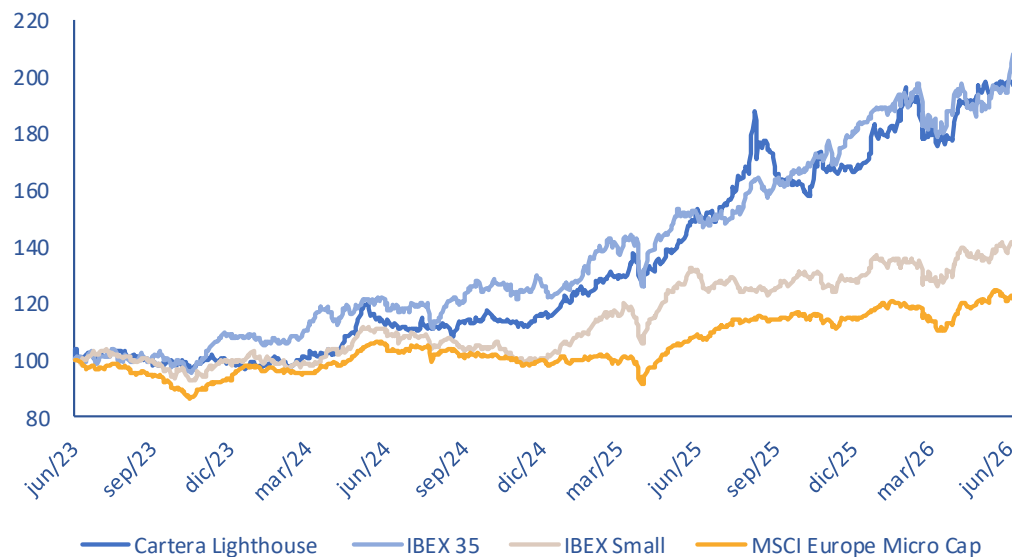
Compañías muy capaces de batir al mercado, pero que exigen análisis y selección de valores. Que es lo que aspira a aportar Lighthouse.

Comportamiento en Bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto ⁽¹⁾	0,8	4,6	13,0	4,0	34,3	13,2
vs Mercado						
vs Ibex 35	-7,9	-8,6	-19,8	-7,0	-34,5	-47,2
vs Euro STOXX 50	-6,3	-6,7	-6,7	-4,3	-6,9	-26,6
vs Referencias de Small Cap						
vs Ibex Small Cap Index	-3,9	-5,6	0,5	-2,3	-5,0	-9,1
vs MSCI Europe Micro Cap	-0,4	-4,1	-0,3	0,0	9,7	15,9

(1) Rendimiento medio del Universo Micro Cap España de Lighthouse. Rentabilidad obtenida invirtiendo la misma cantidad en cada una de las compañías del Universo Micro Cap España de Lighthouse.



Comportamiento de la Cartera Modelo de Lighthouse



	12-jun.-23		27-may.-24		17-jun.-25		26-may.-26	12-jun.-23	
Cartera 2023	27-may.-24	Cartera 2024	17-jun.-25	Cartera 2025	26-may.-26	Cartera 2026	19-jun.-26	26-may.-26	Anualizada
Alquiber	-0,5%	Adolfo Domínguez	-11,9%	Alquiber	22,5%	Adolfo Domínguez	0,9%		
Cuatroochenta	30,1%	Alquiber	32,6%	Amper	36,9%	Axon Partners Group	7,5%		
GAM	-4,1%	Clerhp Estructuras	-31,7%	Ercros (hasta 13-mar-26)	12,0%	Deoleo	3,6%		
LLYC	-4,5%	Inmobiliaria del Sur	43,4%	Inmobiliaria del Sur	39,5%	Inmobiliaria del Sur	-0,9%		
Libertas 7	57,9%	Nicolás Correa	61,5%	Libertas 7	69,3%	Labiana Health	-2,9%		
Nicolás Correa	20,0%	Seresco	78,7%	Nicolás Correa	-12,3%	Libertas 7	-3,1%		
Cartera Lighthouse	16,5%		28,8%		31,1%		0,9%	98,3%	25,4%
IBEX 35	21,2%		22,8%		31,5%		5,8%	107,0%	27,3%
IBEX Small	10,5%		16,6%		8,0%		1,3%	40,9%	12,0%
MSCI Europe Micro Cap	5,9%		2,0%		15,3%		-2,2%	21,8%	6,7%



6 posibles buenas ideas dentro del segmento Micro Cap en España

Ver aquí: [Informe de Small & Micro Caps del mercado español Lighthouse](#)

Junio 2026

*Todos los precios utilizados en el informe corresponden al cierre del 19 de junio de 2026.

Adolfo Domínguez (ADZ) es un grupo textil de “moda de autor” de pequeño tamaño con sede en Ourense (España), especializado (50 años) en el diseño y comercialización de artículos de moda. Con presencia internacional (en 2025, España 57% /ventas, México 19%, Japón 3% y Resto del Mundo 6%), está gestionada por la familia fundadora (31% del capital), que prevalece en el Consejo.

ADOLFODOMINGUEZ

Sector: Consumption / Textiles, Apparel & Luxury Goods

Precio (19 jul 2026 - EUR)	5,75	
Market Cap (Mn EUR y USD)	53,3	61,2
EV (Mn EUR y USD)	91,8	105,2
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,90 / 5,18 / 4,72	
Refinitiv / Blommborg	ADZ.MC / ADZ SM	
Mercado	Mercado Continuo	

Estructura Accionarial (%)

Adolfo Domínguez	31,5
Puig, S.A.	14,8
Libertas 7	10,3
Indumenta Pueri	8,6
La Previsión Mallorquina de Seguros	7,6
Rreto Magnun SICAV	4,5
Free Float	22,8

Adolfo Domínguez

Retailer de “moda de autor” premium, con 379 puntos de venta y vocación internacional. TACC 2021-2025 del +11,2% en ingresos y +49,1% en EBITDA rec.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	9,2	9,3	9,3	9,3
Total Ingresos	142,3	142,3	148,2	155,0
EBITDA Rec.	22,3	21,8	24,1	26,8
% Var.	32,4	-2,0	10,4	11,1
% EBITDA Rec. / Ing.	15,6	15,3	16,3	17,3
% Var EBITDA sector	-1,5	10,9	10,1	8,5
Beneficio neto	1,6	3,0	4,4	6,5
BPA (EUR)	0,18	0,33	0,47	0,70
% Var.	80,2	84,6	44,2	48,4
BPA Ord (EUR)	0,28	0,33	0,47	0,70
% Var.	986,4	17,8	44,2	48,4
Free Cash Flow Rec.	6,5	-1,8	3,5	2,0
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	-1,7	0,1	-3,4	-5,4
DN / EBITDA Rec. (x)	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
ROE (%)	9,0	14,4	17,7	21,5
ROCE (%)	10,9	13,9	16,9	20,3

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	32,4	17,6	12,2	8,2
PER Ordinario	20,7	17,6	12,2	8,2
P/BV	2,7	2,4	2,0	1,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,64	0,64	0,62	0,59
EV/EBITDA Rec.	4,1	4,2	3,8	3,4
EV/EBIT	22,7	18,7	13,9	10,6
FCF Yield (%)	12,1	n.a.	6,5	3,7

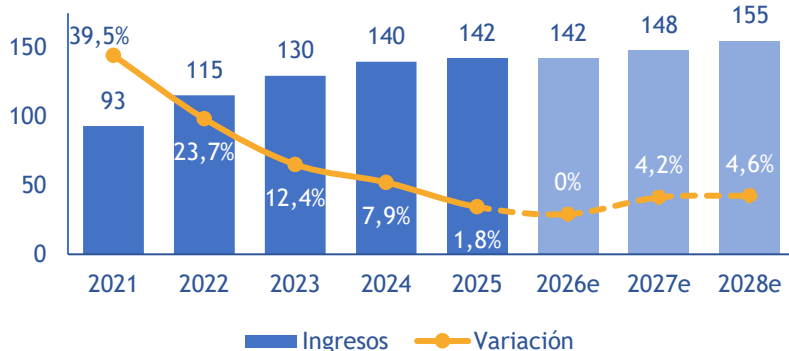
Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	6,5	15,5	19,8	13,9	2,7	38,2
vs Ibex 35	-2,7	0,9	-14,9	1,9	-49,9	-35,5
vs Ibex Small Cap Index	1,5	4,2	6,6	6,9	-27,4	11,0
vs Eurostoxx 50	-1,0	3,0	-1,1	4,8	-28,8	-10,3
vs Índice del sector	-1,7	4,9	-6,6	19,3	-14,6	51,5

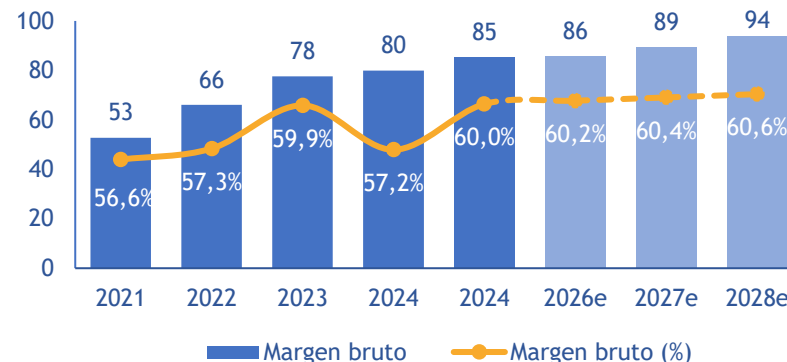
Adolfo Domínguez

Equity story: una mejora de márgenes ya visible en 2025 y que se acelerará a partir de 2027e. TACC 2025-2028e del EBIT del +29%.

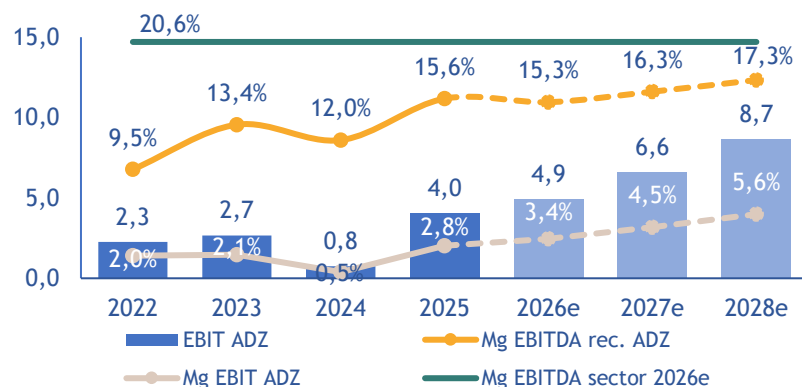
Ingresos



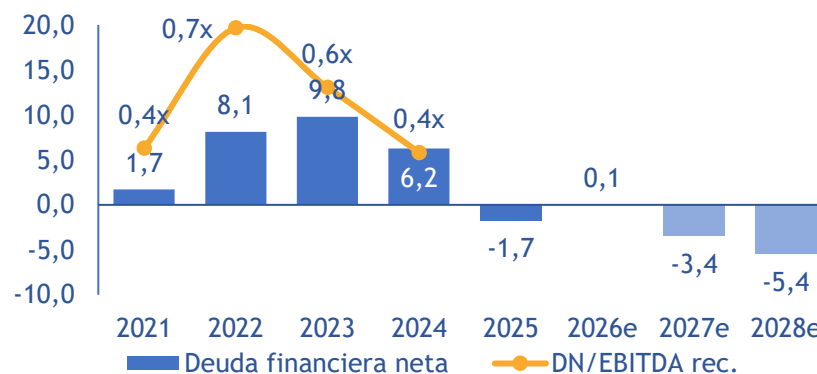
Margen bruto



EBITDA rec. y EBIT



Deuda financiera neta (excluyendo pasivos por IFRS 16)



Adolfo Domínguez

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

Periodo 2012 - 2025:

- Fuerte proceso de transformación.
 - Reposicionamiento de la red comercial: menos tiendas, pero más productividad. Venta media por tienda de EUR 0,37 Mn/tienda en 2025 (c. +26% vs 2019 y +72% vs 2012).
 - Diversificación internacional (c. 43%/ventas 2025 fuera de España) y por canal (mayor peso de franquicias y online: 15,2%/Ventas).
- 2025: crecimiento moderado en ingresos (+1,8%), pero gran salto en márgenes que impulsa el EBITDA rec. un +32% hasta EUR 22,3 Mn.

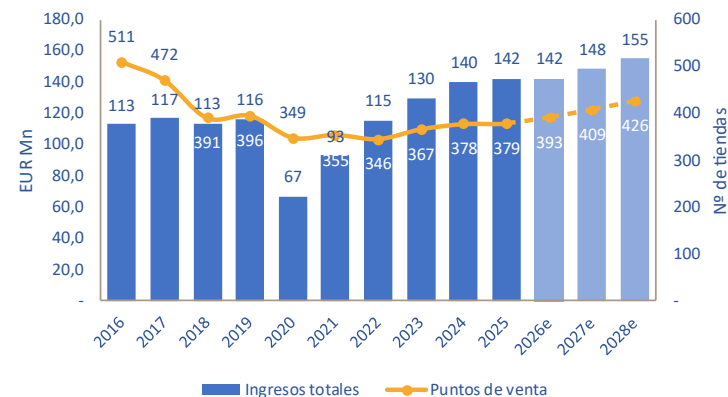
Momentum 2026e:

- Continuidad en la optimización de la red comercial: aperturas, cierres y reformas/reubicaciones, la mayoría internacionales. Esperamos 10-15 aperturas netas (+3,6% vs parque comercial de 379 en 2025).
- Consolidación de la mejora de márgenes de 2025, apoyada en mejora del margen bruto (reducción de descuentos, flexibilizar los aprovisionamientos y optimización logística) y control de costes. Margen EBITDA rec. 2026e del 15,3% y margen EBIT del 3,4%.

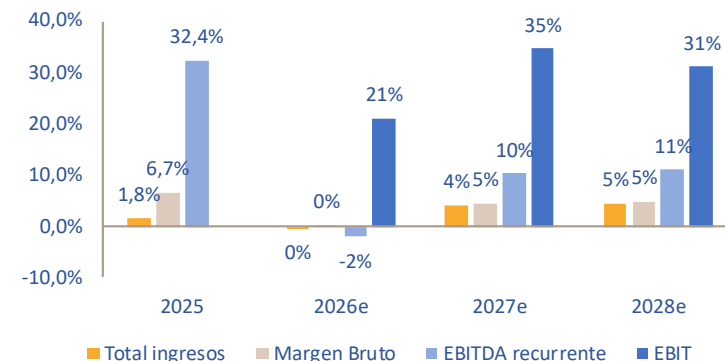
Visión para 2027e-2028e y en adelante:

- Continuar la convergencia hacia niveles de rentabilidad sectoriales (18%-20% de comparables). Margen EBITDA rec. 2027 del 16,3% y margen EBIT del 4,5%, que prevemos que se incrementen hasta el 17,3% y el 5,6% en 2028e, respectivamente.

Ingresos y nº de tiendas



Variación anual de las principales partidas



Adolfo Domínguez

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

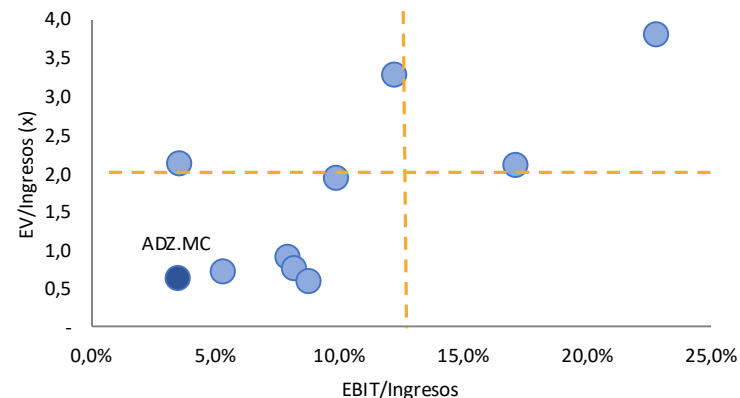
¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- El múltiplo de ADZ (0,6x EV/Ingresos 2026e) no parece recoger (todavía) el potencial derivado del giro estratégico de ADZ (cambio estructural de rentabilidad).
- Comparables de lujo asequible europeo cotizando a 1,6x EV/Ingresos 2026e. Lo que deja mucho recorrido para una convergencia (y un elevado potencial de revalorización).

¿Cuáles serán los principales catalizadores?

- Apertura de puntos de venta (10-15 anuales) en México, Resto de Europa y Asia Pacífico.
- Rejuvenecimiento de la marca: incremento del peso de la clientela entre 18 y 44 años sobre el total.
- Mantenimiento y elevación del margen bruto 2025 (c.60%) durante 2026e apoyado en posicionamiento premium, reducción de descuentos y aprovisionamientos flexibles.
- Mantenimiento del margen EBITDA 2025 durante 2026e (15,3%) validando el salto en rentabilidad de 2025.
- En ausencia de otros no ordinarios, salto en EBIT 2026e hasta EUR 4,9 Mn (+21% vs 2025; margen 3,4%, +0,6 p.p.).
- Continuidad en la generación de caja que aporte flexibilidad para continuar ejecutando con un riesgo financiero limitado (posición sana de balance, con caja neta).

EV/Ingresos 2026e y margen EBIT de comparables



Potencial de revalorización en distintos escenarios

	Consolidación de la mejora de 2025	Convergencia parcial (margen 2027e)	Mayor convergencia (margen 2028e)
Sector lujo asequible			
Margen EBIT medio del sector	10,0%	10,0%	10,0%
EV/Ventas 12m forward medio del sector	1,53x	1,53x	1,53x
Rango de valor de ADZ			
Margen EBIT ajustado de ADZ*	4,6%	5,1%	6,2%
EV/Ventas estimado (ajustado por diferencial de rentabilidad de ADZ frente al sector)	0,71x	0,78x	0,95x
Ingresos 12m forward de ADZ (EUR Mn)	145,3	145,3	145,3
Enterprise Value (EUR Mn)	102,5	113,5	138,7
Equity Value (EUR Mn)	64,1	75,1	100,3
Potencial vs Market Cap	20,2%	40,8%	88,0%

Adolfo Domínguez

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	93,2	115,3	129,6	139,8	142,3	142,3	148,2	155,0	11,2%	2,9%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	39,5%	23,7%	12,4%	7,9%	1,8%	0,0%	4,2%	4,6%		
Coste de ventas	(40,5)	(49,3)	(52,0)	(59,9)	(57,0)	(56,7)	(58,8)	(61,1)		
Margen Bruto	52,7	66,0	77,6	80,0	85,3	85,6	89,5	93,9	12,8%	3,2%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	56,6%	57,3%	59,9%	57,2%	60,0%	60,2%	60,4%	60,6%		
Gastos de personal	(28,7)	(33,0)	(34,7)	(37,4)	(38,5)	(39,0)	(40,0)	(41,2)		
Otros costes de explotación	(19,5)	(22,1)	(25,6)	(25,7)	(24,6)	(24,8)	(25,4)	(25,9)		
EBITDA recurrente	4,5	10,9	17,3	16,8	22,3	21,8	24,1	26,8	49,1%	6,3%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	145,2%	142,9%	58,5%	-3,0%	32,4%	-2,0%	10,4%	11,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	4,8%	9,5%	13,4%	12,0%	15,6%	15,3%	16,3%	17,3%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(4,1)	2,4	0,0	0,1	(1,2)	-	-	-		
EBITDA	0,4	13,4	17,4	16,9	21,1	21,8	24,1	26,8	n.a.	8,2%
Depreciación y provisiones	(1,2)	(1,3)	(2,8)	(3,1)	(3,5)	(3,4)	(3,5)	(3,5)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(8,4)	(9,8)	(11,9)	(13,0)	(13,5)	(13,5)	(14,0)	(14,6)		
EBIT	(9,3)	2,3	2,7	0,8	4,0	4,9	6,6	8,7	24,9%	29,0%
<i>Cto.EBIT</i>	48,1%	124,3%	17,7%	-71,7%	435,4%	21,3%	34,8%	31,2%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	n.a.	2,0%	2,1%	0,5%	2,8%	3,4%	4,5%	5,6%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,7)	(1,0)	(1,7)	(0,9)	(1,5)	(0,8)	(0,8)	-		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(10,0)	1,3	1,0	(0,2)	2,5	4,0	5,8	8,7	22,5%	51,1%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	47,9%	112,6%	-23,6%	-119,4%	n.a.	61,3%	44,2%	48,4%		
Extraordinarios	-	-	-	1,3	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(10,0)	1,3	1,0	1,1	2,5	4,0	5,8	8,7	22,5%	51,1%
Impuestos	0,8	(1,1)	(0,2)	(0,2)	(0,9)	(1,0)	(1,5)	(2,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	n.a.	87,5%	24,7%	20,3%	34,7%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(9,3)	0,2	0,7	0,9	1,6	3,0	4,4	6,5	21,5%	58,2%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	52,1%	101,7%	360,2%	24,4%	80,6%	85,1%	44,2%	48,4%		
Beneficio ordinario neto	(5,9)	(1,2)	0,7	(0,3)	2,6	3,0	4,4	6,5	24,9%	36,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	73,7%	80,4%	160,4%	-141,4%	988,5%	18,2%	44,2%	48,4%		



Axon Partners Group (APG) es una empresa de pequeño tamaño con sede en Madrid (España), dedicada a prestar servicios de consultoría e inversión en activos alternativos con foco en tecnología. Con elevada presencia internacional (>90% de los ingresos de consultoría), también dispone de EUR 838Mn de activos bajo gestión en 2025. Está gestionada y controlada por Francisco Velázquez, Alfonso de León y Dimitri Kallinis (84% del capital).

Sector: Technology / Software

Precio (19 jul 2026 - EUR)	17,30	
Market Cap (Mn EUR y USD)	91,8	105,3
EV (Mn EUR y USD)	69,6	79,8
-12m (Max/Med/Mín EUR)	17,30 / 15,51 / 13,60	
Refinitiv / Blommborg	APG.MC / APG SM	
Mercado	BME Growth	

Estructura Accionarial (%)

Francisco Velázquez	38,8
Alfonso de León	30,9
Dimitri Kallinis	14,3
Mutualidad Abogacía Española	3,9
Autocartera	1,9
Free Float	10,2

Axon Partners Group

Una gran (y probada) capacidad de generar caja y distribuirla a los accionistas

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	5,3	5,3	5,3	5,3
Total Ingresos	26,4	30,5	33,4	35,7
EBITDA Rec.	8,6	10,1	11,6	12,8
% Var.	30,4	16,9	15,3	10,1
% EBITDA Rec. / Ing.	32,7	33,1	34,8	35,8
% Var EBITDA sector	7,0	23,8	20,1	13,9
Beneficio neto	6,4	7,3	8,4	9,2
BPA (EUR)	1,20	1,38	1,57	1,74
% Var.	19,8	15,3	14,0	10,3
BPA Ord (EUR)	1,20	1,38	1,57	1,74
% Var.	19,4	15,3	14,0	10,3
Free Cash Flow Rec.	1,8	8,3	7,9	8,8
Pay-out (%)	75,0	75,0	75,0	75,0
DPA (EUR)	0,90	1,04	1,18	1,30
Deuda financiera neta	-5,8	-7,3	-7,8	-8,4
DN / EBITDA Rec. (x)	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
ROE (%)	24,5	25,6	26,6	26,9
ROCE (%)	220,6	163,2	201,7	203,1

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	14,4	12,5	11,0	10,0
PER Ordinario	14,4	12,5	11,0	10,0
P/BV	3,4	3,1	2,8	2,6
Dividend Yield (%)	5,2	6,0	6,8	7,5
EV/Ventas	2,64	2,28	2,08	1,95
EV/EBITDA Rec.	8,1	6,9	6,0	5,4
EV/EBIT	8,1	6,9	6,0	5,5
FCF Yield (%)	1,8	8,4	8,1	9,1

Comportamiento en bolsa (%)

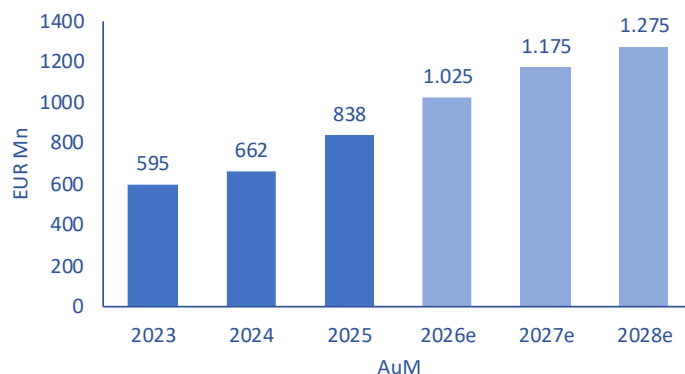
	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	4,8	13,8	10,2	15,3	-8,9	n.a.
vs Ibex 35	-4,2	-0,5	-21,7	3,2	-55,6	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	0,0	2,7	-2,0	8,3	-35,6	n.a.
vs Eurostoxx 50	-2,5	1,5	-9,0	6,1	-36,9	n.a.
vs Índice del sector	-6,8	-11,5	-14,2	-8,3	-37,1	n.a.



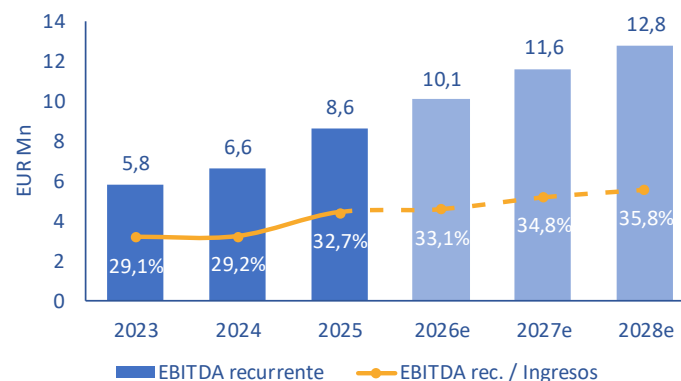
Axon Partners Group

Equity story: un modelo “asset light” (solo capital humano), solidez financiera y elevada (y sostenible) de rentabilidad por dividendo 2026e (6,0%).

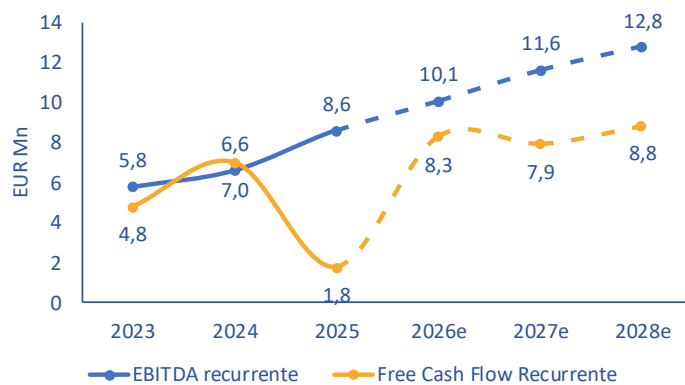
Evolución AUM 2023-2028e



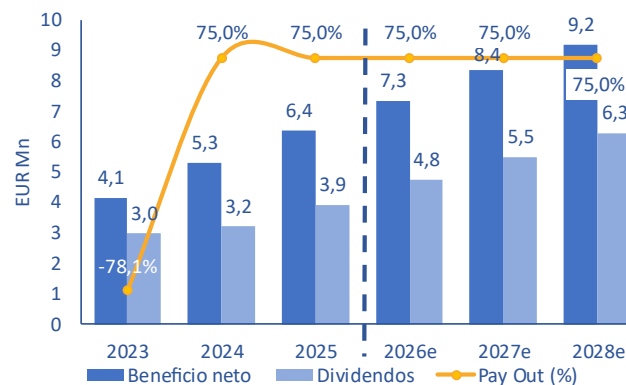
Margen EBITDA Rec. 2023-2028e



EBITDA Rec. y FCF Rec. 2023 - 2028e



Pay-out del 75% y 6,0% rentabilidad por dividendo 2026e





Axon Partners Group

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

Periodo 2024 - 2025:

- La atractiva rentabilidad de fondos gestionados permite crecer AUM a TAAC +19% en 2023-2025 y consolidar nuevos verticales (deuda y “deep tech”) y la internacionalización permite crecer en ingresos de consultoría a TAAC +17% en 2023-2025
- El apalancamiento operativo genera TAAC en EBITDA Rec. de +22%.

Buen momentum de resultados en 2026e:

- A pesar de la deceleración en consultoría (ingresos 2026e +2%), el crecimiento en los ingresos de gestión de activos (ingresos 2026e +36%) se traduce en un crecimiento del EBITDA Rec. 2026e de +16,9%
- Lanzamiento del fondo Climate Tech con objetivo de EUR 275 Mn.

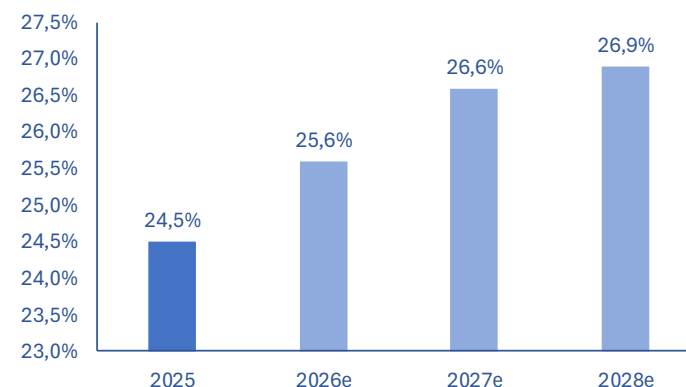
Visión para 2027e-2028e y en adelante:

- La normalización en ingresos de consultoría y la continuidad en gestión de fondos alternativos permite crecer en ingresos totales a un dígito alto (+8,2% TAAC 2027e-2028e) que se sigue “convirtiendo” en crecimiento de doble dígito en EBITDA Rec. (+12,7% TAAC 2027e-2028e). Potencial puesta en valor de Finizens. Y opción de crecimiento inorgánico vía M&A.

Ingresos y EBITDA Rec. 2023 - 2025

(EUR Mn)	2023	2024	2025	TACC 23-25
Ingresos Gestión Activos	7,5	7,4	9,8	14,4%
Ingresos Consultoría	11,6	14,3	15,8	16,7%
EBITDA Rec.	5,8	6,6	8,6	22,0%
Margen EBITDA Rec.	29,0%	29,1%	32,7%	

ROE (Return on Equity) 2025-2028e



Axon Partners Group

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

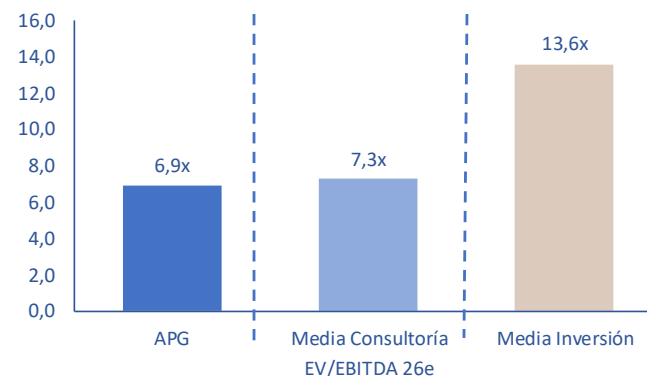
¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- **Descuento vs comparables....** APG cotiza a 6,9x EV/EBITDA 2026e vs 7,3x EV/EBITDA 2026e de consultoras y 13,6x EV/EBITDA 2026e de gestoras de fondos alternativos
- **y mayor rentabilidad por dividendo** 6,0% 2026e vs 3,3% 2026e en consultoras y 2,8% de gestoras de fondos alternativos

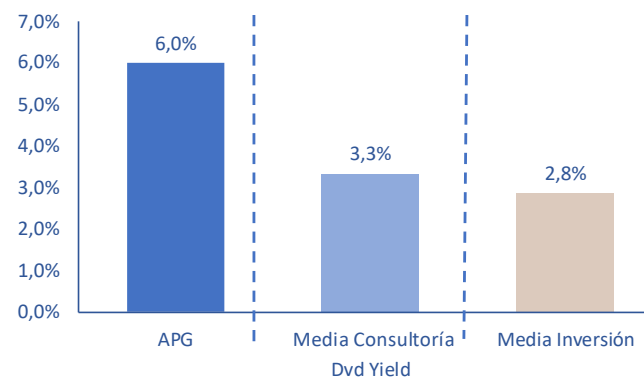
¿Cuáles serán los principales catalizadores?

- Crecimiento de AUM (TAAC 2025-2028e +15%) en el negocio de gestión de fondos alternativos con alto apalancamiento operativo que acelera el crecimiento en EBITDA Rec.
- Efecto positivo de la IA en consultoría: el mercado ha penalizado la consultoría por riesgo IA. APG anticipa un efecto positivo en su consultoría de alto valor añadido por mejora de la productividad de consultores
- Geopolítica: reducción de la tensión en Medio Oriente es relevante para la actividad de consultoría (80% de los ingresos de consultoría en 2025).
- Finizens: puesta en valor vía M&A o re-rating vía comparables.
- M&A: aspiración de acelerar el crecimiento en gestión de fondos alternativos gracias a la consolidación en el sector.

EV/EBITDA 2026e vs comparables



Rentabilidad por dividendo 2026e vs comparables



Axon Partners Group

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	13,8	17,7	19,9	22,6	26,4	30,5	33,4	35,7	17,5%	10,6%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	37,6%	28,1%	12,4%	13,7%	16,6%	15,5%	9,6%	6,9%		
Coste de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Margen Bruto	13,8	17,7	19,9	22,6	26,4	30,5	33,4	35,7	17,5%	10,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%		
Gastos de personal	(4,8)	(5,7)	(7,6)	(8,4)	(9,0)	(11,3)	(12,1)	(12,8)		
Otros costes de explotación	(5,2)	(6,6)	(6,5)	(7,6)	(8,8)	(9,1)	(9,7)	(10,1)		
EBITDA recurrente	3,8	5,4	5,8	6,6	8,6	10,1	11,6	12,8	22,7%	14,1%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	118,3%	42,3%	7,0%	14,1%	30,4%	16,9%	15,3%	10,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	27,5%	30,6%	29,1%	29,2%	32,7%	33,1%	34,8%	35,8%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,0)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-		
Gastos capitalizados	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4		
EBITDA	4,0	5,5	6,0	6,9	9,0	10,4	12,0	13,1	22,4%	13,6%
Depreciación y provisiones	(0,5)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	3,5	5,1	5,6	6,5	8,6	10,1	11,5	12,7	24,9%	13,8%
<i>Cto.EBIT</i>	97,4%	43,2%	11,4%	15,2%	32,4%	16,7%	14,9%	9,9%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	25,6%	28,6%	28,4%	28,7%	32,6%	33,0%	34,6%	35,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	0,1	(0,2)	0,5	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	3,5	5,2	5,5	7,0	8,2	9,6	11,1	12,3	23,7%	14,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	115,5%	48,8%	4,7%	27,5%	17,8%	17,6%	15,5%	10,3%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	3,5	5,2	5,5	7,0	8,2	9,6	11,1	12,3	23,7%	14,4%
Impuestos	(1,2)	(1,3)	(1,6)	(1,8)	(2,0)	(2,4)	(2,8)	(3,1)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	34,8%	24,4%	28,9%	25,3%	24,6%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	1,1	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	3,3	4,6	4,1	5,3	6,4	7,3	8,4	9,2	17,4%	13,1%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	104,0%	37,3%	-9,9%	28,4%	19,8%	15,3%	14,0%	10,3%		
Beneficio ordinario neto	3,5	4,7	4,1	5,3	6,4	7,3	8,4	9,2	15,7%	13,1%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	79,4%	33,7%	-12,5%	28,4%	19,4%	15,3%	14,0%	10,3%		



Deoleo (OLE) es una compañía de alimentación española, líder mundial en el refinado, envasado y marketing de aceites de oliva y de semillas que son comercializados bajo sus marcas. Deoleo tiene una fuerte presencia internacional (74% s/ingresos 2025) y cotiza en el mercado continuo de la Bolsa española.

Sector: Consumer Staples / Food Products

Precio (19 jul 2026 - EUR)	0,28	
Market Cap (Mn EUR y USD)	142,0	162,9
EV (Mn EUR y USD)	524,7	601,7
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,34 / 0,22 / 0,18	
Refinitiv / Blommborg	OLEO.MC / OLE SM	
Mercado	Mercado Continuo	

Estructura Accionarial (%)

CVC Capital Partners	57,0
Aceites del Sur	5,1
Free Float	38,0

Deoleo

Un líder mundial (4 marcas de las “top 10” en aceite de oliva) en un sector en crecimiento.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	500,0	500,0	500,0	500,0
Total Ingresos	848,2	915,9	984,8	1.050,0
EBITDA Rec.	49,9	61,1	69,8	78,9
% Var.	49,6	22,4	14,2	13,1
% EBITDA Rec. / Ing.	5,9	6,7	7,1	7,5
% Var EBITDA sector	-0,5	10,1	8,2	6,9
Beneficio neto	9,1	9,3	11,0	13,3
BPA (EUR)	0,02	0,02	0,02	0,03
% Var.	132,3	1,2	18,6	21,1
BPA Ord (EUR)	0,00	0,02	0,02	0,03
% Var.	-108,2	482,7	18,6	21,1
Free Cash Flow Rec.	27,0	34,2	40,2	44,9
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	98,1	68,8	33,6	-6,3
DN / EBITDA Rec. (x)	2,0	1,1	0,5	-0,1
ROE (%)	4,3	4,2	4,7	5,4
ROCE (%)	6,2	5,8	6,9	8,0

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	15,5	15,3	12,9	10,7
PER Ordinario	n.a.	15,3	12,9	10,7
P/BV	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,62	0,57	0,53	0,50
EV/EBITDA Rec.	10,5	8,6	7,5	6,6
EV/EBIT	9,0	10,4	8,8	7,6
FCF Yield (%)	9,6	12,2	14,3	15,9

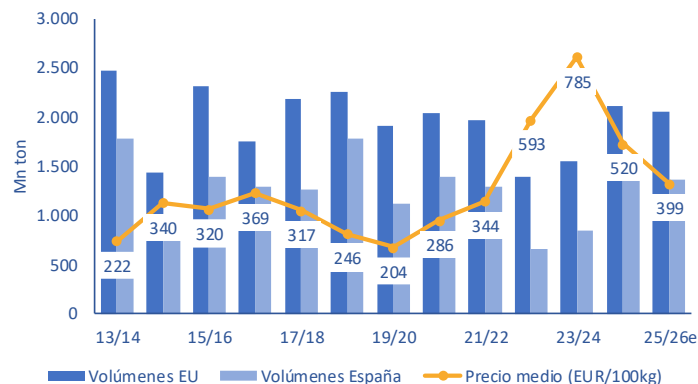
Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	2,9	21,4	43,4	57,8	12,9	-26,2
vs Ibex 35	-6,0	6,1	1,9	41,1	-45,0	-65,6
vs Ibex Small Cap Index	-1,9	9,5	27,6	48,2	-20,1	-40,8
vs Eurostoxx 50	-4,3	8,3	18,5	45,2	-21,7	-52,1
vs Índice del sector	3,7	17,3	50,2	56,3	37,0	-6,2

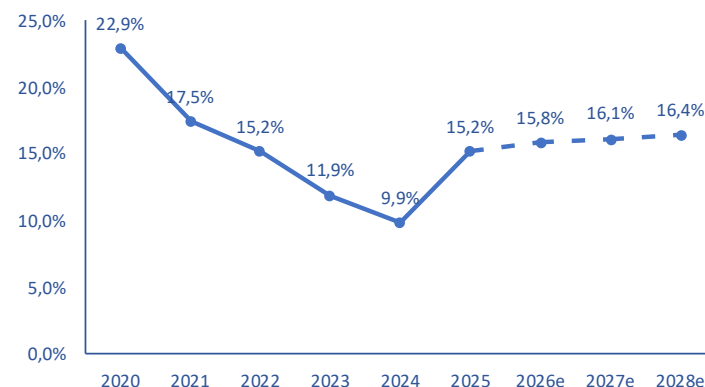
Deoleo

Equity story: viento de cola sectorial (bajando el de coste la materia prima), eficiencia operativa (via foco en mercados premium) y refinanciación.

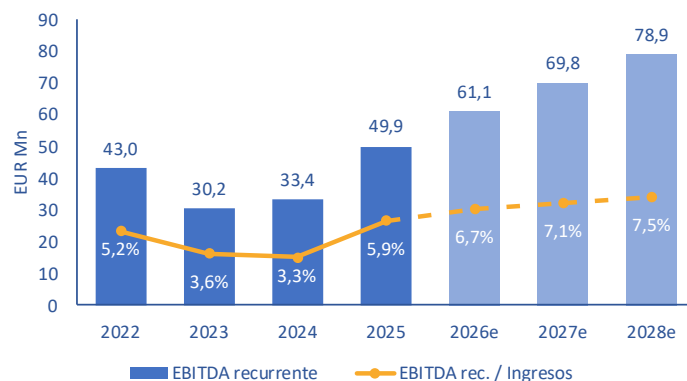
Producción y coste del aceite de oliva 2013/14-2025/26e



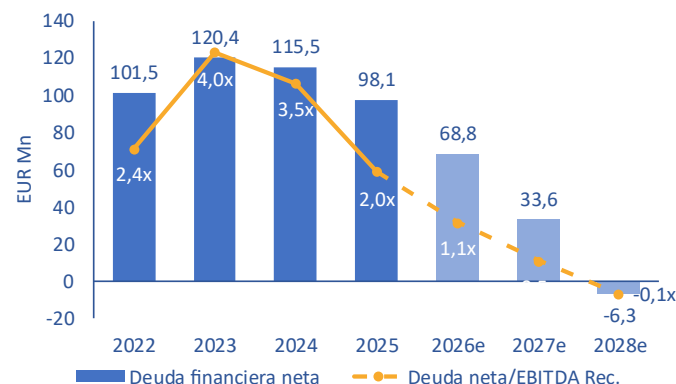
Margen bruto 2020-2028e



Ebitda Rec. y margen EBITDA Rec. 2022-2028e



De Deuda neta a Caja neta en 2028e



Deoleo

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

Periodo 2023 - 2025:

- “Annus horribilis” sectorial en 2022/2023 y 2023/2024 por sequía (alto coste del aceite de oliva) que deteriora el margen bruto....
- ... y por la sanción fiscal en Italia en 2024 (EUR 65 Mn) que pone en riesgo la refinanciación de la deuda sindicada (vencimiento en junio 2025).

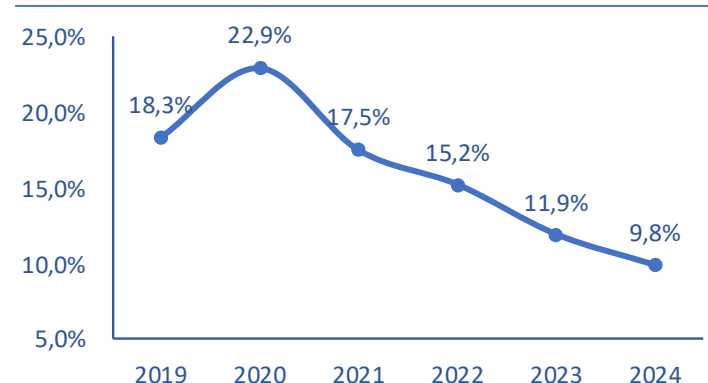
Fuerte momentum de resultados en 2026e:

- Normalización de la cosecha de aceite de oliva en 2024/2025, y efecto de la refinanciación de la deuda en marzo 2025...
- ... que se traduce en una mejora del margen bruto (9,9% en 2024 vs 15,8% en 2026e), generación de caja (FCF EUR 6,3 Mn 2024 vs EUR 34,2 Mn 2026e) y fuerte reducción del apalancamiento (DN/EBITDA Rec. 3,5x 2024 vs 1,1x 2026e)

Visión para 2027e-2028e y en adelante:

- “Delivery”, iniciado en 2025 que se confirma en 2026e y que continuará en 2027e y 2028e. Prevemos una TACC 2025-2028e de ingresos y EBITDA del +10,3% y +16,5%, respectivamente. Un crecimiento que se refleja en una continuada mejora de márgenes hasta 2028e: margen bruto, 16,4% (vs 15,2% 2025) y margen EBITDA/Vtas, 7,5% (vs 5,9% 2025).

Margen bruto 2019-2024



KPI's 2024-2028e

(EUR Mn)	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC 25-28e
Margen Bruto	99,2	128,5	145,2	159,0	172,6	10,3%
Margen Bruto %	9,9%	15,2%	15,8%	16,1%	16,4%	
EBITDA Rec.	33,4	49,9	61,1	69,8	78,9	16,5%
Free Cash Flow Rec.	6,3	13,0	34,2	40,2	44,9	51,0%
DN	115,5	98,1	68,8	33,6	-6,3	
DN/EBITDA Rec.	3,5	2,0	1,1	0,5	-0,1	



Deoleo

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- “Un gran desconocido”. Estructura accionarial “complicada”, sucesivas reestructuraciones y cambios de CEO, crisis sectorial 2023-2024 y riesgo financiero parecen haber borrado a OLE del radar de los inversores. FCF yield (equity) 2026e de 12,2% y descuento del 23% al Cobram ha pagado 11x EBITDA por California Olive Ranch.

¿Cuáles serán los principales catalizadores?

- Refinanciación: OLE puede refinanciar (desde marzo 2026) sin penalización. El coste de la financiación en vigor (marzo de 2025; c. 10% para deuda senior y de 20% para la deuda subordinada) reflejaba un apalancamiento de 3,5x mientras que OLE cerró 2025 con DN/EBITDA Rec. de 2x y estimamos DN/EBITDA Rec. de 1,1x 2026e. El menor apalancamiento “merece” un menor coste de deuda. El efecto de esta refinanciación no está incluido en nuestras estimaciones.
- Estimación del crecimiento en volumen 2026e del +8%, está por debajo del objetivo de OLE. Y las compañías del sector son optimistas sobre la devolución de los aranceles USA de 2025 (Norte America representó el 27% de los ingresos de OLE en 2025)
- CVC (Primer accionista de OLE) y Alchemy (Segundo accionista de la OPCO), tras 11 y 8 años respectivamente invertidos en OLE, han nombrado asesor para una posible desinversión (fuente prensa). Con el equipo directivo lógicamente incentivado a maximizar el precio de venta.

	EUR Mn	Aceite de oliva	Alimentación	OLE
		Cobram	Europa* (media)	
Datos Mercado	Ticker (Factset)	CBO.AX		OLEO.MC
	País	Australia		Spain
	Market cap	1.207,0		142,0
	Enterprise value (EV)	1.328,4		524,7
Información financiera básica	Total Ingresos	216,7		915,9
	Cto.Total Ingresos	45,8%	-1,6%	8,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	21,4%	1,5%	7,1%
	EBITDA	52,4		61,1
	Cto. EBITDA	263,3%	-1,9%	-11,4%
	2y TACC (2026e - 2028e)	22,3%	4,9%	13,7%
	EBITDA/Ingresos	24,2%	14,6%	6,7%
	EBIT	35,6		50,6
	Cto. EBIT	n.a.	-3,7%	-13,7%
	2y TACC (2026e - 2028e)	27,6%	5,8%	16,5%
	EBIT/Ingresos	16,4%	11,0%	5,5%
	Beneficio Neto	17,0		9,3
	Cto. Beneficio Neto	-44,4%	19,6%	1,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	31,5%	9,9%	19,9%
	CAPEX/Ventas	26,1%	3,9%	0,6%
	Free Cash Flow	(116,2)		29,2
	Deuda financiera Neta	200,0		68,8
Múltiplos y Ratios	DN/EBITDA (x)	3,8	2,0	1,1
	Pay-out	72,0%	64,9%	0,0%
	P/E (x)	65,1	18,0	15,3
	P/BV (x)	4,1	2,7	0,6
	EV/Ingresos (x)	6,1	1,6	0,6
	EV/EBITDA (x)	25,4	11,1	8,6
	EV/EBIT (x)	37,3	14,8	10,4
	ROE	6,9	16,3	4,2
	FCF Yield (%)	n.a.	9,4	12,2
	DPA	0,03	7,76	0,00
	Dvd Yield	1,2%	3,8%	0,0%

(*) Alimentación Europa: Nestle, Danone, Orkla, Barry Callebaut y Ebro Food.



Deoleo

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	719,8	831,3	842,8	1.007,0	848,2	915,9	984,8	1.050,0	4,2%	7,4%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	4,2%	15,5%	1,4%	19,5%	-15,8%	8,0%	7,5%	6,6%		
Coste de ventas	(594,1)	(705,1)	(742,6)	(907,7)	(719,7)	(770,7)	(825,8)	(877,4)		
Margen Bruto	125,7	126,2	100,1	99,2	128,5	145,2	159,0	172,6	0,6%	10,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	17,5%	15,2%	11,9%	9,9%	15,2%	15,8%	16,1%	16,4%		
Gastos de personal	(45,5)	(49,4)	(48,1)	(48,3)	(54,7)	(57,2)	(60,7)	(63,7)		
Otros costes de explotación	(32,0)	(33,8)	(21,8)	(17,5)	(23,9)	(26,9)	(28,6)	(30,0)		
EBITDA recurrente	48,3	43,0	30,2	33,4	49,9	61,1	69,8	78,9	0,8%	16,5%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	-48,3%	-11,0%	-29,6%	10,4%	49,6%	22,4%	14,2%	13,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	6,7%	5,2%	3,6%	3,3%	5,9%	6,7%	7,1%	7,5%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	8,4	(7,6)	(27,5)	(56,7)	19,1	-	-	-		
EBITDA	56,6	35,3	2,7	(23,3)	69,0	61,1	69,8	78,9	5,1%	4,6%
Depreciación y provisiones	(10,1)	(10,0)	(10,0)	(10,2)	(10,4)	(10,5)	(10,4)	(10,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	46,5	25,3	(7,3)	(33,5)	58,6	50,6	59,4	68,6	6,0%	5,4%
<i>Cto.EBIT</i>	-42,5%	-45,6%	-129,0%	-357,2%	275,0%	-13,7%	17,4%	15,5%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	6,5%	3,0%	n.a.	n.a.	6,9%	5,5%	6,0%	6,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(11,0)	(10,0)	(22,9)	(20,1)	(28,3)	(26,0)	(30,2)	(33,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	35,5	15,3	(30,2)	(53,6)	30,3	24,6	29,2	35,4	-3,9%	5,3%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	-87,9%	-56,9%	-297,5%	-77,1%	156,7%	-18,8%	18,6%	21,1%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	35,5	15,3	(30,2)	(53,6)	30,3	24,6	29,2	35,4	-3,9%	5,3%
Impuestos	25,8	(9,0)	(4,1)	(1,0)	(10,9)	(6,2)	(7,3)	(8,9)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	n.a.	59,1%	n.a.	n.a.	35,9%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	(30,5)	(3,6)	16,4	26,2	(10,3)	(9,2)	(10,9)	(13,3)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	30,9	2,7	(18,0)	(28,3)	9,1	9,3	11,0	13,3	-26,2%	13,3%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	-88,6%	-91,2%	-764,1%	-57,6%	132,3%	1,2%	18,6%	21,1%		
Beneficio ordinario neto	(3,3)	12,5	13,6	29,4	(2,4)	9,3	11,0	13,3	7,5%	95,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	-101,2%	479,0%	8,9%	115,6%	-108,2%	482,7%	18,6%	21,1%		

Inmobiliaria del Sur (ISUR) es una inmobiliaria con sede en Sevilla y presencia en Andalucía y Madrid, con un modelo de negocio que combina la actividad de promoción (residencial y terciaria) y patrimonial, con una cartera de activos en alquiler (fundamentalmente oficinas), ambas actividades con un peso relevante en términos de GAV. El Consejo de Administración controla de forma directa e indirecta c. 71,5% del capital.



Sector: Real Estate / Management & Development

Precio (19 jul 2026 - EUR)	16,45	
Market Cap (Mn EUR y USD)	307,1	352,2
EV (Mn EUR y USD)	537,2	616,1
-12m (Max/Med/Mín EUR)	18,80 / 14,92 / 11,80	
Refinitiv / Blommborg	ISUR.MC / ISUR SM	
Mercado	Mercado Continuo	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	71,5
Autocartera	2,0
Free Float	26,5

Inmobiliaria del Sur

La combinación de negocio promotor y patrimonial reduce el riesgo. Sin renunciar al evidente viento de cola del sector inmobiliario español.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	18,3	18,7	18,7	18,7
Total Ingresos	238,6	147,9	171,0	310,4
EBITDA Rec.	49,0	28,1	33,1	57,7
% Var.	48,4	-42,7	17,7	74,4
% EBITDA Rec. / Ing.	20,6	19,0	19,3	18,6
% Var EBITDA sector	8,2	13,2	4,6	5,6
Beneficio neto	43,1	14,9	18,0	36,9
BPA (EUR)	2,35	0,80	0,97	1,98
% Var.	105,9	-66,1	21,3	104,4
BPA Ord (EUR)	1,75	0,80	0,97	1,98
% Var.	98,8	-54,3	21,3	104,4
Free Cash Flow Rec.	120,7	-13,9	-22,7	41,1
Pay-out (%)	32,0	48,0	48,0	48,0
DPA (EUR)	0,75	0,38	0,46	0,95
Deuda financiera neta	157,4	185,1	214,9	182,5
DN / EBITDA Rec. (x)	3,2	6,6	6,5	3,2
ROE (%)	20,0	5,4	6,4	12,2
ROCE (%)	12,3	4,7	5,2	8,7

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	7,0	20,6	17,0	8,3
PER Ordinario	9,4	20,6	17,0	8,3
P/BV	1,1	1,1	1,1	1,0
Dividend Yield (%)	4,6	2,3	2,8	5,8
EV/Ventas	2,25	3,63	3,14	1,73
EV/EBITDA Rec.	11,0	19,1	16,2	9,3
EV/EBIT	8,5	19,4	16,4	9,4
FCF Yield (%)	38,8	n.a.	n.a.	13,2

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-2,1	4,1	37,1	13,4	122,3	113,1
vs Ibex 35	-10,6	-9,0	-2,6	1,5	8,4	-0,5
vs Ibex Small Cap Index	-6,7	-6,0	21,9	6,5	57,2	71,1
vs Eurostoxx 50	-9,0	-7,1	13,2	4,4	54,1	38,3
vs Índice del sector	-2,0	5,5	48,9	17,1	94,9	220,7

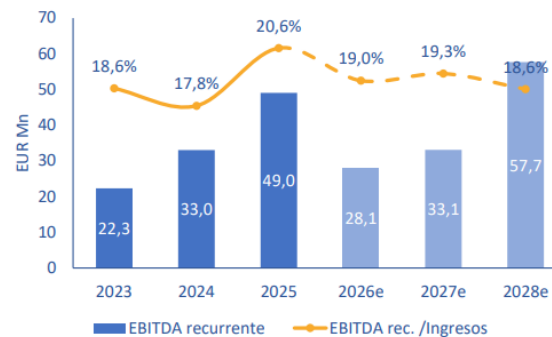
Inmobiliaria del Sur

Equity story: elevado potencial de revalorización si materializa el crecimiento previsto. Y que las preventas hacen creíble.

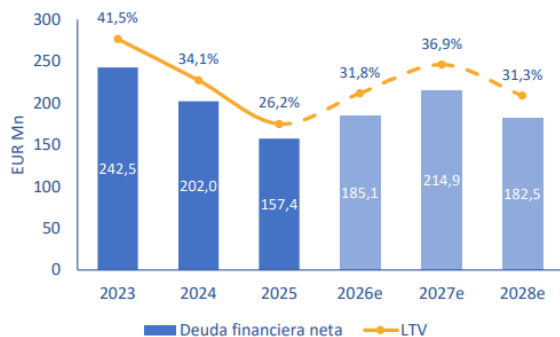
Ingresos totales 2023 - 2028e



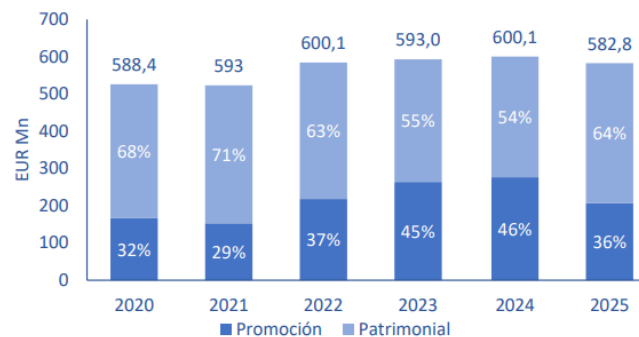
EBITDA rec. 2023 - 2028e



Deuda neta 2023 - 2028e



GAV 2020-2026



Inmobiliaria del Sur

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

Amplio potencial de crecimiento,

Apoyado en un banco de suelo de 4.958 viviendas y una elevada capacidad operativa, con 906 viviendas actualmente en construcción y una cartera de preventas de EUR 304Mn que aporta una elevada visibilidad sobre las entregas futuras. El nuevo Plan Estratégico 2026-2030 contempla más de 3.000 viviendas entregadas y una cifra de negocio acumulada superior a EUR 1.100Mn, consolidando a ISUR como una de las plataformas inmobiliarias con mayor potencial de crecimiento en el mercado español.

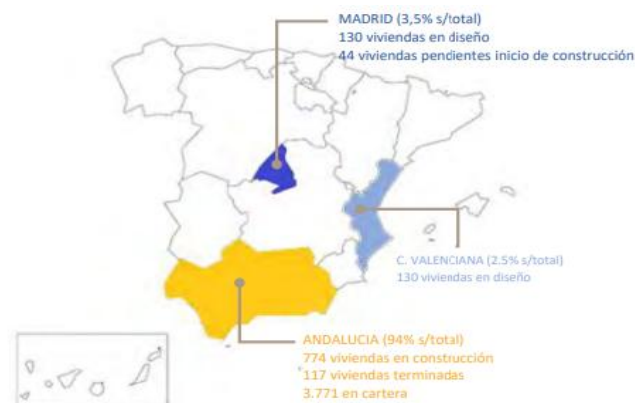
Modelo de negocio que combina crecimiento y disciplina de capital:

El modelo de negocio combina crecimiento con disciplina de capital, mediante un modelo creciente de coinversión que reduce el consumo de balance y limita el riesgo financiero, manteniendo un LTV objetivo en torno al 30%. Este enfoque permite mejorar la rentabilidad sobre el capital empleado, al tiempo que mantiene una política atractiva de remuneración al accionista, con un pay-out del 45-50%.

Alto potencial de revalorización si se ejecuta correctamente el plan estratégico y se materializa el crecimiento previsto:

El driver sectorial es favorable y evidente. Y la fortaleza comercial (visible en los resultados 2025 y 1T 2026) sigue siendo muy alta. A pesar de ello, ISUR continúa cotizando con un descuento cercano al -25% sobre NAV ofreciendo una combinación atractiva de crecimiento, creación de valor vía NAV y potencial de re-rating a medio plazo.

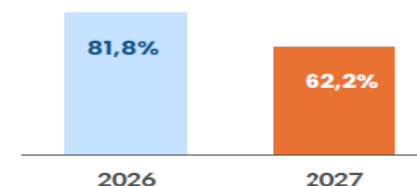
Cartera de suelo para construir +5.000 viviendas



Cobertura de ingresos futuros con preventas

Cobertura de preventas 2026E-2027E

(% sobre entregas estimadas)



Inmobiliaria del Sur

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

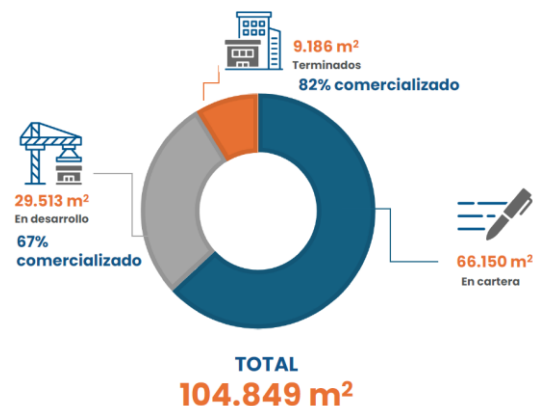
¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- La actividad comercial en el 1T26 confirma el buen momentum de ISUR. Favorecido por los excelentes fundamentales del sector residencial español (oferta sensiblemente inferior a la demanda). Pese al excelente comportamiento de la acción -12m (+37,1%; +48,9% vs sector) el momentum del negocio promotor y el descuento vs NAV (c.-25%) indican que el outperformance podría tener continuidad.

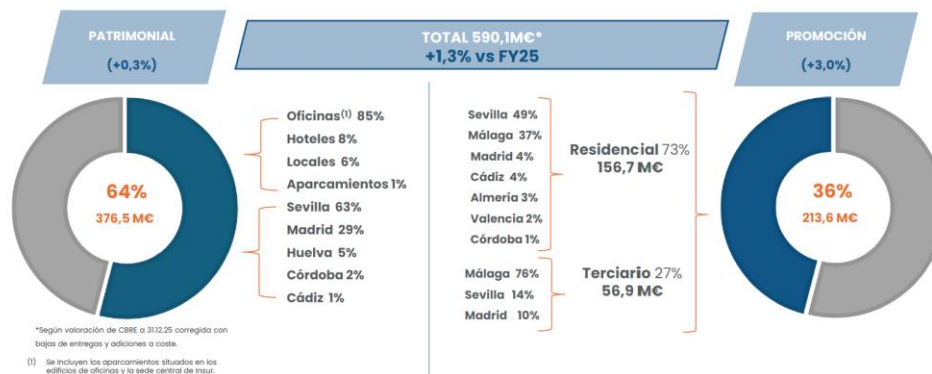
¿Cuáles serán los principales catalizadores?

- La materialización de las entregas en los próximos trimestres sigue siendo el principal catalizador del negocio de ISUR.
- El alquiler de los nuevos edificios del sector terciario en desarrollo o la venta a un tercero confirmará la generación de valor de este segmento.
- El incremento de la cartera de pre-ventas tras la firma de nuevas ventas sobre plano al sacar nuevo producto a comercialización.

Actividad de promoción terciaria



Desglose del GAV



Inmobiliaria del Sur

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	125,2	117,8	119,8	185,8	238,6	147,9	171,0	310,4	17,5%	9,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	-5,7%	-5,9%	1,7%	55,1%	28,4%	-38,0%	15,7%	81,5%		
Coste de ventas	(63,8)	(64,3)	(66,1)	(103,8)	(133,7)	(59,0)	(72,7)	(164,3)		
Margen Bruto	61,3	53,5	53,7	82,0	104,9	88,9	98,4	146,1	14,4%	11,7%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	49,0%	45,4%	44,8%	44,1%	44,0%	60,1%	57,5%	47,1%		
Gastos de personal	(9,1)	(11,1)	(12,6)	(13,6)	(14,7)	(15,2)	(15,8)	(16,3)		
Otros costes de explotación	(29,8)	(21,5)	(18,8)	(35,4)	(41,2)	(45,6)	(49,4)	(72,1)		
EBITDA recurrente	22,5	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	21,6%	5,6%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	-8,5%	-7,0%	6,9%	48,1%	48,4%	-42,7%	17,7%	74,4%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	20,6%	19,0%	19,3%	18,6%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBITDA	22,5	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	21,6%	5,6%
Depreciación y provisiones	(4,3)	(4,2)	(4,6)	(3,8)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Revalorización de activos / Resultados por venta de activos	3,8	2,2	6,1	6,4	14,3	-	-	-		
EBIT	21,9	18,8	23,8	35,6	63,1	27,8	32,7	57,4	30,2%	-3,1%
<i>Cto.EBIT</i>	64,2%	-14,2%	26,5%	49,7%	77,1%	-56,0%	17,9%	75,2%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	17,5%	16,0%	19,9%	19,2%	26,4%	18,8%	19,1%	18,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(8,1)	(7,5)	(8,3)	(9,1)	(9,1)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	16,4	13,6	14,7	27,5	55,5	19,5	23,6	48,3	35,7%	-4,6%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	120,1%	-16,9%	7,8%	87,8%	101,8%	-64,9%	21,3%	104,4%		
Extraordinarios	-	6,4	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	16,4	20,0	14,7	27,5	55,5	19,5	23,6	48,3	35,7%	-4,6%
Impuestos	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(6,5)	(12,4)	(4,6)	(5,6)	(11,4)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	26,0%	24,4%	21,8%	23,5%	22,3%	23,5%	23,5%	23,5%		
Minoritarios	(0,1)	(0,1)	(0,2)	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	12,0	15,0	11,3	21,0	43,1	14,9	18,0	36,9	37,6%	-5,1%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	-43,0%	25,0%	-24,8%	86,1%	105,0%	-65,5%	21,3%	104,4%		
Beneficio ordinario neto	12,0	8,6	6,6	16,2	32,0	14,9	18,0	36,9	27,7%	4,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	33,8%	-28,8%	-23,3%	146,5%	97,9%	-53,5%	21,3%	104,4%		

Labiana Health (LAB) es una farmacéutica de pequeño tamaño con sede en Madrid (España), especializada en la fabricación de medicamentos propios y a terceros (CDMO) y comercialización en el área de salud animal (veterinaria) y humana, y con amplia presencia internacional (c.71% de los ingresos son fuera de España). Fundada en 1958, desde 2013 está gestionada (y controlada) por Manuel Ramos (CEO) que controla el c.54% del capital.



Sector: Healthcare / Pharmaceuticals

Precio (19 jul 2026 - EUR)	6,70	
Market Cap (Mn EUR y USD)	56,9	65,2
EV (Mn EUR y USD)	87,2	100,0
-12m (Max/Med/Mín EUR)	7,55 / 4,73 / 3,28	
Refinitiv / Blommborg	LABH.MC / LAB SM	
Mercado	BME Growth	

Estructura Accionarial (%)

Manuel Ramos	53,8
John Williams	12,3
Héctor Ara	5,8
Autocartera	2,2
Free Float	25,9

Labiana Health

Una historia singular de transformación industrial hacia un modelo de negocio más rentable, con expansión de márgenes y mejora del FCF.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	7,4	8,5	8,5	8,5
Total Ingresos	75,2	81,6	89,0	96,7
EBITDA Rec.	10,4	11,6	13,1	14,7
% Var.	25,2	11,2	13,4	11,8
% EBITDA Rec. / Ing.	13,9	14,2	14,8	15,2
% Var EBITDA sector	12,8	3,9	9,3	11,0
Beneficio neto	2,6	1,2	6,3	7,4
BPA (EUR)	0,35	0,15	0,74	0,87
% Var.	870,3	-58,0	404,1	17,6
BPA Ord (EUR)	0,25	0,24	0,74	0,87
% Var.	n.a.	-3,7	206,9	17,6
Free Cash Flow Rec.	-2,4	-0,3	3,2	4,2
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	30,8	27,0	23,8	19,6
DN / EBITDA Rec. (x)	3,0	2,3	1,8	1,3
ROE (%)	55,6	14,0	41,4	33,5
ROCE (%)	23,0	17,5	21,0	21,4

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	19,2	45,7	9,1	7,7
PER Ordinario	26,8	27,8	9,1	7,7
P/BV	9,9	4,7	3,1	2,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	1,16	1,07	0,98	0,90
EV/EBITDA Rec.	8,4	7,5	6,6	5,9
EV/EBIT	12,1	11,2	8,6	7,6
FCF Yield (%)	n.a.	n.a.	5,6	7,4

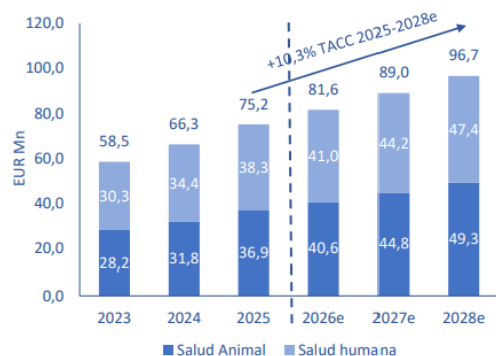
Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,8	35,6	86,6	41,1	127,6	n.a.
vs Ibex 35	-8,0	18,5	32,6	26,2	11,0	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-3,9	22,4	66,0	32,5	61,0	n.a.
vs Eurostoxx 50	-6,3	21,0	54,1	29,8	57,8	n.a.
vs Índice del sector	1,5	34,3	77,3	46,8	118,7	n.a.

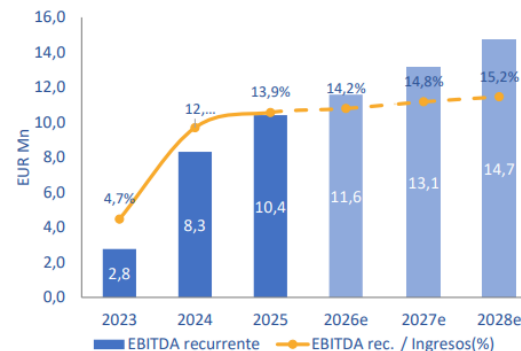
Labiana Health

Equity story: consolidación del crecimiento del vademécum propio, mejora sostenida de FCF y reducción progresiva del riesgo financiero.

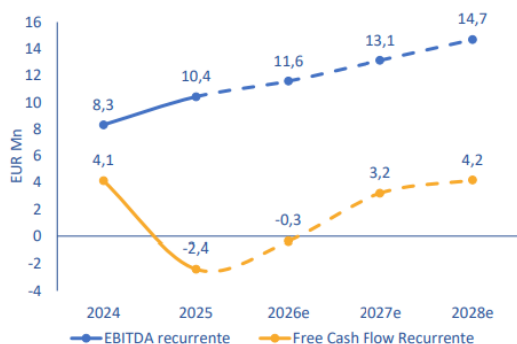
Ingresos totales 2023 - 2028e



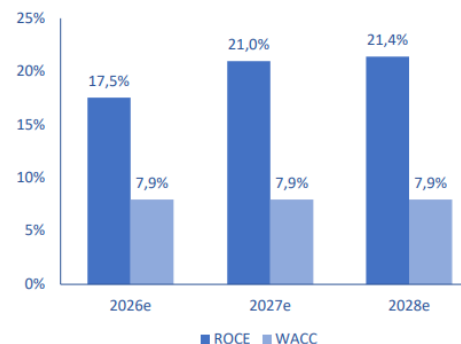
EBITDA rec. 2023 - 2028e



FCF rec. 2024 - 2028e



ROCE vs. WACC 2026e-2028e





Labiana Health

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

En 2026 la inercia de crecimiento debería continuar

- Apoyado en el crecimiento del vademécum propio tanto en salud humana (+10%) como en salud animal (+8%), que en el corto plazo deberían ser los drivers que deberían permitir aspirar a un crecimiento en ingresos totales del +8,5% en 2026e.
- Y hacer posible un “salto” en términos de rentabilidad, que se debería traducir en un EBITDA rec. 2026e de EUR 11,6Mn, +11,2% (Mg. EBITDA 2026e 14,2% vs 13,9% en 2025).

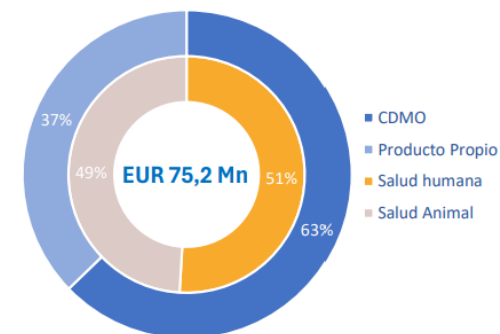
El cambio progresivo del mix de negocio es la llave para el crecimiento del EBITDA rec. (+12,1% TACC 2025-2028e).

- El mayor potencial de creación de valor proviene del crecimiento del vademécum propio, especialmente en productos de salud humana, que ofrecen mayores márgenes, escalabilidad internacional y menor presión competitiva que la fabricación para terceros.
- La capacidad de sostener el Mg. Bruto en c.61% (vs 59,5% en 2025) y el paulatino aprovechamiento de la capacidad productiva permitirá crecer al EBITDA rec. a doble dígito (+12,1% CAGR 2025-2028e)

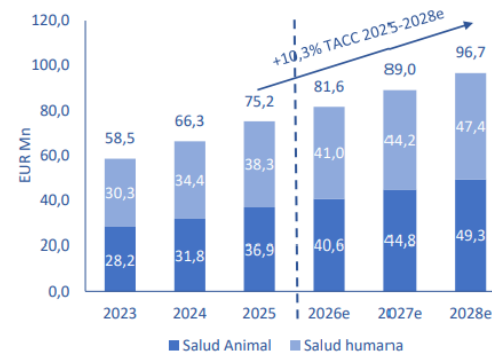
Transformación industrial y expansión de márgenes a bajos múltiplos:

- El potencial depende ahora de tres factores clave: la consolidación del crecimiento del vademécum propio, la mejora sostenida de FCF y la reducción progresiva del riesgo financiero. Pese al rally de la acción, los bajos múltiplos “dicen” que el re-rating puede continuar. DN/EBITDA 2026e de 2,3x, con EV/EBITDA Rec. 2026e de 7,5x, muy por debajo de competidores (salud humana, 11,3x - salud animal, 9,2x).

Ingresos 2025 : un negocio muy diversificado



+10,3% CAGR 2025-2028e en ingresos



Labiana Health

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

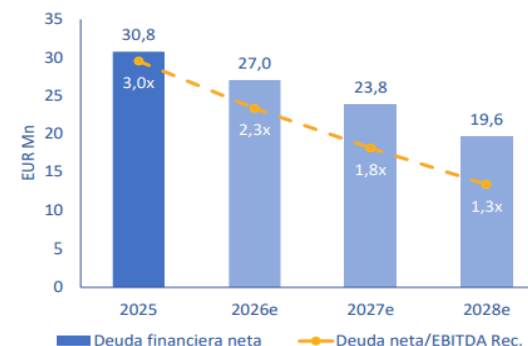
¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- Pese al rally, los bajos múltiplos “dicen” que el re-rating puede continuar. DN/EBITDA 2026e de 2,3x, con EV/EBITDA Rec. 2026e de 7,5x, muy por debajo de competidores (salud humana, 11,2x - salud animal, 9,3x). De un modo simple cabe decir que la refinanciación “libera” (al menos parcialmente) a LAB del “lastre” del riesgo financiero y permite que la atención del mercado se desplace a una historia de crecimiento cotizando a múltiplos muy bajos. Lo que implicaría una idea de inversión de largo recorrido
- ¿Cuáles serán los principales catalizadores?
- Consolidar la vuelta al crecimiento rentable estabilizando la compañía en posición estructural de generación positiva de Free Cash Flow desde 2026.
- Reducción gradual de la deuda
- Crecimiento del vademécum propio: i) nuevos registros, ii) nuevos lanzamientos, iii) nuevas licencias internacionales, iv) crecimiento superior al mercado de productos propios.
- Nuevos contratos CDMO de tamaño relevante. Tras las inversiones realizadas en las plantas, se necesita evidencia comercial. Un anuncio de: i) contratos plurianuales, ii) nuevos clientes multinacionales, iii) transferencias de fabricación relevantes, validaría el retorno del CAPEX realizado en 2025.

EV/EBITDA Rec. de 7.0x vs. Sector de 11.0x



Reducción del apalancamiento



Labiana Health

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	57,1	58,2	58,5	66,3	75,2	81,6	89,0	96,7	7,1%	8,7%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	-2,3%	2,0%	0,5%	13,3%	13,5%	8,5%	9,1%	8,6%		
Coste de ventas	(24,4)	(28,1)	(25,4)	(26,4)	(30,5)	(32,0)	(34,7)	(37,5)		
Margen Bruto	32,6	30,1	33,1	39,8	44,7	49,6	54,3	59,2	8,2%	9,8%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	57,2%	51,7%	56,6%	60,1%	59,5%	60,7%	61,0%	61,2%		
Gastos de personal	(17,7)	(18,0)	(19,1)	(20,4)	(21,6)	(23,5)	(25,5)	(27,6)		
Otros costes de explotación	(11,7)	(10,7)	(11,3)	(11,1)	(12,7)	(14,4)	(15,6)	(16,9)		
EBITDA recurrente	3,1	1,3	2,8	8,3	10,4	11,6	13,1	14,7	35,1%	12,1%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	-2,4%	-57,4%	106,9%	201,5%	25,2%	11,2%	13,4%	11,8%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	5,5%	2,3%	4,7%	12,6%	13,9%	14,2%	14,8%	15,2%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,0)	(1,6)	(0,8)	(0,1)	(0,6)	(1,0)	-	-		
EBITDA	3,1	(0,3)	1,9	8,2	9,8	10,6	13,1	14,7	33,0%	14,5%
Depreciación y provisiones	(5,0)	(5,1)	(4,7)	(4,4)	(3,8)	(4,1)	(4,3)	(4,5)		
Gastos capitalizados	2,5	2,9	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3	1,3		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	0,6	(2,5)	(1,6)	5,0	7,2	7,8	10,1	11,5	85,0%	16,7%
<i>Cto.EBIT</i>	-74,9%	-504,5%	36,6%	413,4%	45,8%	7,2%	30,8%	13,2%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	1,1%	n.a.	n.a.	7,5%	9,6%	9,5%	11,4%	11,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(2,7)	(1,8)	(3,7)	(5,0)	(6,0)	(6,2)	(2,2)	(1,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(2,1)	(4,3)	(5,3)	(0,0)	1,2	1,6	7,9	9,6	26,5%	n.a.
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	-491,6%	-101,1%	-23,3%	99,4%	n.a.	29,9%	410,5%	20,7%		
Extraordinarios	-	(3,6)	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(2,1)	(7,8)	(5,3)	(0,0)	1,2	1,6	7,9	9,6	26,5%	n.a.
Impuestos	0,0	(1,3)	0,8	0,2	1,4	(0,3)	(1,7)	(2,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%	21,0%	23,0%		
Minoritarios	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(1,8)	(8,9)	(4,4)	0,3	2,6	1,2	6,3	7,4	36,3%	42,2%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	-265,2%	-403,7%	50,5%	105,7%	913,7%	-51,5%	404,1%	17,6%		
Beneficio ordinario neto	(1,8)	(2,5)	(4,4)	0,1	1,8	2,0	6,3	7,4	31,9%	58,8%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	-387,3%	-38,1%	-76,8%	102,7%	n.a.	11,0%	206,9%	17,6%		

Libertas 7 (LIB) es un grupo familiar con sede en Valencia (España) estructurado en torno a tres áreas de actividad: (i) promoción y gestión inmobiliaria, (ii) gestión turística, con el arrendamiento de apartamentos y gestión hotelera e (iii) inversión financiera, con la gestión de su propio patrimonio a través de la inversión en renta variable y private equity. Gestionado y controlado por la familia fundadora (c.80% s/Capital).



Sector: Real Estate /Management & Development

Precio (19 jul 2026 - EUR)	3,12	
Market Cap (Mn EUR y USD)	68,4	78,4
EV (Mn EUR y USD)	76,0	87,1
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,71 / 3,13 / 1,75	
Refinitiv / Blommborg	LIB.MC / LIB SM	
Mercado	Mercado Continuo	

Estructura Accionarial (%)

Familia Noguera y otros accs.	80,0
Autocartera	3,0
Free Float	17,0

Libertas 7

El negocio promotor, principal driver de valor. La insuficiente oferta, junto con la cartera de suelo bien localizada, apoyan el crecimiento futuro.

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,0	21,9	21,9	21,9
Total Ingresos	21,4	23,7	38,9	48,6
EBITDA Rec.	5,4	6,3	10,2	12,6
% Var.	56,2	18,2	61,3	23,5
% EBITDA Rec. / Ing.	25,0	26,7	26,3	25,9
% Var EBITDA sector	8,2	13,2	4,6	5,6
Beneficio neto	4,6	3,4	6,3	8,1
BPA (EUR)	0,20	0,15	0,29	0,37
% Var.	63,0	-22,4	85,5	29,8
BPA Ord (EUR)	0,16	0,15	0,29	0,37
% Var.	90,5	-5,5	85,5	29,8
Free Cash Flow Rec.	3,1	-3,6	3,7	2,1
Pay-out (%)	18,6	26,7	16,0	14,2
DPA (EUR)	0,04	0,04	0,05	0,05
Deuda financiera neta	34,7	39,3	36,7	35,9
DN / EBITDA Rec. (x)	6,5	6,2	3,6	2,8
ROE (%)	4,5	3,2	5,7	7,0
ROCE (%)	5,0	5,0	7,8	9,3

Ratios y Múltiplos (x)	2025	2026e	2027e	2028e
PER	15,7	20,3	10,9	8,4
PER Ordinario	19,2	20,3	10,9	8,4
P/BV	0,7	0,6	0,6	0,6
Dividend Yield (%)	1,2	1,3	1,5	1,7
EV/Ventas	3,55	3,21	1,96	1,56
EV/EBITDA Rec.	14,2	12,0	7,4	6,0
EV/EBIT	12,4	12,5	7,6	6,1
FCF Yield (%)	4,5	n.a.	5,4	3,0

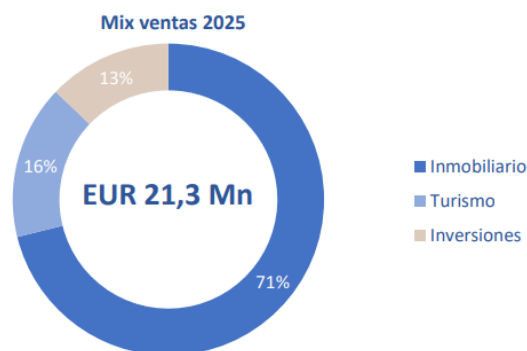
Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-1,6	-2,2	77,9	5,0	248,9	n.a.
vs Ibex 35	-10,1	-14,5	26,4	-6,1	70,1	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-6,1	-11,7	58,3	-1,4	146,8	n.a.
vs Eurostoxx 50	-8,5	-12,7	46,9	-3,4	141,9	n.a.
vs Índice del sector	-1,5	-0,8	93,2	8,4	205,9	n.a.

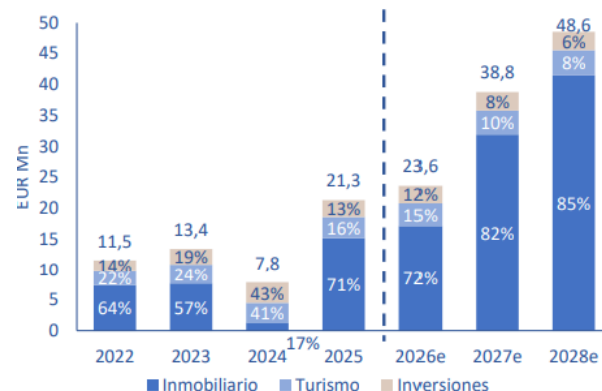
Libertas 7

Equity story: capacidad de sostener el ciclo de entregas y convertir el pipeline del negocio promotor en beneficios recurrentes.

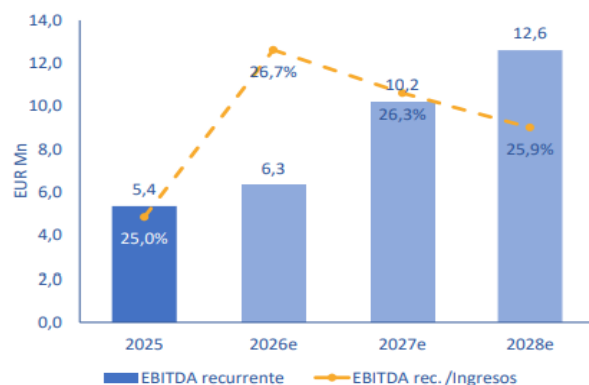
Un modelo de negocio bien diversificado



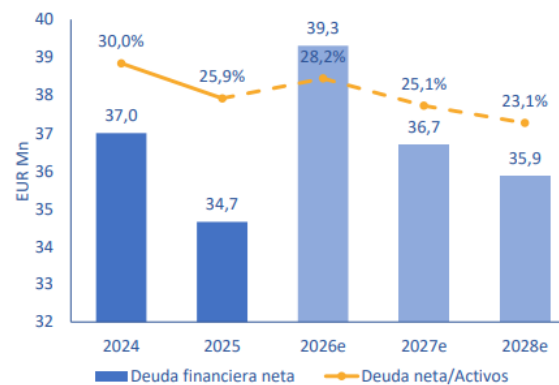
Ingresos totales 2022 - 2026e



EBITDA rec. 2025 - 2028e



Deuda neta 2024 - 2028e



Libertas 7

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión?

Negocio promotor, principal driver de valor.

- El principal atractivo de su valor reside en su pipeline inmobiliario visible y ya parcialmente pre-vendido, que otorga cierto grado de visibilidad sobre resultados futuros. La cartera de preventas acumulada en el 1T26 sigue en aumento y se sitúa en los EUR 46,9Mn (180 unidades), +18,5% frente a diciembre 2025 y +30,3% vs. 1T25, con 30 viviendas adicionales en el 1T26 (EUR 7,3Mn). El stock pendiente de venta está valorado en EUR 42,0Mn.

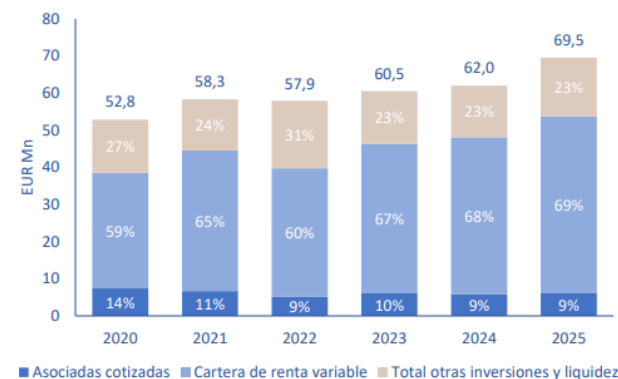
Valoración atractiva de la cartera y con visibilidad relevante:

- El valor de la cartera de inversión a 1T26 (EUR 65,7Mn) neto de deuda representa el 40% del Market Cap. La capitalización restante (EUR 42,8Mn) no descuenta suficientemente el valor de las inversiones inmobiliarias (EUR 43Mn), ni el negocio promotor (al inicio de un nuevo ciclo) y turístico (con elevada ocupación y buenas perspectivas de crecimiento).

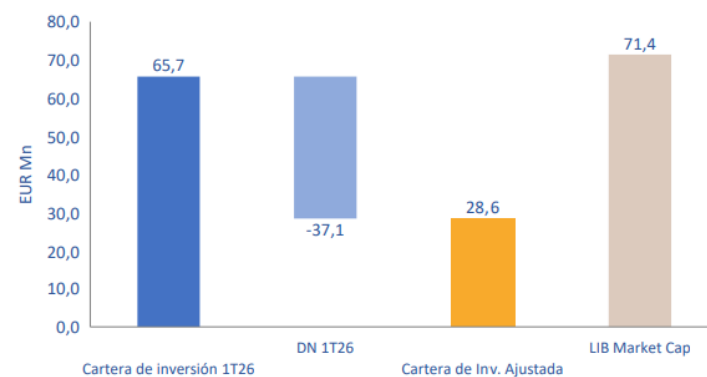
Esperamos que el momentum positivo del negocio promotor continúe en 2026:

- La fuerte actividad comercial de los últimos trimestres junto con la estructural falta de oferta residencial en la Comunidad Valenciana apoya nuestra visión de que el buen comportamiento del negocio debería continuar. Estimamos para el año 2026e, ingresos de EUR 23,7Mn, +10,8%, y un crecimiento en el EBITDA Rec. de +18,2% hasta los EUR 6,3Mn. Nuestras estimaciones apuntan a la de entrega de 53 viviendas en 2026e (EUR 16,1Mn), 103 en 2027e y 131 en 2028e.

La cartera de inversiones alcanza los EUR 70 Mn



La cartera neta de deuda explica c.40% del Mkt Cap



Libertas 7

¿Por qué podría ser una buena idea de inversión hoy?

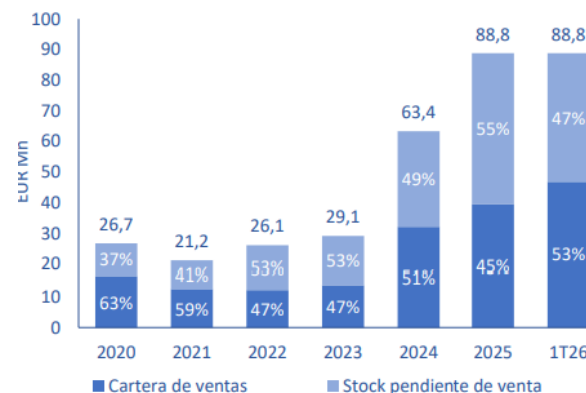
¿Qué nos dice la cotización? Indicadores de valoración:

- El mercado ha comenzado a reconocer la mejora operativa, la ejecución de proyectos y la sólida actividad comercial con una fuerte revalorización del precio de la acción, incremento -12m +77,9% en términos absolutos, +93,2% vs sector. Esperamos que este comportamiento continúe por combinación de “momentum (promoción)” y fuerte/teórica infravaloración. La clave será demostrar continuidad en la ejecución y visibilidad adicional en los nuevos proyectos residenciales o turísticos

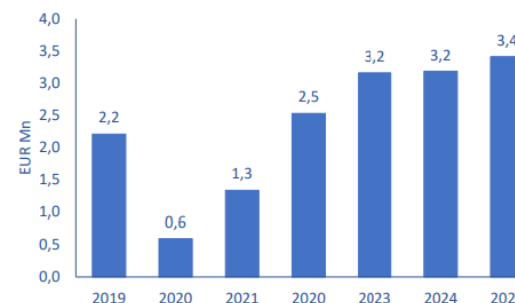
¿Cuáles serán los principales catalizadores?

- El principal driver de creación de valor es la capacidad de convertir las promociones actualmente en desarrollo en entregas y beneficio.
- La puesta en valor de su cartera de suelo, la generación de beneficios retenidos y la revalorización de sus inversiones financieras pueden impulsar el valor intrínseco de la compañía y favorecer una reducción del descuento vs NAV.
- La adquisición de nuevos proyectos con rentabilidades atractivas o la aceleración de desarrollos ya existentes mostrando crecimiento más allá del pipeline actual.
- El desarrollo con éxito de nuevos proyectos hoteleros.

Cartera de preventas y stock pendiente de venta



El negocio turístico tiene todavía potencial de mejora



Libertas 7

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	16,8	11,5	13,4	7,8	21,4	23,7	38,9	48,6	6,2%	31,5%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	328,4%	-31,6%	16,4%	-41,6%	173,2%	10,8%	63,9%	25,2%		
Coste de ventas	(12,1)	(5,5)	(5,8)	(0,0)	(10,9)	(12,1)	(23,2)	(30,4)		
Margen Bruto	4,7	6,0	7,6	7,8	10,5	11,6	15,7	18,3	22,1%	20,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	28,0%	51,8%	56,8%	100,0%	49,0%	49,0%	40,4%	37,6%		
Gastos de personal	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,6)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,1)		
Otros costes de explotación	(2,1)	(1,9)	(2,2)	(1,8)	(2,2)	(2,3)	(2,5)	(2,6)		
EBITDA recurrente	0,6	1,8	3,0	3,4	5,4	6,3	10,2	12,6	74,1%	33,0%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	184,9%	217,0%	64,8%	12,5%	56,2%	18,2%	61,3%	23,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	3,5%	16,1%	22,7%	43,8%	25,0%	26,7%	26,3%	25,9%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	1,1	0,0	0,4	1,2	1,1	-	-	-		
EBITDA	1,7	1,9	3,4	4,6	6,5	6,3	10,2	12,6	40,7%	24,9%
Depreciación y provisiones	0,3	0,3	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT	1,7	1,9	3,1	4,2	6,1	6,1	10,0	12,4	38,0%	26,5%
<i>Cto.EBIT</i>	234,1%	14,8%	58,7%	38,2%	44,0%	-0,5%	63,8%	24,1%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	10,0%	16,8%	22,9%	54,2%	28,6%	25,6%	25,6%	25,4%		
Impacto fondo de comercio y otros	0,8	0,9	1,3	1,0	1,4	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,5)	(0,6)	(1,2)	(1,6)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(1,8)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,4)	(0,1)	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3		
Beneficio ordinario	1,6	2,2	3,3	3,9	6,2	4,5	8,3	10,8	41,3%	20,2%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	140,5%	37,9%	51,2%	18,4%	61,3%	-27,8%	85,5%	29,8%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	1,6	2,2	3,3	3,9	6,2	4,5	8,3	10,8	41,3%	20,2%
Impuestos	(0,4)	(0,7)	(0,9)	(1,1)	(1,7)	(1,1)	(2,1)	(2,7)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	22,4%	30,6%	28,2%	27,7%	26,9%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,2	1,5	2,3	2,8	4,6	3,4	6,3	8,1	39,2%	21,3%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	133,8%	23,4%	56,4%	19,2%	63,0%	-25,9%	85,5%	29,8%		
Beneficio ordinario neto	0,4	1,5	2,1	2,0	3,7	3,4	6,3	8,1	76,5%	29,5%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	111,0%	287,7%	39,7%	-6,1%	90,5%	-9,7%	85,5%	29,8%		



INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTA PRESENTACIÓN

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es:

- 1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.
- 2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.
- 3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto, de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.





INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTA PRESENTACIÓN

8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.

10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.

11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.

12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden Energy Solar Tech (ETC-ES / ETC SM) Fecha del informe: 18 mar 2024 En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido. Página 12/12 IEAF Servicios de Análisis - Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta oficina izquierda, 28006 Madrid, España - Tel. +34 91 563 19 72 - institutodeanalistas.com constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.



Calle Núñez de Balboa, 108, 1ª planta
28006 Madrid
+34 915 631 972
institutodeanalistas.com/lighthouse/