

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 10,30 (10 sep 2026)

Fecha del informe: 11 sep 2026 (10:00h)

Resultados 6m 2026

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2026

 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)	239,5	278,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	408,0	473,8
Número de Acciones (Mn)	23,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	11,30 / 8,67 / 7,20	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,3	
Refinitiv / Bloomberg	CEV.MC / CEV.SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)

Familia Vaqué-Boix	62,1
Banco Santander	24,1
Manuel Valiente	6,6
Autocartera	0,4
Free Float	6,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,2	23,3	23,3	23,3
Total Ingresos	25,7	27,8	29,7	31,3
EBITDA Rec.	17,9	19,6	21,2	22,4
% Var.	7,2	9,5	8,0	5,7
% EBITDA Rec./Ing.	69,8	70,5	71,3	71,5
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	8,1	12,8	4,4	5,9
Beneficio neto	29,6	13,4	13,4	16,8
BPA (EUR)	1,28	0,58	0,57	0,72
% Var.	18,5	-54,8	-0,6	25,8
BPA ord. (EUR)	0,58	0,53	0,57	0,60
% Var.	38,3	-9,5	9,3	4,6
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	6,8	12,4	12,1	12,1
Pay-out (%)	19,5	46,2	49,9	42,6
DPA (EUR)	0,25	0,27	0,29	0,31
Deuda financiera neta	77,0	78,1	81,5	81,8
DN / EBITDA Rec.(x)	4,3	4,0	3,8	3,7
ROE (%)	7,1	3,1	3,0	3,7
ROCE (%) ⁽⁵⁾	5,5	2,8	2,7	3,3

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	8,1	17,8	17,9	14,2
PER Ordinario	17,7	19,6	17,9	17,1
P/BV	0,6	0,5	0,5	0,5
Dividend Yield (%)	2,4	2,6	2,8	3,0
EV/Ventas	15,90	14,67	13,73	13,03
EV/EBITDA Rec.	22,8	20,8	19,3	18,2
EV/EBIT	12,6	19,5	19,5	15,9
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	2,7	5,0	4,9	4,9

(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 State.

(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.

(*) 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.

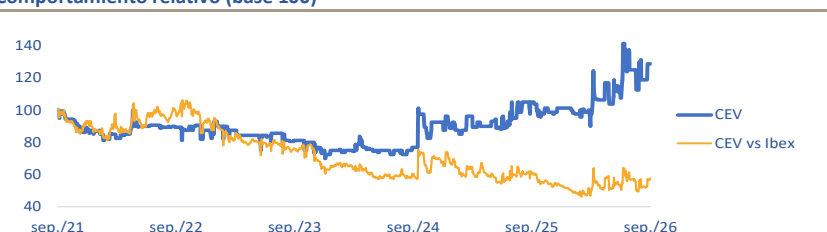
Rdos 6m26: crecimiento orgánico de las rentas del +7,1% .

LOS INGRESOS (EUR 13,3MN) CRECEN UN +6,4% VS 1S25... Los ingresos por rentas (EUR 12,3 Mn; +7,1% vs 1S25) tienen origen orgánico dado que la cartera inmobiliaria no ha tenido ninguna variación en el semestre. A nivel consolidado, CEV registra unos ingresos de EUR 13,3Mn (+6,4% vs 1S25). En el 1S25 no ha habido ventas de viviendas, pero se han vendido un local comercial y tres plazas de garaje. La tasa de ocupación se mantiene estable o ligeramente al alza vs 1S25, 99,4% en residencial (vs 99,5%), 90,1% (vs 88,6%) en garajes, 97,5% (vs 95,0%) en trasteros, y en oficinas sube al 96,1% vs 95,6% en 1S25.

...CON UNA PEQUEÑA CAÍDA EN EL MARGEN DEL NEGOCIO PATRIMONIAL (-3,3 P.P. VS 1S25). El Mg. EBITDA rec. del 1S26 en el negocio patrimonial alcanza el 66,6% (-3,3 p.p. vs 1S25) situando el EBITDA rec. en EUR 8,9Mn (+1,4% vs 1S25). La caída del margen se explica por un incremento del +13,8% en los gastos operativos y un incremento del +13,6% en los gastos de personal. El EBITDA total (EUR 8,8Mn, -42,8% vs 1S25), que incluye la contribución no recurrente por el negocio de promoción residencial, descuenta la falta de venta de viviendas en el semestre, mientras que en el 1S25 se entregaron 22 viviendas en el desarrollo de l'Hospitalet.

MANTENEMOS LAS ESTIMACIONES. Los resultados del 1S26, sin cambios en el perímetro de consolidación, confirman las tendencias operativas de los trimestres anteriores. Mantenemos nuestras estimaciones de EBITDA Rec. de EUR 19,6 Mn en 2026e, EUR 21,2 Mn en 2027e y EUR 22,4 Mn en 2028e.

CARTERA PATRIMONIAL CON GRAN VISIBILIDAD, Y NUEVAS ENTREGAS RESIDENCIALES EN 2026 Y 2028. CEV sigue mostrando capacidad de aumentar rentas manteniendo elevados niveles de ocupación. Las entregas de proyectos residenciales en 2026 (1 proyecto) y 2028 (2 proyectos) junto a la actualización de rentas antiguas son los catalizadores a corto y medio plazo. CEV se posiciona en el mercado español de Real Estate como una opción de bajo riesgo. Pese al comportamiento de la acción -12m (+22,6%; +27,5% vs sector) CEV cotiza con un elevado descuento vs NAV (c.-47%). Esperamos que el negocio promotor siga siendo un catalizador adicional los próximos años. Y, debido al bajo apalancamiento (12,3% LTV), no debería sorprender la compra de activos en alquiler en su mercado principal. Por lo que, el outperformance vs sector puede continuar en 2026. Apoyado en la misma combinación de bajo riesgo + alto crecimiento en rentas + descuento vs NAV>-45% que explica el favorable comportamiento de la acción -12m.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	7,3	19,8	22,6	27,2	58,5	28,8
vs Ibex 35	10,1	10,5	-5,1	11,9	-24,5	-43,1
vs Ibex Small Cap Index	10,9	21,6	12,7	23,8	16,1	0,2
vs Eurostoxx 50	11,9	14,8	4,9	17,5	7,1	-14,4
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	15,7	22,5	27,5	33,8	47,9	103,5

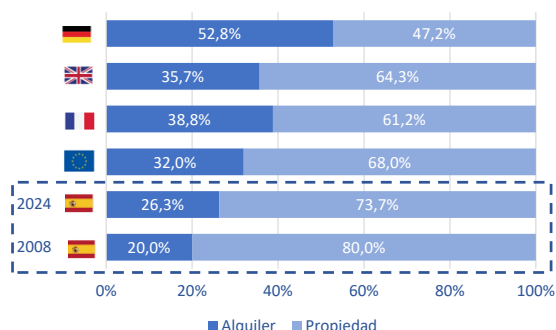
Resultados 6m 2026
Tabla 1. Resultados 6m2026

EUR Mn	6m26	6m25	6m26 vs 6m25	2026e	2026 vs 2025
Total Ingresos	13,3	12,5	6,4%	27,8	8,4%
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	8,9	8,7	1,4%	19,6	9,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>66,6%</i>	<i>69,9%</i>	<i>-3,3 p.p.</i>	<i>70,5%</i>	<i>0,7 p.p.</i>
EBITDA	8,8	15,5	-42,8%	21,1	16,0%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>66,3%</i>	<i>123,5%</i>	<i>-57,1 p.p.</i>	<i>76,0%</i>	<i>5,0 p.p.</i>
EBIT	20,0	14,3	40,4%	20,9	-35,7%
BAI	19,3	12,7	52,7%	17,6	-40,3%
BN	14,4	10,2	41,5%	13,4	-54,6%
Deuda Neta	77,2	75,7	2,0%	78,1	1,4%

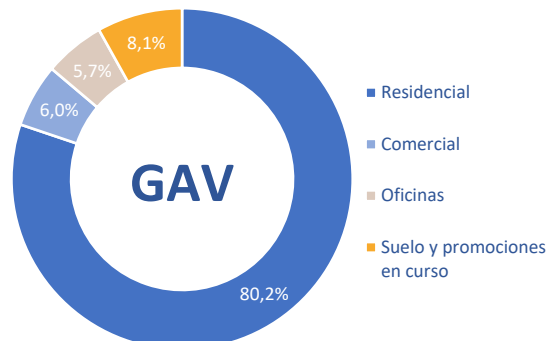
(1) EBITDA rec. reportado por la compañía para la actividad recurrente de alquileres residenciales excluyendo la promoción residencial

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



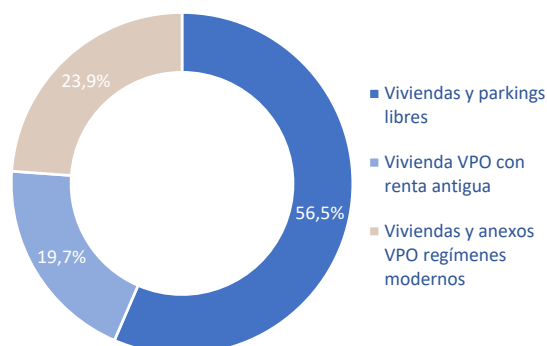
Cevasa (CEV) cuenta con una exposición diferencial al alquiler residencial (c. 80% s/GAV 2025)...



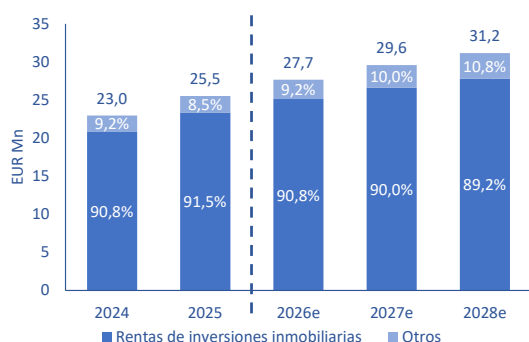
... con una cartera concentrada en Cataluña (esencialmente Barcelona y su región metropolitana)



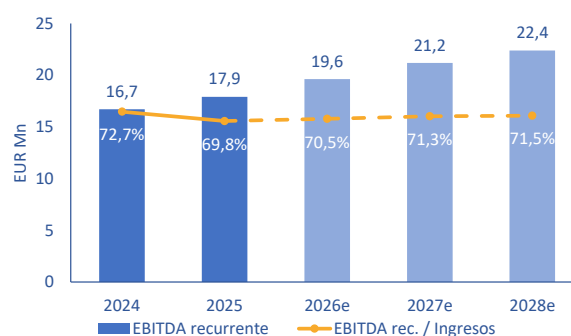
Y la particularidad de haber invertido un porcentaje elevado en viviendas protegidas



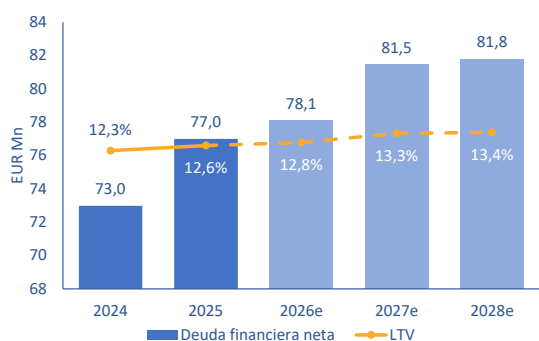
Hasta 2028e la visibilidad es enorme, en ingresos (+6,9% TACC 25-28e)



Y en márgenes (EBITDA Rec: +7,7% TACC 25-28e). Mg. EBITDA > 70%



Pese al repunte de los niveles de inversión, mantendrá un apalancamiento en niveles muy conservadores (LTV < 15%)



Cotizando con un descuento de c. 47% frente al EPRA NAV/NDV

EUR Mn	2022	2023	2024	2025	25-24
GAV	536,2	546,3	593,9	611,1	2,9%
EPRA NAV/NRV	483,7	490,2	512,2	533,1	4,1%
EPRA NAV/NTA	423,9	427,2	448,2	472,6	5,4%
EPRA NAV/NDV	400,9	406,7	425,7	449,3	5,5%
Number of shares	23,2	23,2	23,2	23,2	0,0%
EPRA NAV/NRV per share	20,89	21,17	22,12	23,0	4,1%
EPRA NAV/NTA per share	18,31	18,45	19,36	20,4	5,4%
EPRA NAV/NDV per share	17,32	17,57	18,39	19,4	5,5%

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	7,8	6,1	9,8	240,5		
Market Cap	239,5	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	77,0	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2026)				
					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)	4,0%	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	10,0%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,5%	11,1%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	75,7%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	24,3%	D			=	=
WACC	8,4%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			8,0%	9,3%
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 Factset	Mkt. Cap	PER 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Merlin Properties	MRL.MC	7.975,9	23,9	9,6%	25,1	18,2%	19,3	19,3%	76,7%	n.a.	-31,4%
Colonial	COL.MC	3.106,9	14,7	5,9%	25,2	8,1%	n.a.	7,1%	82,7%	9,9%	-9,1%
SOCIMIs			19,3	7,8%	25,2	13,1%	19,3	13,2%	79,7%	9,9%	-20,2%
CEV	CEV.MC	239,5	17,8	11,8%	19,3	10,8%	14,7	6,1%	76,0%	5,0%	15,6%

Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	74,9%	22,3	18,3x
Central	71,3%	21,2	19,3x
Min	67,7%	20,1	20,3x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e				Escenario			FCF Rec./Yield 27e		
EBITDA 27e	2,6%	2,9%	3,2%		Max	5,3%	5,3%	5,3%		
22,3	13,3	13,2	13,1		Central	4,9%	4,9%	4,8%		
21,2	12,2	12,1	12,0		Min	4,5%	4,4%	4,4%		
20,1	11,1	11,0	11,0							

Anexo 1. Proyecciones financieras

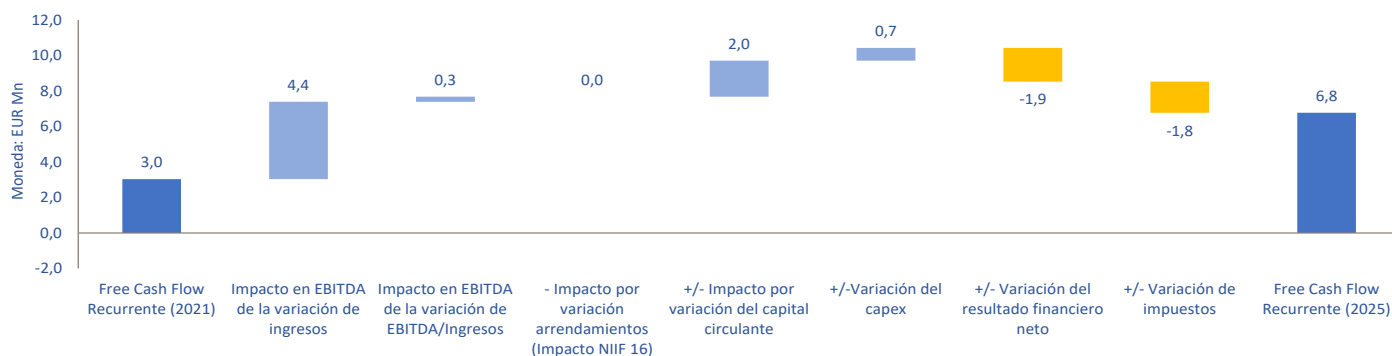
Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	1,1	1,1	1,0	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4		
Inmovilizado material	479,8	496,5	499,0	549,9	566,9	576,3	585,7	595,2		
Otros activos no corrientes	3,4	1,9	1,8	2,1	1,8	1,8	1,8	1,8		
Inmovilizado financiero	10,3	12,2	11,7	11,5	16,0	16,1	16,1	16,1		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	34,3	27,7	33,3	27,1	30,8	33,0	35,0	36,6		
Total activo	528,8	539,3	546,9	592,0	617,0	628,6	640,0	651,1		
Patrimonio neto	357,5	383,6	388,2	406,4	430,5	437,8	444,5	454,1		
Minoritarios	11,4	12,8	13,5	14,6	15,6	16,2	16,8	17,6		
Provisiones y otros pasivos a LP	85,3	89,8	89,8	92,4	89,3	89,3	89,3	89,3		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	69,5	49,6	49,4	73,0	77,0	78,1	81,5	81,8		
Pasivo circulante	5,0	3,5	6,1	5,6	4,6	7,2	8,0	8,4		
Total pasivo	528,8	539,3	546,9	592,0	617,0	628,6	640,0	651,1		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	19,4	20,4	21,4	23,0	25,7	27,8	29,7	31,3	7,2%	6,9%
Cto.Total Ingresos	1,9%	5,2%	4,5%	7,5%	11,7%	8,4%	6,9%	5,3%		
Coste de ventas	(1,2)	(1,7)	(1,0)	(0,8)	(1,5)	(1,7)	(1,8)	(1,9)		
Margen Bruto	18,2	18,8	20,4	22,1	24,2	26,2	27,9	29,4	7,3%	6,7%
Margen Bruto / Ingresos	93,8%	91,9%	95,4%	96,3%	94,2%	94,0%	93,9%	93,8%		
Gastos de personal	(3,4)	(3,8)	(3,9)	(3,6)	(4,0)	(4,2)	(4,3)	(4,5)		
Otros costes de explotación	(1,6)	(1,8)	(1,7)	(1,8)	(2,2)	(2,4)	(2,4)	(2,5)		
EBITDA recurrente	13,3	13,2	14,8	16,7	17,9	19,6	21,2	22,4	7,8%	7,7%
Cto.EBITDA recurrente	-1,4%	-0,4%	11,6%	13,2%	7,2%	9,5%	8,0%	5,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	68,3%	64,7%	69,1%	72,7%	69,8%	70,5%	71,3%	71,5%		
Ingresos netos de promoción y otros no rec.	0,4	4,4	(0,0)	2,8	0,3	1,5	-	3,6		
EBITDA	13,7	17,6	14,7	19,5	18,2	21,1	21,2	25,9	7,5%	12,5%
Depreciación y provisiones	0,4	(0,1)	0,1	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación del valor de los inmuebles	17,9	15,5	0,5	16,4	14,6	-	-	-		
EBIT	32,0	33,1	15,3	35,6	32,5	20,9	20,9	25,7	0,4%	-7,5%
Cto.EBIT	154,1%	3,3%	-53,6%	132,4%	-8,9%	-35,7%	0,2%	22,7%		
EBIT / Ingresos	n.a.	n.a.	71,8%	n.a.	n.a.	75,1%	70,4%	82,0%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,5)	(1,3)	(1,6)	(2,8)	(3,1)	(3,3)	(3,5)	(3,7)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0		
Beneficio ordinario	30,5	31,7	13,7	32,8	29,4	17,6	17,5	22,0	-0,9%	-9,3%
Cto.Beneficio ordinario	169,9%	3,9%	-56,8%	139,2%	-10,2%	-40,3%	-0,6%	25,8%		
Extraordinarios	-	5,9	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	30,5	37,7	13,7	32,8	29,4	17,6	17,5	22,0	-0,9%	-9,3%
Impuestos	(5,2)	(7,9)	(2,1)	(6,6)	1,3	(3,5)	(3,5)	(4,4)		
Tasa fiscal efectiva	16,9%	21,0%	15,0%	20,0%	n.a.	20,0%	20,0%	20,0%		
Minoritarios	(0,9)	(1,1)	(0,7)	(1,1)	(1,1)	(0,6)	(0,6)	(0,8)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	24,5	28,7	10,9	25,1	29,6	13,4	13,4	16,8	4,9%	-17,2%
Cto.Beneficio neto	164,8%	17,2%	-62,0%	129,8%	18,2%	-54,6%	-0,6%	25,8%		
Beneficio ordinario neto	9,3	8,3	10,5	9,7	13,4	12,2	13,4	14,0	9,6%	1,3%
Cto. Beneficio ordinario neto	-6,4%	-11,0%	26,5%	-7,2%	38,0%	-9,1%	9,3%	4,6%		
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBITDA recurrente						19,6	21,2	22,4	7,8%	7,7%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						0,5	(1,2)	(1,2)		
Cash Flow operativo recurrente						20,1	20,0	21,1	19,3%	17,1%
CAPEX						(0,8)	(0,9)	(0,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(3,3)	(3,5)	(3,7)		
Impuestos						(3,5)	(3,5)	(4,4)		
Free Cash Flow Recurrente						12,4	12,1	12,1	22,2%	21,4%
Promoción y otros no recurrentes						1,5	-	3,6		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(8,8)	(8,8)	(8,8)		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						5,1	3,3	6,8	n.a.	n.a.
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(6,2)	(6,7)	(7,2)		
Variación de Deuda financiera neta						1,1	3,4	0,3		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

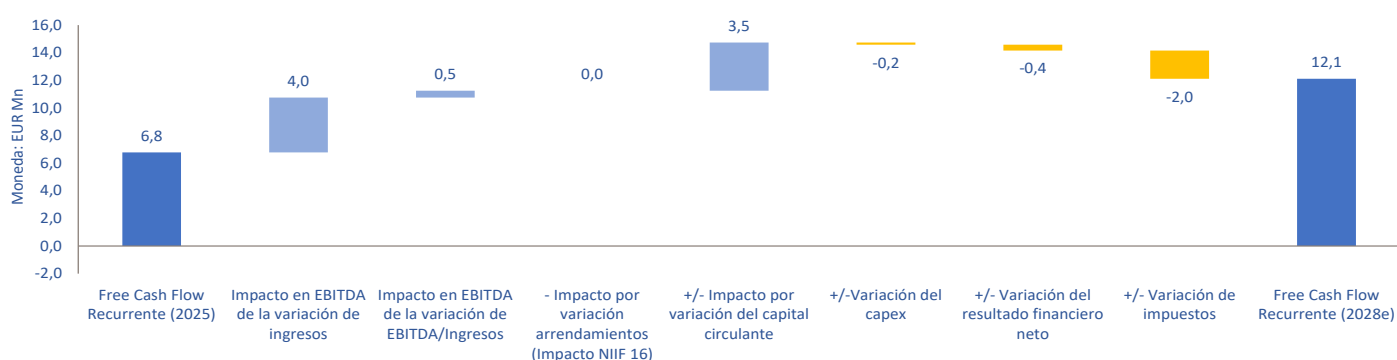
								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	22-25	25-28e
EBITDA recurrente	13,2	14,8	16,7	17,9	19,6	21,2	22,4	10,6%	7,7%
Cto.EBITDA recurrente	-0,4%	11,6%	13,2%	7,2%	9,5%	8,0%	5,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	64,7%	69,1%	72,7%	69,8%	70,5%	71,3%	71,5%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	5,1	(3,0)	5,7	(4,7)	0,5	(1,2)	(1,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	18,3	11,7	22,5	13,2	20,1	20,0	21,1	-10,4%	17,1%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	181,8%	-36,0%	91,2%	-41,3%	52,3%	-0,6%	5,9%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	89,7%	55,0%	97,7%	51,3%	72,2%	67,2%	67,5%		
- CAPEX	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(0,9)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(1,3)	(1,6)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	(3,5)	(3,7)		
- Impuestos	(7,9)	(2,1)	(1,1)	(2,4)	(3,5)	(3,5)	(4,4)		
= Free Cash Flow recurrente	8,0	6,3	17,4	6,8	12,4	12,1	12,1	-5,3%	21,4%
Cto. Free Cash Flow recurrente	162,7%	-21,6%	178,5%	-61,1%	83,2%	-2,4%	0,0%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	39,0%	29,2%	75,7%	26,4%	44,6%	40,7%	38,7%		
- Promoción y otros no recurrentes	4,4	(0,0)	2,0	-	1,5	-	3,6		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,0	-	(31,5)	(6,4)	(8,8)	(8,8)	(8,8)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	6,3	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	22,7	6,2	(12,1)	0,4	5,1	3,3	6,8	-74,8%	n.a.
Cto. Free Cash Flow	n.a.	-72,5%	-293,7%	103,0%	n.a.	-35,7%	107,9%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	3,2%	2,5%	7,0%	2,7%	5,0%	4,9%	4,9%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	9,2%	2,5%	n.a.	0,1%	2,1%	1,3%	2,7%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	3,0	8,0	6,3	17,4	6,8	12,4	12,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,7	0,6	1,1	1,9	1,5	1,3	1,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,7)	0,9	0,8	(0,7)	0,2	0,2	0,1		
= Variación EBITDA recurrente	(0,0)	1,5	1,9	1,2	1,7	1,6	1,2		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	11,9	(8,1)	8,8	(10,5)	5,2	(1,7)	(0,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	11,8	(6,6)	10,7	(9,3)	6,9	(0,1)	1,2		
+/-Variación del CAPEX	0,3	(0,6)	1,2	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,1	(0,3)	(1,7)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,2)		
+/- Variación de impuestos	(7,3)	5,8	0,9	(1,2)	(1,2)	0,0	(0,9)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	4,9	(1,7)	11,2	(10,6)	5,6	(0,3)	(0,0)		
Free Cash Flow Recurrente	8,0	6,3	17,4	6,8	12,4	12,1	12,1		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBIT	33,1	15,3	35,6	32,5	20,9	20,9	25,7	-0,6%	-7,5%
* Tasa fiscal teórica	21,0%	15,0%	20,0%	0,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(6,9)	(2,3)	(7,1)	-	(4,2)	(4,2)	(5,1)		
EBITDA recurrente	13,2	14,8	16,7	17,9	19,6	21,2	22,4	10,6%	7,7%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	5,1	(3,0)	5,7	(4,7)	0,5	(1,2)	(1,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	18,3	11,7	22,5	13,2	20,1	20,0	21,1	-10,4%	17,1%
- CAPEX	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(0,9)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(6,9)	(2,3)	(7,1)	-	(4,2)	(4,2)	(5,1)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	10,2	7,6	14,7	12,4	15,1	14,9	15,1	6,7%	6,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	n.a.	-25,6%	92,5%	-15,2%	21,3%	-1,2%	1,2%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	50,1%	35,7%	63,8%	48,5%	54,3%	50,2%	48,2%		
- Promoción y otros no recurrentes	4,4	(0,0)	2,0	-	1,5	-	3,6		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,0	-	(31,5)	(6,4)	(8,8)	(8,8)	(8,8)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	6,3	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	24,9	7,6	(14,8)	6,0	7,8	6,1	9,8	-37,7%	17,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	827,1%	-69,5%	-294,8%	140,7%	29,3%	-21,8%	61,3%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	2,5%	1,9%	3,6%	3,0%	3,7%	3,7%	3,7%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	6,1%	1,9%	n.a.	1,5%	1,9%	1,5%	2,4%		

Nota: Free Cash Flow Yield (s/Market Cap) estimado ajustado por intereses minoritarios.

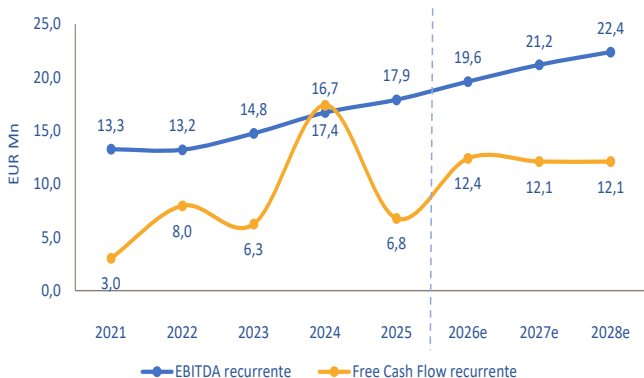
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)



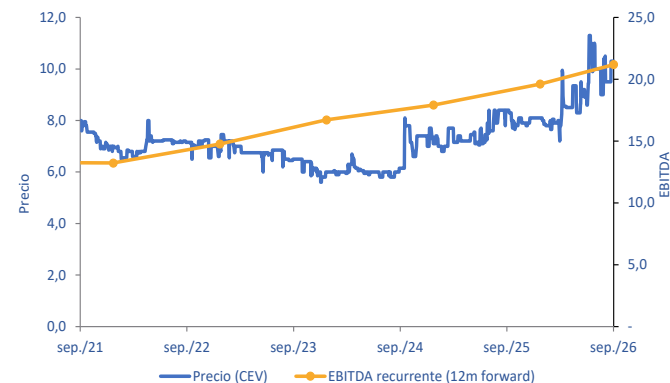
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)



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	239,5	
+ Minoritarios	16,4	Rdos. 6m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	91,2	Rdos. 6m 2026
+ Deuda financiera neta	77,0	Rdos. 6m 2026
- Inmovilizado financiero	16,0	Rdos. 6m 2026
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	408,0	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e
Total Ingresos	18,5	15,9	16,8	18,0	18,9	19,1	19,4	20,4	21,4	23,0	25,7	27,8	29,7	31,3	3,3%	6,9%
Cto. Total ingresos	21,8%	-14,3%	6,1%	6,9%	5,2%	0,6%	1,9%	5,2%	4,5%	7,5%	11,7%	8,4%	6,9%	5,3%		
EBITDA	10,4	10,9	12,0	12,1	13,0	12,5	13,7	17,6	14,7	19,5	18,2	21,1	21,2	25,9	5,7%	12,5%
Cto. EBITDA	66,2%	4,5%	9,9%	1,1%	7,5%	-4,2%	9,4%	28,8%	-16,2%	32,2%	-6,5%	16,0%	0,2%	22,4%		
EBITDA/Ingresos	56,3%	68,6%	71,1%	67,3%	68,7%	65,5%	70,3%	86,0%	69,0%	84,8%	71,0%	76,0%	71,3%	82,8%		
Beneficio neto	5,8	26,5	15,5	46,6	22,8	9,8	24,5	28,7	10,9	25,1	29,6	13,4	13,4	16,8	17,6%	-17,2%
Cto. Beneficio neto	-74,1%	354,7%	-41,7%	201,1%	-51,1%	-56,9%	149,6%	17,2%	-62,0%	129,8%	18,2%	-54,6%	-0,6%	25,8%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	23,2	23,2	23,2	23,2	23,1	23,1	23,1	23,2	23,2	23,2	23,2	23,3	23,3	23,3		
BPA (EUR)	0,25	1,14	0,67	2,01	0,98	0,42	1,06	1,24	0,47	1,08	1,28	0,58	0,57	0,72	17,7%	-17,3%
Cto. BPA	n.a.	n.a.	-41,7%	n.a.	-51,0%	-56,9%	n.a.	17,0%	-62,1%	n.a.	18,5%	-54,8%	-0,6%	25,8%		
BPA ord. (EUR)	0,24	1,09	0,63	1,94	0,95	0,40	0,40	0,36	0,45	0,42	0,58	0,53	0,57	0,60	9,2%	1,1%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	-42,6%	n.a.	-51,0%	-57,9%	0,7%	-11,1%	26,2%	-7,2%	38,3%	-9,5%	9,3%	4,6%		
CAPEX	(5,8)	(4,4)	(26,6)	(3,1)	(2,2)	(4,6)	(1,5)	(1,2)	(1,8)	(0,7)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(0,9)		
CAPEX/Vtas % ¹	31,4%	27,8%	158,2%	17,4%	11,7%	24,0%	7,5%	5,7%	8,5%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%		
Free Cash Flow	(6,2)	(4,6)	(21,8)	4,3	6,6	0,4	(0,0)	22,7	6,2	(12,1)	0,4	5,1	3,3	6,8	7,5%	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	5,7x	4,3x	5,8x	5,6x	4,9x	5,2x	5,1x	2,8x	3,4x	3,7x	4,2x	3,7x	3,8x	3,2x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,0x	16,5x	6,6x	5,5x	12,8x	6,6x	6,3x	17,8x	17,9x	14,2x		
EV/Vtas (x)	3,51x	n.a.	3,58x	2,45x	12,45x	12,46x	16,23x	13,68x	14,32x	15,52x	12,90x	14,67x	13,73x	13,03x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	6,2x	n.a.	5,0x	3,6x	18,1x	19,0x	23,1x	15,9x	20,8x	18,3x	18,2x	19,3x	19,3x	15,7x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-21,3%	0,0%	-2,1%	-12,4%	18,3%	14,1%	27,2%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-7,0%	-7,3%	3,6%	-28,6%	3,1%	-23,6%	11,9%				

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 2026e

		SOCIMIS			CEV
		Merlin Properties	Colonial	Average	
Datos Mercado	EUR Mn				CEV.MC
	Ticker (Factset)	MRL.MC	COL.MC		Spain
	País	Spain	Spain		Spain
	Market cap	7.975,9	3.106,9		239,5
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	11.388,3	8.723,0		408,0
	Total Ingresos	590,8	418,3		27,8
	Cto.Total Ingresos	9,6%	-1,3%	4,1%	8,4%
	2y TACC (2026e - 2028e)	19,3%	7,1%	13,2%	6,1%
	EBITDA	453,0	346,0		21,1
	Cto. EBITDA	13,2%	8,1%	10,6%	16,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	18,2%	8,1%	13,1%	10,8%
	EBITDA/Ingresos	76,7%	82,7%	79,7%	76,0%
	EBIT	639,3	407,3		20,9
	Cto. EBIT	61,8%	28,0%	44,9%	-35,7%
	2y TACC (2026e - 2028e)	2,4%	8,4%	5,4%	10,9%
	EBIT/Ingresos	n.a.	97,4%	97,4%	75,1%
	Beneficio Neto	440,8	220,4		13,4
	Cto. Beneficio Neto	-43,9%	-43,5%	-43,7%	-54,6%
	2y TACC (2026e - 2028e)	16,9%	3,3%	10,1%	11,8%
Múltiplos y Ratios	CAPEX/Ventas	142,2%	41,0%	91,6%	2,9%
	Free Cash Flow	(285,3)	307,4		5,1
	Deuda financiera Neta	4.169,5	5.041,9		78,1
	DN/EBITDA (x)	9,2	14,6	11,9	3,7
	Pay-out	54,2%	89,3%	71,8%	46,2%
	P/E (x)	23,9	14,7	19,3	17,8
	P/BV (x)	0,8	0,5	0,7	0,5
	EV/Ingresos (x)	19,3	n.a.	19,3	14,7
	EV/EBITDA (x)	25,1	25,2	25,2	19,3
	EV/EBIT (x)	17,8	21,4	19,6	19,5
	ROE	6,5	4,4	5,4	3,1
	FCF Yield (%)	n.a.	9,9	9,9	5,0
	DPA	0,42	0,32	0,37	0,27
	Dvd Yield	3,3%	6,3%	4,8%	2,6%

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

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
11-Sep-2026	n.a.	10,30	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026	Alfredo Echevarría Otegui
26-May-2026	n.a.	8,95	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
11-May-2026	n.a.	8,30	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2026	Alfredo Echevarría Otegui
27-Mar-2026	n.a.	8,55	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
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

