

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 3,80 (25 mar 2025)

Fecha del informe: 26 mar 2025 (9:40h)

Resultados 12m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 12m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

Clerhp Estructuras (CLR), es una Small Cap de ingeniería de estructuras (integrada verticalmente). En 2022, adquirió terrenos en la R. Dominicana (RD) para iniciar el proyecto Larimar (construcción de c.20.000 apartamentos, villas, hoteles...). Cambiando por completo la compañía. Que pasará a ser (desde 2025e) esencialmente, una promotora turística y residencial en RD. CLR cotiza en BME Growth desde marzo de 2016.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	56,2	60,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	64,4	69,6
Número de Acciones (Mn)	14,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,02 / 4,24 / 3,66	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,11	
Rotación ⁽³⁾	51,6	
Factset / Bloomberg	CLR-ES / CLR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Familia Romero	25,4
Trina World Wide	9,6
Alejandro Clemares Sempere	6,7
Víctor Manuel Rodríguez Martín	6,1
Free Float	47,1

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-6,9	-13,4	0,8	222,0
vs Ibex 35	-9,4	-26,3	-18,1	65,8
vs Ibex Small Cap Index	-9,3	-24,9	-15,6	68,1
vs Eurostoxx 50	-7,3	-23,2	-7,1	64,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-0,8	-11,5	5,2	270,1

(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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Real State.

(5) Otros: Meca Alcázar 5,1%

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

Rdos 12m24: los ingresos crecen (+17,0%), pero se mantiene la presión en costes por Larimar

CRECIMIENTO EN INGRESOS HASTA LOS EUR 17,5Mn (+17,0% VS 12M23)...

CLR ha publicado la cuenta de resultados provisional para el año 2024, no auditada. CLR cierra el año 2024 con unos ingresos de EUR 17,5Mn (+17,0% vs 12m23), incluyendo EUR 1,9 Mn de ingresos de promoción. La desaceleración en el crecimiento de ingresos en la segunda mitad del año (+41% en 1S24 vs. 1S 23) se debe a la salida del perímetro de consolidación de Paraguay, que se ve compensada ligeramente con nuevos contratos firmados por las filiales de la República Dominicana.

El retraso en el inicio del proyecto Atlántida, inicialmente previsto para el último trimestre de 2024, hace que la cifra de ingresos y del resto de partidas del margen no lleguen a los objetivos previstos (59% del EBITDA). Los primeros ingresos del proyecto Larimar (pilar en el equity story) no se reflejarán en el P&L hasta el final de 2025e (los ingresos solo se recogen a la entrega de llaves de la vivienda al cliente).

EL INCREMENTO DE COSTES PRESIONA EL EBITDA (-26,4% VS 12M23).

El margen bruto de la actividad de construcción (76,7%), refleja una caída de 2,5p.p. vs 12m23, por el incremento de costes de la industria. El EBITDA 12m24 cae hasta EUR 4,7Mn (-26,4% vs 12m23). Este comportamiento negativo se explica por: i) el aumento de los costes de estructura para la puesta en marcha de Larimar, que incluye EUR 1,6 Mn de gastos necesarios para realizar ventas que no se pueden activar, ii) el impacto del deterioro de proyectos de difícil recuperabilidad que por prudencia se han considerado fallidos hasta la resolución (EUR 2,2 Mn). El EBITDA de ingeniería y construcción sin extraordinarios (EUR 7,0 Mn) presenta un crecimiento del 10,2%. Por debajo del EBITDA, destacamos: i) la venta de la filial paraguaya genera una plusvalía de EUR 1,46 Mn, ii) se produce un deterioro de saldos pendientes por la venta de la filial de Bolivia de EUR 1,1 Mn.

ACTUALIZACIÓN DEL PLAN DE NEGOCIO.

CLR ha actualizado el valor de los ingresos de la actividad promotora por un ajuste de fechas de entrega de proyectos, incluyendo entre otros, retrasos de entregas del 2025 al 2026. El nuevo plan de negocio incluye estimaciones de ingresos de EUR 21,3 Mn para 2025e, EUR 302,7 Mn para 2026e y EUR 288,2 Mn para 2027. CLR espera un EBITDA 2025e de EUR 6,0 Mn, EUR 78,3 Mn en 2026e y EUR 68,8 Mn en 2027e. El objetivo de beneficio neto para 2025e es EUR 2,3 Mn, EUR 54,4 Mn en 2026e y EUR 47,5 Mn en 2027e.

BÚSQUEDA DE FINANCIACIÓN EN 2025.

Para el desarrollo de su plan de negocio, CLR prevé captar deuda a largo plazo por importe de EUR 50Mn, de los cuales hasta la fecha ha captado EUR 6,3 Mn y prevé captar el resto durante el ejercicio 2025. Con tal captación, y los cobros procedentes de la venta de los activos en desarrollo del proyecto Larimar, CLR espera cubrir sus necesidades financieras.

TODO PIVOTA SOBRE LAS PREVENTAS Y EL ARRANQUE DE LAS ENTREGAS (2025E).

La disparidad entre el balance de CLR y la inversión de Larimar es la gran incógnita (Larimar demanda una inversión > EUR 300 Mn en dos años). La teórica reserva de valor por Larimar es evidente, aunque la incertidumbre por la obtención de la necesaria financiación y la ejecución del proyecto, es muy elevada, tal y como demuestra el comportamiento de la acción (-12m -18,1% vs Ibex 35). El potencial salto en tamaño es enorme (aspiración de generar c. EUR 324 Mn en ingresos en 2025e y 2026e). Pero la credibilidad es baja. La evolución del nivel de preventas (EUR 215,3 Mn acumuladas hasta hoy, 66,5% del objetivo de ingresos 2025e-26e) es clave para mejorar la visibilidad y permitir que Larimar empiece a descontar su potencial.

Clerhp Estructuras (CLR) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Anexo 1. Tabla de resultados

	12m24	12m23	12m24 vs 12m23	2024e	2024e vs 2024
Total Ingresos	17,5	15,0	17,0%	24,5	-28,5%
Margen Bruto	13,4	11,9	13,5%	16,9	-20,5%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	66,2%	79,2%	-13,0 p.p.	69,0%	-2,8 p.p.
EBITDA (Recurrente)	2,4	6,3	-61,5%	9,1	-73,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	22,5%	42,4%	-19,9 p.p.	36,9%	-14,4 p.p.
BN	2,9	0,7	305,1%	5,1	-42,4%

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	56,2	
+ Minoritarios	(0,2)	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	10,5	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	2,3	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	64,4	

Anexo 3. Principales comparables (2024e)

		Promoción inmobiliaria y Turismo				Ingeniería y Construcción				
EUR Mn		Metrovacesa	Aedas Homes	Playa Hotels & Resorts	Insur	Average	Strabag	Hochtief	ACS	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MVC-ES	AEDAS-ES	PLYA-US	ISUR-ES		STR-AT	HOT-DE	ACS-ES	
	País	Spain	Spain	Netherlands	Spain		Austria	Germany	Spain	
	Market cap	1.468,2	1.184,3	1.578,8	201,6		8.015,5	13.086,6	14.941,6	
	Enterprise value (EV)	1.674,2	1.686,7	2.401,1	403,2		6.525,3	14.485,0	16.256,6	
Información financiera básica	Total Ingresos	660,2	1.036,9	870,0	166,4		17.466,8	33.301,3	41.633,1	
	Cto. Total Ingresos	12,6%	-9,4%	-3,9%	18,5%	4,5%	-1,1%	20,0%	16,5%	11,8%
	2y TACC (2024e - 2026e)	1,7%	1,3%	1,7%	0,6%	1,3%	6,3%	5,6%	6,6%	6,1%
	EBITDA	44,9	161,9	220,7	27,0		1.597,8	1.103,0	1.690,6	
	Cto. EBITDA	265,8%	-7,7%	-7,6%	45,3%	73,9%	69,5%	34,4%	21,7%	41,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	30,4%	1,4%	7,6%	12,2%	12,9%	0,1%	44,3%	38,6%	27,6%
	EBITDA/Ingresos	6,8%	15,6%	25,4%	16,2%	16,0%	9,1%	3,3%	4,1%	5,5%
	EBIT	48,2	165,1	147,9	22,6		1.026,4	509,6	824,4	
	Cto. EBIT	430,4%	-3,3%	-9,3%	55,2%	118,2%	145,7%	1,7%	-1,7%	48,6%
	2y TACC (2024e - 2026e)	24,7%	-0,8%	5,0%	13,4%	10,6%	-3,6%	74,4%	59,1%	43,3%
	EBIT/Ingresos	7,3%	15,9%	17,0%	13,6%	13,5%	5,9%	1,5%	2,0%	3,1%
	Beneficio Neto	15,9	106,2	68,3	20,6		731,0	775,6	827,6	
	Cto. Beneficio Neto	176,2%	-2,5%	37,1%	82,3%	73,3%	15,9%	48,4%	6,1%	23,5%
	2y TACC (2024e - 2026e)	54,4%	0,8%	13,8%	-5,8%	15,8%	-5,2%	0,6%	7,2%	0,9%
	CAPEX/Ventas	0,0%	0,5%	10,3%	0,2%	2,7%	4,5%	1,4%	1,6%	2,5%
Free Cash Flow	n.a.	135,0	15,0	20,4		221,3	1.655,7	2.132,0		
Deuda financiera Neta	206,9	315,8	822,3	201,4		(2.057,3)	1.692,3	1.841,9		
DN/EBITDA (x)	4,6	2,0	3,7	7,4	4,4	n.a.	1,5	1,1	1,3	
Pay-out	658,2%	97,2%	0,0%	25,9%	195,3%	31,5%	42,7%	62,3%	45,5%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	92,4	11,1	23,4	9,7	34,1	6,2	16,3	17,0	13,2
	P/BV (x)	0,9	1,2	3,4	1,3	1,7	0,9	11,8	3,0	5,2
	EV/Ingresos (x)	2,5	1,6	2,8	2,4	2,3	0,4	0,4	0,4	0,4
	EV/EBITDA (x)	37,3	10,4	10,9	14,9	18,4	4,1	13,1	9,6	8,9
	EV/EBIT (x)	34,7	10,2	16,2	17,8	19,7	6,4	28,4	19,7	18,2
	ROE	1,0	10,6	14,2	13,8	9,9	14,9	67,2	16,5	32,9
	FCF Yield (%)	n.a.	11,4	1,0	10,1	7,5	2,8	12,7	14,3	9,9
	DPA	0,69	2,39	0,00	0,29	0,84	2,30	4,40	2,01	2,90
	Dvd Yield	7,1%	8,8%	0,0%	2,7%	4,7%	3,4%	2,6%	3,7%	3,2%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). 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
26-Mar-2025	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
05-Nov-2024	n.a.	4,25	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
01-Jul-2024	n.a.	4,31	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Enrique Andrés Abad, CFA
27-May-2024	n.a.	4,98	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
14-May-2024	n.a.	4,06	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

