

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

 Precio de Cierre: EUR 7,90 (7 nov 2025)
 Fecha del informe: 10 nov 2025 (13:00h)

Resultados 9m 2025
 Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2025
Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Compañía Española de Viviendas en Alquiler, Cevasa (CEV), es una compañía especializada en la promoción de edificios para su explotación a largo plazo en régimen de alquiler, principalmente dentro del segmento residencial (VPO) en Cataluña, mayoritariamente en la ciudad de Barcelona y su región metropolitana (donde es el principal propietario inmobiliario privado).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	183,7	212,5
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	354,7	410,3
Número de Acciones (Mn)	23,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	8,40 / 7,55 / 6,80	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,4	
Refinitiv / Bloomberg	CEV.MC / CEV SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Familia Vaqué-Boix	61,7
Banco Santander	24,1
Manuel Valiente	6,5
Otros	2,3
Free Float	4,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,2	23,3	23,3	23,3
Total Ingresos	23,0	25,6	27,9	29,7
EBITDA Rec.	16,7	17,5	19,3	20,8
% Var.	13,2	4,5	10,3	8,2
% EBITDA Rec./Ing.	72,7	68,1	69,1	70,0
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	12,6	11,1	6,6	5,3
Beneficio neto	25,1	11,2	12,5	13,7
BPA (EUR)	1,08	0,48	0,54	0,59
% Var.	129,8	-55,6	12,0	9,1
BPA ord. (EUR)	0,42	0,46	0,52	0,56
% Var.	-7,2	9,7	11,9	9,0
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	17,4	9,4	9,8	11,2
Pay-out (%)	20,3	51,6	49,6	48,8
DPA (EUR)	0,22	0,25	0,27	0,29
Deuda financiera neta	73,0	75,1	79,7	83,4
DN / EBITDA Rec.(x)	4,4	4,3	4,1	4,0
ROE (%)	6,3	2,7	3,0	3,2
ROCE (%) ⁽⁵⁾	5,2	2,5	2,7	2,8

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	7,3	16,4	14,7	13,5
PER Ordinario	18,8	17,1	15,3	14,0
P/BV	0,5	0,4	0,4	0,4
Dividend Yield (%)	2,8	3,1	3,4	3,6
EV/Ventas	15,43	13,83	12,73	11,92
EV/EBITDA Rec.	21,2	20,3	18,4	17,0
EV/EBIT	10,0	20,0	18,1	16,7
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	9,1	4,9	5,1	5,8

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Real Estate.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(7) Otros: Autocartera 0,4%

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Refinitiv y Lighthouse.

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

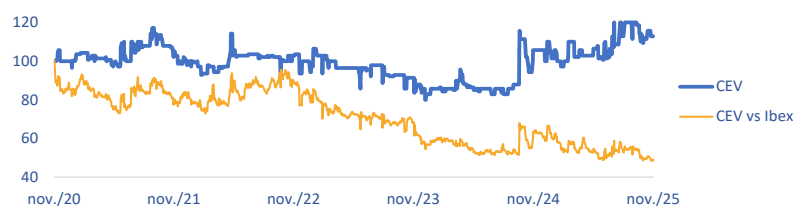
Rdos 9m25: crecimiento de rentas (+13,6%), con contribución creciente del negocio promotor

LOS INGRESOS CRECEN A DOBLE DÍGITO (EUR 19,0Mn; +12,4% VS 9M25)... Los ingresos por rentas (EUR 17,4 Mn; +13,6% vs 9m24) mantienen el ritmo de crecimiento por dos razones: (i) crecimiento orgánico del +6,5%, principalmente por la actualización de precios y (ii) crecimiento del +7,1% por el impacto de la compra el año pasado de un edificio de 150 viviendas que no consolidaba en el 9m24. A nivel consolidado, CEV registra unos ingresos de EUR 19,0Mn (+12,4% vs 9m24).

...CON UNA CAÍDA EN EL MARGEN EBITDA DEL NEGOCIO PATRIMONIAL HASTA EL 66,9% (-3,6 P.P. VS 9M24) Y ARRANQUE DE LOS INGRESOS DEL NEGOCIO PROMOTOR. El Mg. EBITDA rec. del 9m25 en el negocio patrimonial alcanza el 66,9% (-3,6p.p. vs 9m24) situando el EBITDA rec. en EUR 12,7Mn (+6,7% vs 9m24). La caída de márgenes está explicada por la consolidación de un nuevo activo, cuyo margen está por debajo del estándar de CEV, por una estructura de costes menos eficiente, y por los mayores gastos de renovación de la cartera frente al año anterior.

El EBITDA total (EUR 14,4Mn, +20,4% vs 9m24; incluyendo la contribución no recurrente por el negocio de promoción residencial) incluye el impacto de las ventas de una promoción inmobiliaria en l'Hospitalet (Barcelona) que han aportado a la cuenta de resultados EUR 0,9Mn considerando gastos financieros y de comercialización. En el 9m24 no se produjeron ingresos por este concepto. En el 9m25 se entregaron 23 viviendas en el desarrollo de l'Hospitalet (1 unidad en el 3T25), que se suman a las 53 entregadas en el 2024, completando la totalidad de las 76 unidades de la promoción, quedando pendientes de venta solos unos pocos trasteros y plazas de garaje. Se ha continuado con la construcción de otra promoción en Montgat (Barcelona) con 24 viviendas que se están comercializando sobre plano.

CARTERA PATRIMONIAL CON GRAN VISIBILIDAD, CON NUEVAS ENTREGAS RESIDENCIALES DENTRO DEL NUEVO CICLO PROMOTOR. CEV sigue mostrando su capacidad de aumentar sus rentas manteniendo los elevados niveles de ocupación. El inicio del nuevo ciclo promotor junto con la actualización de rentas antiguas a partir de 2025 son los catalizadores a c/m plazo. CEV se posiciona en el mercado español de Real Estate como una opción conservadora con un riesgo bajo. El comportamiento de la acción -12m +6,8% (+9,4% vs sector) lleva a CEV a cotizar con un descuento del 57,0% frente al NAV. Esperamos que el negocio promotor siga siendo un catalizador adicional en los próximos años, con la entrega de una o dos promociones por año. Asimismo, debido al bajo apalancamiento, no debería sorprender la compra de activos en alquiler en su mercado principal.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	3,3	0,0	6,8	11,3	9,7	12,9
vs Ibex 35	0,8	-7,6	-22,3	-18,9	-45,1	-51,2
vs Ibex Small Cap Index	7,1	-0,2	-14,1	-9,1	-23,4	-25,4
vs Eurostoxx 50	4,1	-4,2	-6,9	-2,1	-26,9	-35,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	2,2	2,9	9,4	10,7	1,8	38,7

Resultados 9m 2025

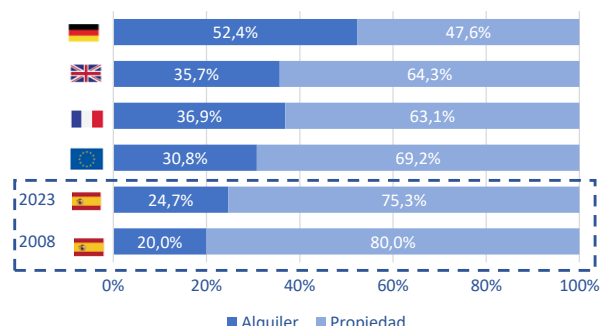
Tabla 1. Resultados 9m25

EUR Mn	9m25	9m24	9m25 vs 9m24	2025e	2025e vs 2024
Total Ingresos	19,0	16,9	12,4%	25,6	11,6%
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	12,7	11,9	6,7%	17,5	4,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>66,9%</i>	<i>70,5%</i>	<i>-3,6 p.p.</i>	<i>68,1%</i>	<i>-4,6 p.p.</i>
EBITDA	14,4	11,9	20,4%	18,0	-7,5%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>75,5%</i>	<i>70,5%</i>	<i>5,0 p.p.</i>	<i>70,3%</i>	<i>-14,5 p.p.</i>
EBIT	18,6	21,0	-11,2%	17,8	-50,1%
BAI	16,3	18,9	-14,0%	14,6	-55,4%
BN	12,4	13,9	-10,9%	11,2	-55,4%

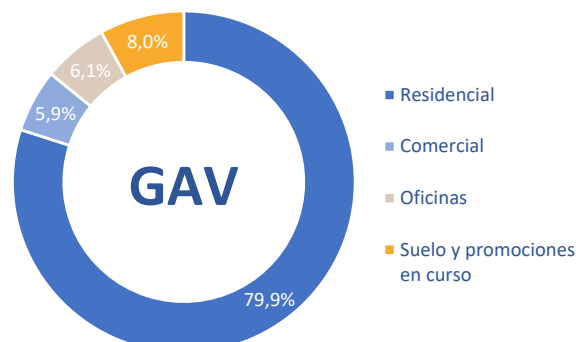
(1) EBITDA rec. reportado por la compañía para la actividad recurrente de alquileres residenciales excluyendo la promoción residencial.

La compañía en 8 gráficos

La demanda de vivienda en alquiler sigue creciendo (desde 2008). Y en España aún se encuentra lejos de la media europea



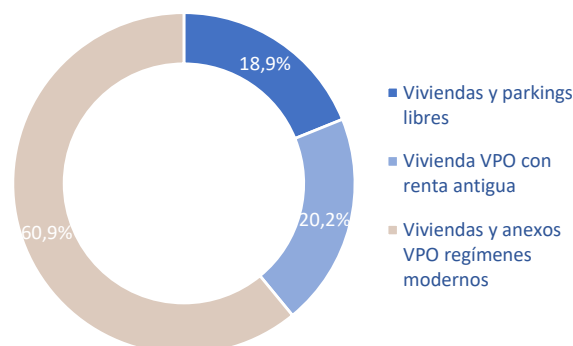
Cevasa (CEV) cuenta con una exposición diferencial al alquiler residencial (c. 80% s/GAV 2024)...



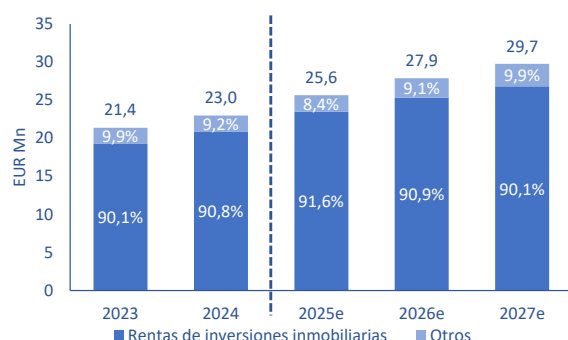
... con una cartera concentrada en Cataluña (esencialmente Barcelona y su región metropolitana)



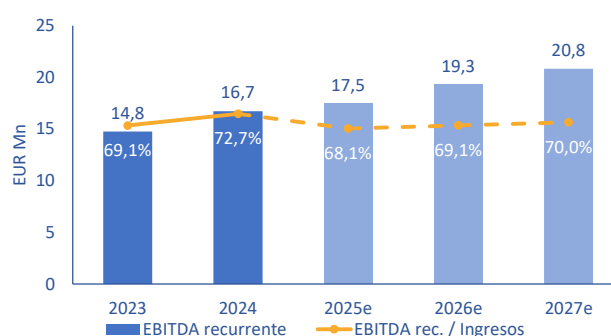
Y la particularidad de haber invertido un porcentaje elevado en viviendas protegidas



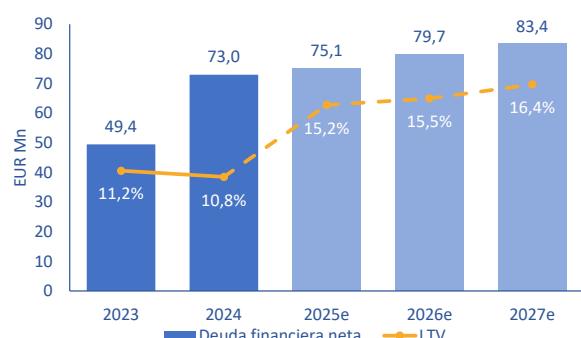
Hasta 2027e la visibilidad es enorme, en ingresos (+9,0% TACC 24-27e)



Y en márgenes (EBITDA Rec: +7,6% TACC 24-27e). Mg. EBITDA > 68%



Pese al repunte de los niveles de inversión, mantendrá un apalancamiento en niveles muy conservadores (LTV < 20%)



Cotizando con un descuento de c. 57% frente al EPRA NAV/NDV

EUR Mn	2022	2023	2024	23-24
GAV	536,2	546,3	593,9	8,7%
EPRA NAV/NRV	483,7	490,2	512,2	4,5%
EPRA NAV/NTA	423,9	427,2	448,2	4,9%
EPRA NAV/NDV	400,9	406,7	425,7	4,7%
Number of shares	23,2	23,2	23,2	0,0%
EPRA NAV/NRV per share	20,89	21,17	22,12	4,5%
EPRA NAV/NTA per share	18,31	18,45	19,36	4,9%
EPRA NAV/NDV per share	17,32	17,57	18,39	4,7%

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	6,1	4,2	5,7	257,3		
Market Cap	183,7	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	77,5	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	4,4%	Coste de la deuda neta			4,2%	4,7%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	3,5%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			3,3%	3,7%
Risk free rate (rf)	3,2%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%
Beta (B)	1,0	B (estimación propia)			1,0	1,1
Coste del Equity	9,2%	$K_e = R_f + (R * B)$			8,7%	10,3%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	70,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	29,7%	D			=	=
WACC	7,5%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			7,1%	8,4%
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Merlin Properties	MRL.MC	7.469,0	23,9	5,2%	27,0	10,8%	n.a.	9,9%	75,4%	n.a.	1,5%
Colonial	COL.MC	3.382,4	15,3	8,6%	26,9	8,4%	n.a.	6,9%	81,7%	5,1%	-0,4%
SOCIMIs			19,6	6,9%	26,9	9,6%	n.a.	8,4%	78,5%	5,1%	0,6%
CEV	CEV.MC	183,7	16,4	10,5%	20,3	9,3%	13,8	7,7%	70,3%	4,9%	-8,8%

Análisis de sensibilidad (2026e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	72,6%	20,2	17,5x
Central	69,1%	19,3	18,4x
Min	65,6%	18,3	19,4x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				FCF Rec./Yield 26e		
EBITDA 26e	4,5%	5,0%	5,5%		Escenario	FCF Rec./Yield 26e	
20,2	10,9	10,8	10,6	➔	Max	5,9%	5,9%
19,3	9,9	9,8	9,7		Central	5,4%	5,3%
18,3	9,0	8,8	8,7		Min	4,9%	4,8%

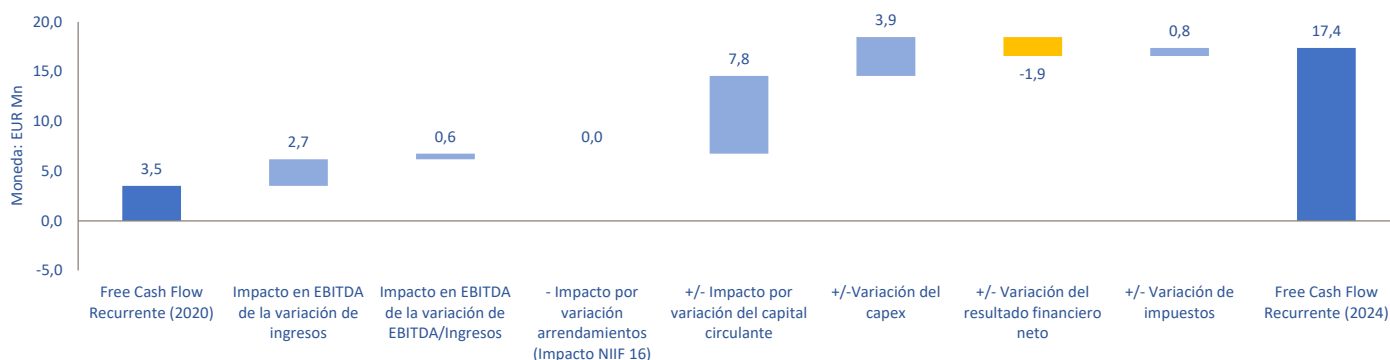
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	1,0	1,1	1,1	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3		
Inmovilizado material	461,7	479,8	496,5	499,0	549,9	557,2	567,2	577,3		
Otros activos no corrientes	4,0	3,4	1,9	1,8	2,1	2,1	2,1	2,1		
Inmovilizado financiero	7,1	10,3	12,2	11,7	11,5	11,5	11,5	11,4		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	26,3	34,3	27,7	33,3	27,1	28,3	30,6	32,6		
Total activo	500,0	528,8	539,3	546,9	592,0	600,4	612,7	624,7		
Patrimonio neto	337,2	357,5	383,6	388,2	406,4	411,8	418,1	425,1		
Minoritarios	10,5	11,4	12,8	13,5	14,6	15,1	15,6	16,3		
Provisiones y otros pasivos a LP	83,7	85,3	89,8	89,8	92,4	92,4	92,4	92,4		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	64,9	69,5	49,6	49,4	73,0	75,1	79,7	83,4		
Pasivo circulante	3,7	5,0	3,5	6,1	5,6	6,1	6,8	7,6		
Total pasivo	500,0	528,8	539,3	546,9	592,0	600,4	612,7	624,7		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	19,1	19,4	20,4	21,4	23,0	25,6	27,9	29,7	4,8%	9,0%
Cto.Total Ingresos	0,6%	1,9%	5,2%	4,5%	7,5%	11,6%	8,7%	6,7%		
Coste de ventas	(0,8)	(1,2)	(1,7)	(1,0)	(0,8)	(1,8)	(1,9)	(2,0)		
Margen Bruto	18,2	18,2	18,8	20,4	22,1	23,9	26,0	27,7	5,0%	7,8%
Margen Bruto / Ingresos	95,7%	93,8%	91,9%	95,4%	96,3%	93,1%	93,2%	93,2%		
Gastos de personal	(3,1)	(3,4)	(3,8)	(3,9)	(3,6)	(4,1)	(4,2)	(4,3)		
Otros costes de explotación	(1,6)	(1,6)	(1,8)	(1,7)	(1,8)	(2,3)	(2,5)	(2,6)		
EBITDA recurrente	13,5	13,3	13,2	14,8	16,7	17,5	19,3	20,8	5,5%	7,6%
Cto.EBITDA recurrente	1,7%	-1,4%	-0,4%	11,6%	13,2%	4,5%	10,3%	8,2%		
EBITDA rec. / Ingresos	70,7%	68,3%	64,7%	69,1%	72,7%	68,1%	69,1%	70,0%		
Ingresos netos de promoción y otros no rec.	(1,0)	0,4	4,4	(0,0)	2,8	0,6	0,6	0,7		
EBITDA	12,5	13,7	17,6	14,7	19,5	18,0	19,9	21,5	11,8%	3,4%
Depreciación y provisiones	(0,1)	0,4	(0,1)	0,1	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación del valor de los inmuebles	0,2	17,9	15,5	0,5	16,4	-	-	-		
EBIT	12,6	32,0	33,1	15,3	35,6	17,8	19,6	21,3	29,7%	-15,8%
Cto.EBIT	-57,7%	154,1%	3,3%	-53,6%	132,4%	-50,1%	10,5%	8,4%		
EBIT / Ingresos	66,1%	n.a.	n.a.	71,8%	n.a.	69,3%	70,5%	71,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,3)	(1,5)	(1,3)	(1,6)	(2,8)	(3,1)	(3,3)	(3,4)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Beneficio ordinario	11,3	30,5	31,7	13,7	32,8	14,6	16,4	17,8	30,4%	-18,3%
Cto.Beneficio ordinario	-59,8%	169,9%	3,9%	-56,8%	139,2%	-55,4%	12,0%	9,1%		
Extraordinarios	-	-	5,9	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	11,3	30,5	37,7	13,7	32,8	14,6	16,4	17,8	30,4%	-18,3%
Impuestos	(1,5)	(5,2)	(7,9)	(2,1)	(6,6)	(2,9)	(3,3)	(3,6)		
Tasa fiscal efectiva	13,2%	16,9%	21,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
Minoritarios	(0,6)	(0,9)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(0,5)	(0,6)	(0,6)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	9,3	24,5	28,7	10,9	25,1	11,2	12,5	13,7	28,3%	-18,3%
Cto.Beneficio neto	-57,9%	164,8%	17,2%	-62,0%	129,8%	-55,4%	12,0%	9,1%		
Beneficio ordinario neto	10,0	9,3	8,3	10,5	9,7	10,7	12,0	13,1	-0,5%	10,4%
Cto. Beneficio ordinario neto	17,2%	-6,4%	-11,0%	26,5%	-7,2%	10,2%	11,9%	9,0%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						17,5	19,3	20,8	5,5%	7,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(0,7)	(1,5)	(1,2)		
Cash Flow operativo recurrente						16,7	17,7	19,6	18,5%	-4,4%
CAPEX						(1,3)	(1,4)	(1,5)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(3,1)	(3,3)	(3,4)		
Impuestos						(2,9)	(3,3)	(3,6)		
Free Cash Flow Recurrente						9,4	9,8	11,2	49,2%	-13,8%
Promoción y otros no recurrentes						0,6	0,6	0,7		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(6,3)	(8,8)	(8,8)		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						3,6	1,6	3,0	-43,3%	31,1%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(5,8)	(6,2)	(6,7)		
Variación de Deuda financiera neta						2,1	4,6	3,6		

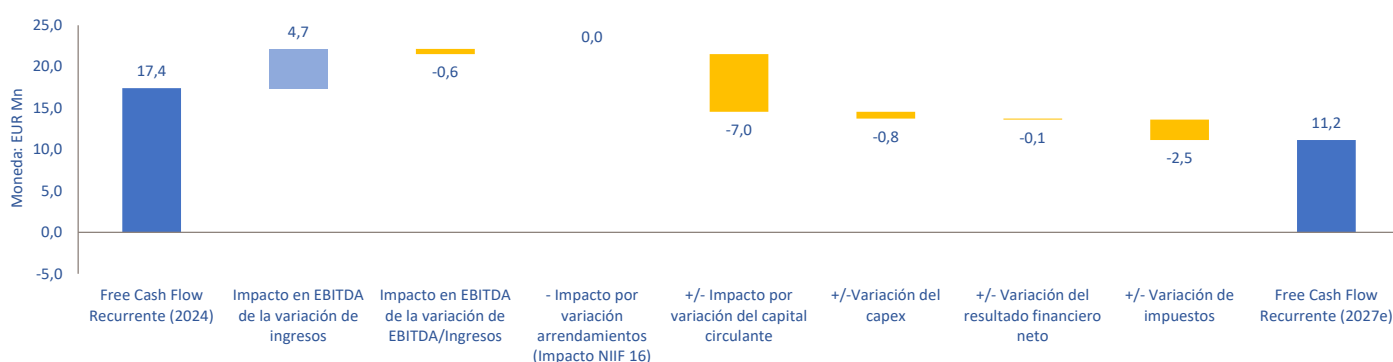
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e
EBITDA recurrente	13,3	13,2	14,8	16,7	17,5	19,3	20,8	8,0%	7,6%
Cto.EBITDA recurrente	-1,4%	-0,4%	11,6%	13,2%	4,5%	10,3%	8,2%		
EBITDA rec. / Ingresos	68,3%	64,7%	69,1%	72,7%	68,1%	69,1%	70,0%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(6,8)	5,1	(3,0)	5,7	(0,7)	(1,5)	(1,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	6,5	18,3	11,7	22,5	16,7	17,7	19,6	51,1%	-4,4%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-42,8%	181,8%	-36,0%	91,2%	-25,5%	5,9%	10,7%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	33,5%	89,7%	55,0%	97,7%	65,2%	63,6%	66,0%		
- CAPEX	(1,5)	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(1,3)	(1,4)	(1,5)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(1,4)	(1,3)	(1,6)	(3,3)	(3,1)	(3,3)	(3,4)		
- Impuestos	(0,6)	(7,9)	(2,1)	(1,1)	(2,9)	(3,3)	(3,6)		
= Free Cash Flow recurrente	3,0	8,0	6,3	17,4	9,4	9,8	11,2	79,0%	-13,8%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-13,6%	162,7%	-21,6%	178,5%	-46,1%	4,3%	13,9%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	15,6%	39,0%	29,2%	75,7%	36,6%	35,1%	37,5%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	4,4	(0,0)	2,0	0,6	0,6	0,7		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(9,4)	4,0	-	(31,5)	(6,3)	(8,8)	(8,8)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	6,3	6,3	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,0)	22,7	6,2	(12,1)	3,6	1,6	3,0	n.a.	31,1%
Cto. Free Cash Flow	-100,4%	n.a.	-72,5%	-293,7%	130,2%	-56,1%	89,5%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	1,6%	4,2%	3,3%	9,1%	4,9%	5,1%	5,8%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	11,9%	3,3%	n.a.	1,9%	0,8%	1,6%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	3,5	3,0	8,0	6,3	17,4	9,4	9,8		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,3	0,7	0,6	1,1	1,9	1,5	1,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,5)	(0,7)	0,9	0,8	(1,2)	0,3	0,3		
= Variación EBITDA recurrente	(0,2)	(0,0)	1,5	1,9	0,8	1,8	1,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(4,7)	11,9	(8,1)	8,8	(6,5)	(0,8)	0,3		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(4,9)	11,8	(6,6)	10,7	(5,7)	1,0	1,9		
+/-Variación del CAPEX	3,1	0,3	(0,6)	1,2	(0,6)	(0,1)	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	0,1	(0,3)	(1,7)	0,1	(0,1)	(0,1)		
+/- Variación de impuestos	1,3	(7,3)	5,8	0,9	(1,8)	(0,3)	(0,3)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(0,5)	4,9	(1,7)	11,2	(8,0)	0,4	1,4		
Free Cash Flow Recurrente	3,0	8,0	6,3	17,4	9,4	9,8	11,2		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBIT	32,0	33,1	15,3	35,6	17,8	19,6	21,3	3,6%	-15,8%
* Tasa fiscal teórica	16,9%	21,0%	15,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(5,4)	(6,9)	(2,3)	(7,1)	(3,6)	(3,9)	(4,3)		
EBITDA recurrente	13,3	13,2	14,8	16,7	17,5	19,3	20,8	8,0%	7,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(6,8)	5,1	(3,0)	5,7	(0,7)	(1,5)	(1,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	6,5	18,3	11,7	22,5	16,7	17,7	19,6	51,1%	-4,4%
- CAPEX	(1,5)	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(1,3)	(1,4)	(1,5)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(5,4)	(6,9)	(2,3)	(7,1)	(3,6)	(3,9)	(4,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,4)	10,2	7,6	14,7	11,9	12,4	13,9	n.a.	-1,8%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-107,2%	n.a.	-25,6%	92,5%	-18,9%	4,2%	11,9%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	50,1%	35,7%	63,8%	46,4%	44,5%	46,6%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	4,4	(0,0)	2,0	0,6	0,6	0,7		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(9,4)	4,0	-	(31,5)	(6,3)	(8,8)	(8,8)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	6,3	6,3	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(3,4)	24,9	7,6	(14,8)	6,1	4,2	5,7	-62,8%	33,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-148,4%	827,1%	-69,5%	-294,8%	141,5%	-31,6%	36,9%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	2,9%	2,1%	4,1%	3,4%	3,5%	3,9%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	7,0%	2,1%	n.a.	1,7%	1,2%	1,6%		

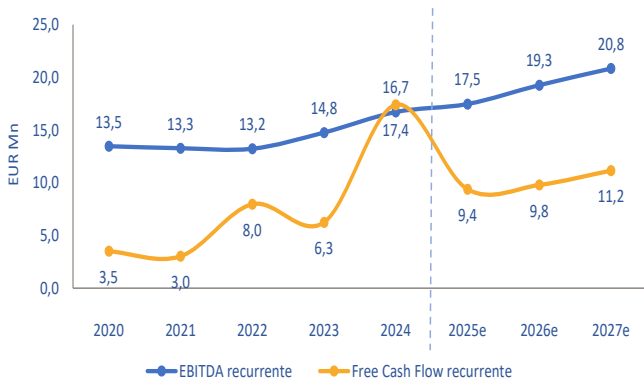
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



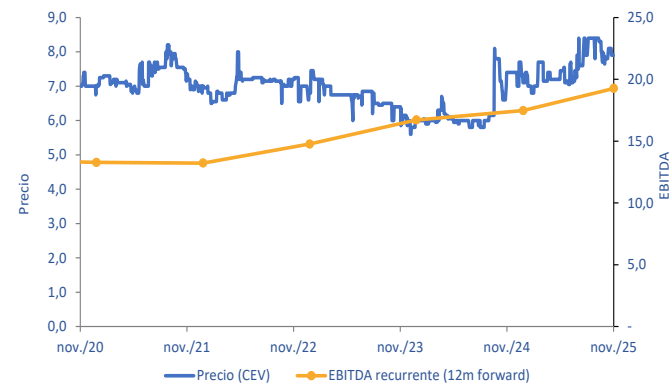
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	183,7	
+ Minoritarios	15,0	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	88,9	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	77,5	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	10,4	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	354,7	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	15,2	18,5	15,9	16,8	18,0	18,9	19,1	19,4	20,4	21,4	23,0	25,6	27,9	29,7	4,2%	9,0%
Cto. Total ingresos	1,7%	21,8%	-14,3%	6,1%	6,9%	5,2%	0,6%	1,9%	5,2%	4,5%	7,5%	11,6%	8,7%	6,7%		
EBITDA	6,3	10,4	10,9	12,0	12,1	13,0	12,5	13,7	17,6	14,7	19,5	18,0	19,9	21,5	12,0%	3,4%
Cto. EBITDA	-30,8%	66,2%	4,5%	9,9%	1,1%	7,5%	-4,1%	9,3%	28,8%	-16,2%	32,2%	-7,5%	10,4%	8,3%		
EBITDA/Ingresos	41,2%	56,3%	68,6%	71,1%	67,3%	68,7%	65,5%	70,3%	86,0%	69,0%	84,8%	70,3%	71,4%	72,4%		
Beneficio neto	22,6	5,8	26,5	15,5	46,6	22,8	9,3	24,5	28,7	10,9	25,1	11,2	12,5	13,7	1,1%	-18,3%
Cto. Beneficio neto	647,0%	-74,1%	354,7%	-41,7%	201,1%	-51,1%	-59,4%	164,8%	17,2%	-62,0%	129,8%	-55,4%	12,0%	9,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	23,2	23,2	23,2	23,2	23,2	23,1	23,1	23,1	23,2	23,2	23,2	23,3	23,3	23,3		
BPA (EUR)	0,97	0,25	1,14	0,67	2,01	0,98	0,40	1,06	1,24	0,47	1,08	0,48	0,54	0,59	1,1%	-18,4%
Cto. BPA	n.a.	-74,1%	n.a.	-41,7%	n.a.	-51,0%	-59,4%	n.a.	17,0%	-62,0%	n.a.	-55,6%	12,0%	9,1%		
BPA ord. (EUR)	0,97	0,24	1,09	0,63	1,94	0,95	0,43	0,40	0,36	0,45	0,42	0,46	0,52	0,56	-8,0%	10,2%
Cto. BPA ord.	n.a.	-75,3%	n.a.	-42,6%	n.a.	-51,0%	-54,7%	-6,3%	-11,1%	26,5%	-7,2%	9,7%	11,9%	9,0%		
CAPEX	(0,6)	(5,8)	(4,4)	(26,6)	(3,1)	(2,2)	(4,6)	(1,5)	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(1,3)	(1,4)	(1,5)		
CAPEX/Vtas % ¹	3,6%	31,4%	27,8%	158,2%	17,4%	11,7%	24,0%	7,5%	5,7%	8,5%	2,9%	5,0%	5,0%	5,0%		
Free Cash Flow	11,8	(6,2)	(4,6)	(21,8)	4,3	6,6	5,4	(0,0)	22,7	6,2	(12,1)	3,6	1,6	3,0	-11,7%	31,1%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	9,0x	5,7x	4,3x	5,8x	5,6x	4,9x	5,2x	5,1x	2,8x	3,4x	3,7x	4,2x	4,0x	3,9x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,0x	17,5x	6,6x	5,5x	12,7x	6,6x	16,4x	14,7x	13,5x		
EV/Vtas (x)	0,76x	3,51x	n.a.	3,58x	2,45x	12,45x	16,24x	15,86x	14,26x	15,03x	13,28x	13,83x	12,73x	11,92x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	1,9x	6,2x	n.a.	5,0x	3,6x	18,1x	24,8x	22,6x	16,6x	21,8x	15,7x	19,7x	17,8x	16,5x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,1%	-12,4%	18,3%	11,3%					
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-7,0%	-7,3%	3,6%	-28,6%	3,1%	-18,9%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Refinitiv.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2025e

SOCIMIS				
		Merlin Properties	Colonial	Average
EUR Mn				CEV
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MRL.MC	COL.MC	CEV.MC
	País	Spain	Spain	Spain
	Market cap	7.469,0	3.382,4	183,7
	Enterprise value (EV)	11.069,8	8.970,3	354,7
Información financiera básica	Total Ingresos	544,8	408,4	25,6
	Cto.Total Ingresos	10,2%	-20,0%	-4,9%
	2y TACC (2025e - 2027e)	9,9%	6,9%	8,4%
	EBITDA	410,7	333,6	18,0
	Cto. EBITDA	9,3%	3,7%	6,5%
	2y TACC (2025e - 2027e)	10,8%	8,4%	9,6%
	EBITDA/Ingresos	75,4%	81,7%	78,5%
	EBIT	551,1	387,8	17,8
	Cto. EBIT	48,4%	21,8%	35,1%
	2y TACC (2025e - 2027e)	8,2%	7,9%	8,0%
	EBIT/Ingresos	n.a.	94,9%	94,9%
	Beneficio Neto	446,5	221,3	11,2
	Cto. Beneficio Neto	57,3%	-43,3%	7,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	5,4%	10,6%	8,0%
	CAPEX/Ventas	150,2%	55,7%	102,9%
	Free Cash Flow	(111,0)	170,8	3,6
Múltiplos y Ratios	Deuda financiera Neta	4.305,3	4.599,9	75,1
	DN/EBITDA (x)	10,5	13,8	12,1
	Pay-out	48,4%	80,8%	64,6%
	P/E (x)	23,9	15,3	19,6
	P/BV (x)	0,9	0,6	0,8
	EV/Ingresos (x)	n.a.	n.a.	n.a.
	EV/EBITDA (x)	27,0	26,9	26,9
Múltiplos y Ratios	EV/EBIT (x)	20,1	23,1	21,6
	ROE	5,3	4,8	5,0
	FCF Yield (%)	n.a.	5,1	5,1
	DPA	0,42	0,31	0,37
	Dvd Yield	3,2%	5,7%	4,5%
				3,1%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

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.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

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.**
- 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

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.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
10-Nov-2025	n.a.	7,90	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
04-Sep-2025	n.a.	8,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	7,10	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-May-2025	n.a.	7,45	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
31-Mar-2025	n.a.	7,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
05-Nov-2024	n.a.	7,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024 - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
05-Sep-2024	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	5,90	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-May-2024	n.a.	5,95	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
03-Abr-2024	n.a.	6,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Mar-2024	n.a.	6,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
06-Nov-2023	n.a.	6,40	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Sep-2023	n.a.	6,45	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	6,75	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
05-May-2023	n.a.	6,75	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
04-Abr-2023	n.a.	6,75	n.a.	n.a.	Visita a compañía	David López Sánchez
24-Feb-2023	n.a.	7,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
14-Nov-2022	n.a.	7,25	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

