

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 8,40 (30 oct 2024)

Fecha del informe: 31 oct 2024 (14:10h)

Resultados 9m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

José Miguel Cabrera van Grieken – jose.cabrera@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Inmobiliaria del Sur (ISUR), es una inmobiliaria con sede en Sevilla y presencia en Andalucía y Madrid, con un modelo de negocio que combina la actividad de promoción (residencial y terciaria) y patrimonial, con una cartera de activos en alquiler (fundamentalmente oficinas), ambas actividades con un peso relevante en términos de GAV. El Consejo de Administración controla de forma directa e indirecta c. 64% del capital.

Rdos 9m24: gran fortaleza del negocio promotor (+43%) que se traslada al EBITDA (+55%)

CONTINUA EL SALTO EN CIFRA DE NEGOCIO (+46,3% VS 9M23)... ISUR alcanza los EUR 101,4Mn (+46,3% vs 9m23) en ingresos consolidados. Por línea de negocio: i) la actividad promotora genera EUR 63,5Mn (+42,7% vs 9m23) con 189 viviendas entregadas (117 JV y 72 propias) y un precio medio de venta (PMV) de EUR 415,8mil (vs 235,9Mn en 9m23; incremento explicado por promociones en Madrid). En 3T24 se entregaron 60 viviendas (+13,2% vs 3T23, 41 JV y 19 propias), ii) la actividad de construcción se dispara (como estaba previsto), gracias al incremento de las JVs, hasta los EUR 21,0Mn (vs EUR 8,9Mn en 9m23). iii) el área patrimonial sigue aportando recurrencia al modelo de negocio y cierra el periodo con unos ingresos de EUR 13,6Mn (+3,8 % vs 9m23) y una ocupación del 92,0% (+0,8 p.p. vs 1S24).

...Y UNA FORTÍSIMA ACTIVIDAD COMERCIAL. Tras el récord de 202 preventas en 3T24 (+138% vs 3T23; 130 JV y 72 propias; EUR 44,6Mn) la cartera de preventas acumuladas vuelve a niveles máximos con 1.002 unidades, lo que aporta muchísima visibilidad para los próximos años (93,2% y 74,5% sobre las entregas estimadas por ISUR para 2024e y 2025e respectivamente). El PMV de la cartera se sitúa en EUR 315,5mil. Las viviendas en construcción y pendiente de entrega se sitúan en 1.256 unidades (1,3x la cartera de preventas).

EBITDA REC. EUR 17,0MN (+54,5% VS 9M23). El salto en tamaño se traduce en un EBITDA rec. de EUR 17,0Mn (vs EUR 11,0Mn en 9M23). Tomando en cuenta la rotación de activos patrimoniales el EBITDA se sitúa en EUR 23,3Mn (+16,5% vs 9M23). Por debajo, el BN del ejercicio alcanzó los EUR 10,6Mn (+76,7% vs 9M23).

CON UN APALANCAMIENTO RAZONABLE. DN EUR 229Mn, con un apalancamiento (LTV) de 38,1%. Esperamos una reducción del endeudamiento hasta los EUR 218,0Mn para 2024e por la concentración de entregas en el último trimestre.

CONCLUSIÓN: EL SALTO DE TAMAÑO DE 2025E ES REALISTA Y AÚN NO HA COTIZADO. El principal argumento es el ingreso latente de la cartera de preventas (en máximos históricos) y las unidades en construcción que otorgan mucha visibilidad. Pendiente solo de materializar las entregas en el último trimestre (mayores entregas por estacionalidad del negocio), ISUR parece haber cumplido “ya” los deberes de 2024e. La vista debe estar puesta en el salto de tamaño esperado para 2025e donde debe ser capaz de duplicar ingresos y EBITDA 2023. Con un NAV de EUR 371,9Mn, el descuento es muy elevado (-57%). El “despegue” de resultados de 2025 sigue sin cotizar: -5% vs Ibex 35 y sector -12m. Bajos múltiplos (PER 2024 12,7x).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	156,8	170,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	382,6	415,7
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	9,00 / 7,68 / 6,60	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	3,2	
Factset / Bloomberg	ISUR-ES / ISUR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	68,9
Free Float	31,1

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	18,7	18,7	18,7	18,7
Total Ingresos	119,8	168,1	244,1	147,0
EBITDA Rec.	22,3	29,9	46,5	28,2
% Var.	6,9	34,3	55,3	-39,4
% EBITDA Rec./Ing.	18,6	17,8	19,1	19,2
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	-1,1	16,6	6,3	5,9
Beneficio neto	11,3	12,1	26,0	13,0
BPA (EUR)	0,61	0,65	1,39	0,70
% Var.	-25,5	7,3	114,6	-50,0
BPA ord. (EUR)	0,35	0,65	1,39	0,70
% Var.	-24,1	85,0	114,6	-50,0
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-11,2	30,5	35,0	46,7
Pay-out (%)	52,8	48,0	48,0	48,0
DPA (EUR)	0,32	0,31	0,67	0,33
Deuda financiera neta	242,5	218,0	188,8	154,7
DN / EBITDA Rec.(x)	10,9	7,3	4,1	5,5
ROE (%)	8,0	8,2	16,1	7,6
ROCE (%) ⁽⁵⁾	4,8	5,0	8,5	5,1

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	13,9	12,9	6,0	12,0
PER Ordinario	23,9	12,9	6,0	12,0
P/BV	1,1	1,0	0,9	0,9
Dividend Yield (%)	3,8	3,7	8,0	4,0
EV/Ventas	3,19	2,28	1,57	2,60
EV/EBITDA Rec.	17,2	12,8	8,2	13,6
EV/EBIT	16,1	15,2	9,1	16,2
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	19,4	22,3	29,8

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-2,9	1,2	23,7	23,7	15,5	2,6
vs Ibex 35	-1,5	-3,2	-4,8	6,7	-10,7	-18,7
vs Ibex Small Cap Index	-0,8	6,2	11,6	20,2	17,6	-17,0
vs Eurostoxx 50	-0,6	0,3	2,0	14,5	0,5	-24,0
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	3,2	-0,7	-5,1	23,5	64,6	41,2

(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, Factset y Lighthouse.

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

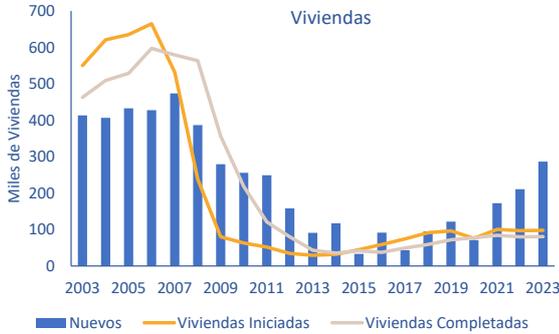
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso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

Resultados 9m 2024
Tabla 1. Rdos. 9m24

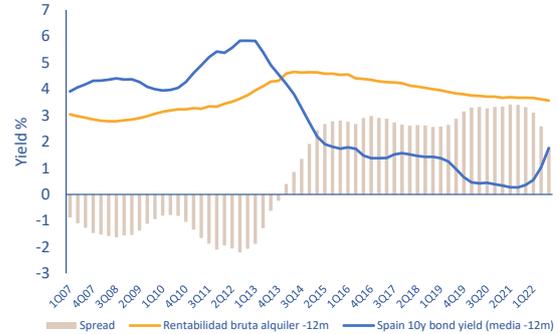
EUR Mn			9m24 vs		2024e vs	
	9m24	9m23	9m23	2024e	2023	
Total Ingresos	101,4	69,3	46,3%	168,1	40,4%	
Promoción	63,5	44,5	42,7%	122,8	44,9%	
Patrimonial	13,6	13,1	3,8%	18,1	5,6%	
Construcción	21,0	8,9	136,0%	22,4	63,3%	
Gestión y comercialización	3,3	2,8	17,9%	4,9	15,0%	
EBITDA (Recurrente)	17,0	11,0	54,5%	29,9	34,3%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>16,8%</i>	<i>15,9%</i>	<i>0,9 p.p.</i>	<i>17,8%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	
EBITDA	23,3	20,0	16,5%	29,9	34,3%	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>23,0%</i>	<i>28,9%</i>	<i>-5,9 p.p.</i>	<i>17,8%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	
EBIT	20,1	14,2	41,5%	25,2	6,1%	
BAI	14,0	8,0	75,0%	16,2	10,4%	
BN	10,6	6,0	76,7%	12,1	7,3%	
GAV	600,9	611,0	-1,7%			
<i>GAV patrimonial</i>	<i>313,7</i>	<i>348,3</i>	<i>-9,9%</i>			
<i>GAV promoción</i>	<i>287,2</i>	<i>262,8</i>	<i>9,3%</i>			
NAV	371,9	360,5	3,2%			
Deuda Neta	229,0	250,5	-8,6%	218,0	-10,1%	
LTV	38,1%	41,0%	-2,9 p.p.			

La compañía en 8 gráficos

Desequilibrio oferta-demanda: un motor de crecimiento a largo plazo para el residencial español



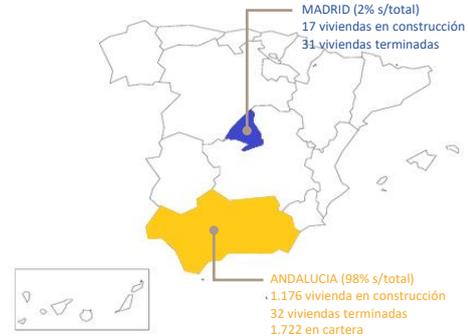
Aunque la macro y la fuerte subida de tipos de interés pesarán sobre el sector a corto plazo



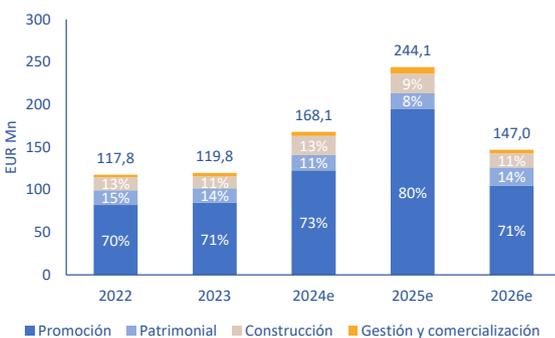
ISUR: Una inmobiliaria singular, que combina los negocios de promoción y patrimonial, ambos con peso relevante sobre GAV



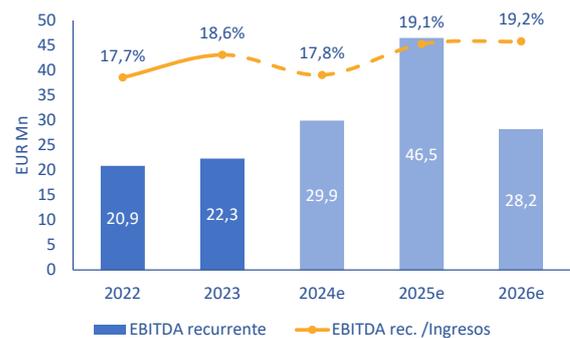
Con una cartera de suelo que debiera permitir la construcción de +3.800 viviendas (47% ya en comercialización)



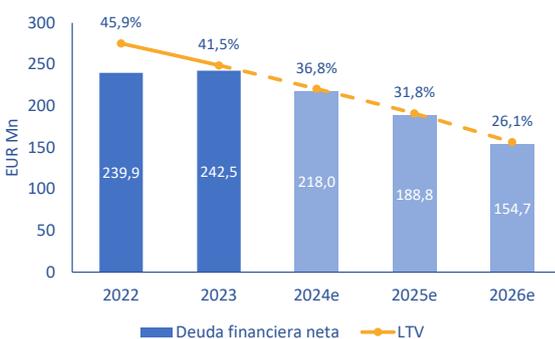
En 2025e deberíamos tener una compañía con ventas de EUR 244Mn...



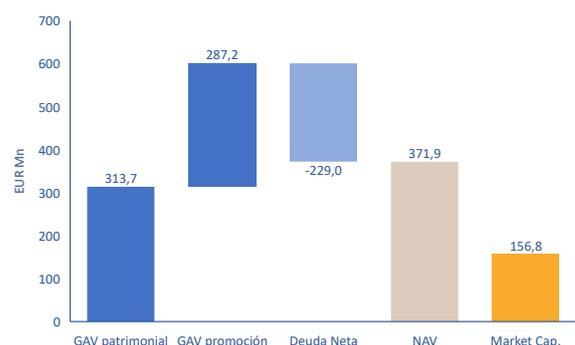
... Y EBITDA de c. EUR 47Mn (+44% TACC 23-25e)



Pese al repunte de los niveles de inversión, mantendrá un apalancamiento razonable (LTV c. 26%)



Cotizando con un descuento cercano al 60% frente al valor neto de los activos (NAV)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	37,3	40,4	51,4	1.315,3			
Market Cap	156,8	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	229,0	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 9m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,3%	4,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,4%	3,8%	
Risk free rate (rf)	3,1%	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)	1,1	B (estimación propia)			1,0	1,2	
Coste del Equity	9,7%	Ke = Rf + (R * B)			8,6%	10,9%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	40,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	59,4%	D			=	=	
WACC	6,1%	WACC = Kd * D + Ke * E			5,5%	6,7%	
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 24e	BPA 24e-26e	EV/EBITDA 24e	EBITDA 24e-26e	EV/Vtas. 24e	Ingresos 24e-26e	EBITDA/Vtas. 24e	FCF Yield 24e	FCF 24e-26e
Metrovacesa	MVC-ES	1.301,4	47,4	10,2%	22,8	2,5%	2,3	3,0%	10,2%	6,6%	23,6%
Aedas Homes	AEDAS-ES	1.153,7	11,1	0,2%	8,7	0,3%	1,3	-0,6%	15,4%	11,7%	-2,3%
Neinor Homes	HOME-ES	1.133,5	16,3	4,9%	14,0	6,7%	2,1	4,4%	15,3%	11,4%	-19,1%
Inmobiliarias			24,9	5,1%	15,2	3,2%	1,9	2,3%	13,6%	9,9%	0,7%
ISUR	ISUR-ES	156,8	12,9	3,6%	12,8	-3,0%	2,3	-6,5%	17,8%	19,4%	23,8%

Análisis de sensibilidad (2025e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	21,0%	51,1	7,5x
Central	19,1%	46,5	8,2x
Min	17,2%	41,9	9,1x

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

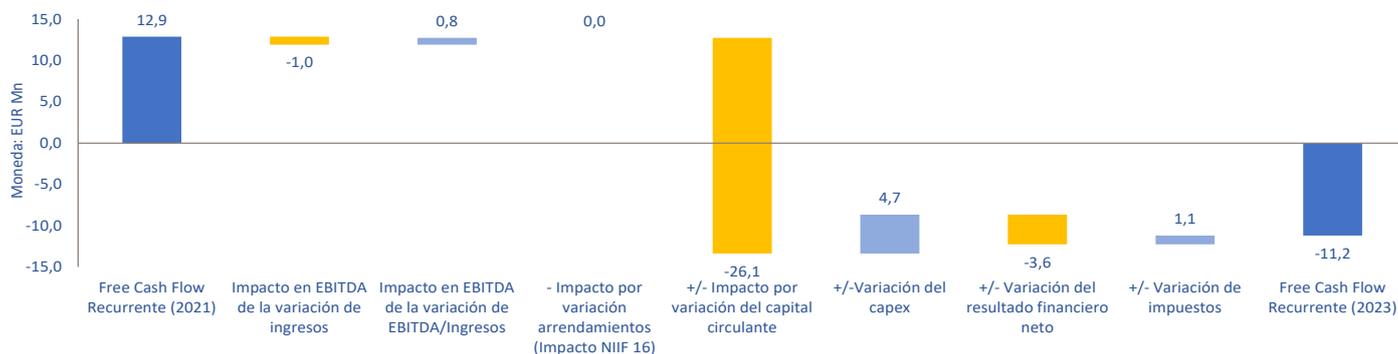
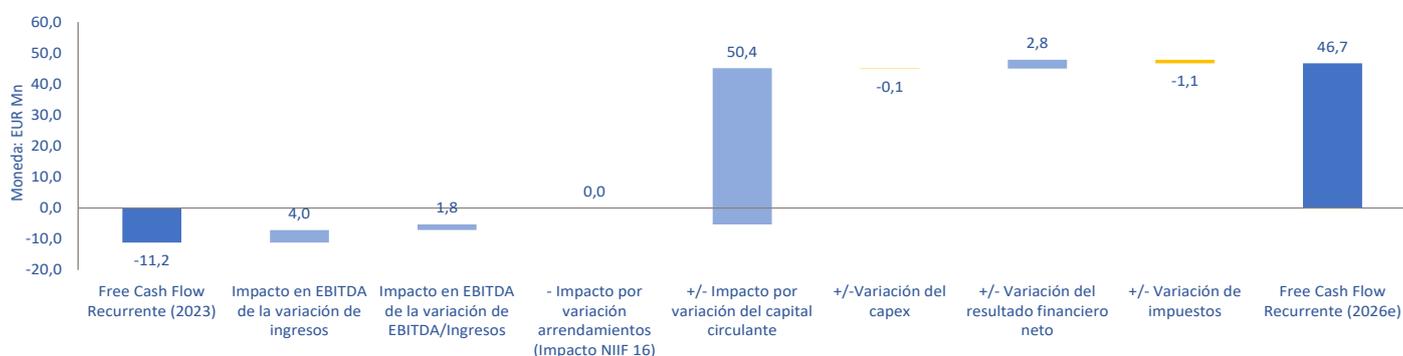
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e				FCF Rec./Yield 25e		
EBITDA 25e	0,2%	0,2%	0,2%	Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
51,1	39,6	39,6	39,6	Max	25,3%	25,3%	25,3%
46,5	35,0	35,0	35,0	Central	22,3%	22,3%	22,3%
41,9	30,4	30,4	30,4	Min	19,4%	19,4%	19,4%

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado material	146,7	216,0	216,9	216,2	206,6	202,2	198,1	193,9		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	1,8	1,2	0,5	0,3	-	-	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	263,5	196,9	185,2	250,1	285,2	333,1	328,8	245,4		
Total activo	412,1	414,1	402,6	466,6	491,8	535,4	526,9	439,3		
Patrimonio neto	107,2	122,3	128,3	137,3	145,7	151,9	172,1	172,6		
Minoritarios	-	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	196,4	208,9	198,0	239,9	242,5	218,0	188,8	154,7		
Pasivo circulante	108,4	79,7	73,1	86,3	100,4	162,3	162,8	108,9		
Total pasivo	412,1	414,1	402,6	466,6	491,8	535,4	526,9	439,3		
										TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	20-23	23-26e
Total Ingresos	122,8	132,7	125,2	117,8	119,8	168,1	244,1	147,0	-3,4%	7,1%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>40,4%</i>	<i>45,2%</i>	<i>-39,8%</i>		
Coste de ventas	(47,2)	(73,2)	(63,8)	(64,3)	(66,1)	(94,5)	(136,3)	(82,5)		
Margen Bruto	75,6	59,6	61,3	53,5	53,7	73,6	107,8	64,5	-3,4%	6,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>61,6%</i>	<i>44,9%</i>	<i>49,0%</i>	<i>45,4%</i>	<i>44,8%</i>	<i>43,8%</i>	<i>44,2%</i>	<i>43,9%</i>		
Gastos de personal	(9,7)	(9,0)	(9,1)	(11,1)	(12,6)	(13,6)	(14,7)	(15,2)		
Otros costes de explotación	(43,5)	(26,0)	(29,8)	(21,5)	(18,8)	(30,1)	(46,6)	(21,1)		
EBITDA recurrente	22,4	24,5	22,5	20,9	22,3	29,9	46,5	28,2	-3,1%	8,1%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>28,6%</i>	<i>9,5%</i>	<i>-8,5%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>6,9%</i>	<i>34,3%</i>	<i>55,3%</i>	<i>-39,4%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,5%</i>	<i>17,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,2%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	(5,1)	-	-	-	-	-	-		
EBITDA	22,4	19,4	22,5	20,9	22,3	29,9	46,5	28,2	4,7%	8,1%
Depreciación y provisiones	(2,5)	(6,3)	(4,3)	(4,2)	(4,6)	(4,7)	(4,6)	(4,5)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado de la venta de inversiones inmov.	4,1	0,3	3,8	2,2	6,1	-	-	-		
EBIT	24,0	13,3	21,9	18,8	23,8	25,2	41,9	23,7	21,2%	-0,2%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>20,6%</i>	<i>-44,4%</i>	<i>64,2%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>26,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>66,0%</i>	<i>-43,5%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>19,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,0%</i>	<i>19,9%</i>	<i>15,0%</i>	<i>17,2%</i>	<i>16,1%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(6,5)	(5,9)	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(9,1)	(7,2)	(6,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	17,5	7,4	16,4	13,6	14,7	16,2	34,7	17,4	25,4%	5,8%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>31,6%</i>	<i>-57,4%</i>	<i>120,1%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,4%</i>	<i>114,6%</i>	<i>-50,0%</i>		
Extraordinarios	(4,4)	21,9	-	6,4	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	13,1	29,4	16,4	20,0	14,7	16,2	34,7	17,4	-20,7%	5,8%
Impuestos	(4,1)	(8,3)	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(4,0)	(8,7)	(4,3)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>31,7%</i>	<i>28,2%</i>	<i>26,0%</i>	<i>24,4%</i>	<i>21,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	8,9	21,1	12,0	15,0	11,3	12,1	26,0	13,0	-18,8%	4,8%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-11,5%</i>	<i>136,4%</i>	<i>-43,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>7,3%</i>	<i>114,6%</i>	<i>-50,0%</i>		
Beneficio ordinario neto	12,2	8,8	9,2	8,6	6,6	12,1	26,0	13,0	-9,3%	25,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>21,4%</i>	<i>-28,1%</i>	<i>5,0%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>-23,3%</i>	<i>85,0%</i>	<i>114,6%</i>	<i>-50,0%</i>		
										TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	20-23	23-26e
EBITDA recurrente						29,9	46,5	28,2	-3,1%	8,1%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						14,0	4,8	29,4		
Cash Flow operativo recurrente						43,9	51,3	57,6	-72,5%	n.a.
CAPEX						(0,3)	(0,5)	(0,3)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(9,1)	(7,2)	(6,3)		
Impuestos						(4,0)	(8,7)	(4,3)		
Free Cash Flow Recurrente						30,5	35,0	46,7	-31,3%	83,4%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						30,5	35,0	46,7	63,7%	n.a.
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(6,0)	(5,8)	(12,5)		
Variación de Deuda financiera neta						(24,5)	(29,2)	(34,2)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								21-23	23-26e
EBITDA recurrente	24,5	22,5	20,9	22,3	29,9	46,5	28,2	-0,3%	8,1%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	9,5%	-8,5%	-7,0%	6,9%	34,3%	55,3%	-39,4%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	18,5%	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	19,1%	19,2%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	37,9	5,1	(51,7)	(21,0)	14,0	4,8	29,4		
= Cash Flow operativo recurrente	62,4	27,6	(30,8)	1,3	43,9	51,3	57,6	-78,2%	n.a.
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	324,1%	-55,9%	-211,9%	104,2%	n.a.	17,0%	12,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	47,0%	22,0%	n.a.	1,1%	26,1%	21,0%	39,2%		
- CAPEX	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,5)	(0,3)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(5,9)	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(9,1)	(7,2)	(6,3)		
- Impuestos	(8,3)	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(4,0)	(8,7)	(4,3)		
= Free Cash Flow recurrente	42,3	12,9	(41,1)	(11,2)	30,5	35,0	46,7	-69,4%	83,4%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	n.a.	-69,6%	-419,6%	72,8%	372,2%	14,9%	33,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	31,9%	10,3%	n.a.	n.a.	18,1%	14,3%	31,8%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(51,9)	4,0	5,4	11,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	2,6	(2,6)	(0,5)	(0,5)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(7,0)	14,3	(36,3)	(0,3)	30,5	35,0	46,7	-42,3%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-0,8%	303,2%	-353,8%	99,1%	n.a.	14,9%	33,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	27,0%	8,2%	n.a.	n.a.	19,4%	22,3%	29,8%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	9,1%	n.a.	n.a.	19,4%	22,3%	29,8%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	2,2	42,3	12,9	(41,1)	(11,2)	30,5	35,0		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,8	(1,4)	(1,3)	0,4	9,0	13,5	(18,5)		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	0,3	(0,7)	(0,3)	1,1	(1,4)	3,0	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	2,1	(2,1)	(1,6)	1,4	7,6	16,6	(18,3)		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	45,6	(32,8)	(56,8)	30,7	35,0	(9,1)	24,6		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	47,7	(34,9)	(58,4)	32,1	42,6	7,4	6,3		
+/- Variación del CAPEX	(4,1)	1,1	4,7	0,1	(0,2)	(0,2)	0,2		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,6	0,4	0,3	(3,9)	0,1	1,9	0,9		
+/- Variación de impuestos	(4,1)	4,0	(0,6)	1,7	(0,8)	(4,6)	4,3		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	40,1	(29,4)	(54,0)	29,9	41,6	4,5	11,7		
Free Cash Flow Recurrente	42,3	12,9	(41,1)	(11,2)	30,5	35,0	46,7		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	13,3	21,9	18,8	23,8	25,2	41,9	23,7	4,2%	-0,2%
* Tasa fiscal teórica	28,2%	26,0%	24,4%	21,8%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,8)	(5,7)	(4,6)	(5,2)	(6,3)	(10,5)	(5,9)		
EBITDA recurrente	24,5	22,5	20,9	22,3	29,9	46,5	28,2	-0,3%	8,1%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	37,9	5,1	(51,7)	(21,0)	14,0	4,8	29,4		
= Cash Flow operativo recurrente	62,4	27,6	(30,8)	1,3	43,9	51,3	57,6	-78,2%	n.a.
- CAPEX	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,5)	(0,3)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,8)	(5,7)	(4,6)	(5,2)	(6,3)	(10,5)	(5,9)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	52,7	17,0	(35,6)	(4,0)	37,3	40,4	51,4	-49,6%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	830,7%	-67,8%	-309,9%	88,7%	n.a.	8,4%	27,3%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	39,7%	13,6%	n.a.	n.a.	22,2%	16,5%	35,0%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(51,9)	4,0	5,4	11,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	2,6	(2,6)	(0,5)	(0,5)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	3,4	18,4	(30,8)	6,8	37,3	40,4	51,4	-39,2%	96,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	196,7%	441,6%	-267,3%	122,1%	447,0%	8,4%	27,3%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	13,8%	4,4%	n.a.	n.a.	9,7%	10,6%	13,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	0,9%	4,8%	n.a.	1,8%	9,7%	10,6%	13,4%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

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	156,8	
+ Minoritarios	(3,2)	Rdos. 9m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 9m 2024
+ Deuda financiera neta	229,0	Rdos. 9m 2024
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 9m 2024
+/- Otros	-	
Enterprise Value (EV)	382,6	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	20-23	23-26e
Total Ingresos							122,8	132,7	125,2	117,8	119,8	168,1	244,1	147,0	-3,4%	7,1%
Cto. Total ingresos							n.a.	8,1%	-5,7%	-5,9%	1,7%	40,4%	45,2%	-39,8%		
EBITDA							22,4	19,4	22,5	20,9	22,3	29,9	46,5	28,2	4,7%	8,1%
Cto. EBITDA							n.a.	-13,3%	15,6%	-7,0%	6,9%	34,3%	55,3%	-39,4%		
EBITDA/Ingresos							18,2%	14,6%	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	19,1%	19,2%		
Beneficio neto							8,9	21,1	12,0	15,0	11,3	12,1	26,0	13,0	-18,8%	4,8%
Cto. Beneficio neto							n.a.	136,4%	-43,0%	25,0%	-24,8%	7,3%	114,6%	-50,0%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)							18,5	17,8	18,6	18,5	18,7	18,7	18,7	18,7		
BPA (EUR)							0,48	1,19	0,65	0,81	0,61	0,65	1,39	0,70	-20,1%	4,8%
Cto. BPA							n.a.	n.a.	-45,5%	25,5%	-25,5%	7,3%	n.a.	-50,0%		
BPA ord. (EUR)							0,66	0,50	0,50	0,46	0,35	0,65	1,39	0,70	-10,8%	25,7%
Cto. BPA ord.							n.a.	-25,2%	0,5%	-7,1%	-24,1%	85,0%	n.a.	-50,0%		
CAPEX							(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,5)	(0,3)		
CAPEX/Vtas % ¹							1,5%	4,5%	3,9%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%		
Free Cash Flow							(7,0)	(7,0)	14,3	(36,3)	(0,3)	30,5	35,0	46,7	63,7%	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾							8,8x	10,8x	8,8x	11,5x	10,9x	7,3x	4,1x	5,5x		
PER (x)							16,8x	5,4x	10,8x	8,2x	11,2x	12,9x	6,0x	12,0x		
EV/Vtas (x)							3,04x	2,63x	2,75x	3,19x	3,14x	2,28x	1,57x	2,60x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾							16,6x	18,0x	15,3x	18,0x	16,9x	12,8x	8,2x	13,6x		
Comport. Absoluto							4,0%	-20,3%	8,3%	-4,7%	1,8%	23,7%	1,8%	13,6%		
Comport. Relativo vs Ibx 35							-7,0%	-5,7%	0,3%	0,9%	-17,1%	6,7%				

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 Factset.

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

Anexo 5. Principales comparables 2024e

Datos	Mercado	Inmobiliarias				SOCIMIS					Average	ISUR	
		EUR Mn	Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Average	Merlin Properties	Colonial	Lar España	Árima			Cevasa
		Ticker (Factset)	MVC-ES	AEDAS-ES	HOME-ES		MRL-ES	COL-ES	LRE-ES	ARM-ES			CEV-ES
		Spain	Spain	Spain		Spain	Spain	Spain	Spain	Spain		Spain	
		1.301,4	1.153,7	1.133,5		5.862,7	3.572,7	688,8	221,4	153,5		156,8	
		1.505,1	1.391,8	1.304,8		10.019,1	9.397,9	1.131,8	281,9	232,3		382,6	
Información financiera básica	Total Ingresos	647,3	1.035,1	609,7		495,9	388,9	94,2	12,7	22,2		168,1	
	Cto.Total Ingresos	10,4%	-9,6%	2,6%	1,1%	5,6%	-2,7%	-18,3%	26,1%	14,4%	5,0%	40,4%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	3,0%	-0,6%	4,4%	2,3%	10,2%	4,2%	3,7%	27,0%	4,8%	10,0%	-6,5%	
	EBITDA	65,9	159,3	93,0		381,5	315,2	67,2	3,9	15,2		29,9	
	Cto. EBITDA	437,4%	-9,2%	-13,6%	138,2%	9,6%	-0,3%	n.a.	239,5%	17,3%	66,5%	34,3%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	2,5%	0,3%	6,7%	3,2%	10,7%	4,9%	4,1%	65,8%	5,8%	18,2%	-3,0%	
	EBITDA/Ingresos	10,2%	15,4%	15,3%	13,6%	76,9%	81,0%	71,3%	31,0%	68,5%	65,8%	17,8%	
	EBIT	53,3	155,9	88,3		371,7	326,5	66,5	2,9	26,3		25,2	
	Cto. EBIT	486,0%	-8,7%	-11,9%	155,2%	7,4%	6,2%	-22,9%	201,4%	104,1%	59,2%	6,1%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	12,4%	0,2%	6,9%	6,5%	14,8%	8,1%	7,6%	n.a.	-17,5%	3,2%	-3,2%	
	EBIT/Ingresos	8,2%	15,1%	14,5%	12,6%	75,0%	83,9%	70,6%	23,2%	n.a.	63,2%	15,0%	
	Beneficio Neto	25,9	99,4	68,7		291,8	182,6	50,0	(1,8)	19,7		12,1	
	Cto. Beneficio Neto	224,2%	-8,7%	-24,2%	63,8%	449,5%	117,9%	35,8%	94,4%	80,6%	155,6%	7,3%	
	2y TACC (2024e - 2026e)	10,5%	-0,4%	7,0%	5,7%	9,5%	4,8%	11,5%	n.a.	-17,2%	2,2%	3,6%	
CAPEX/Ventas	0,2%	0,8%	19,3%	6,8%	48,7%	-1,5%	10,6%	173,1%	5,4%	47,3%	0,2%		
Free Cash Flow	85,9	135,4	128,7		171,6	128,9	50,5	(4,3)	13,3		30,5		
Deuda financiera Neta	342,5	315,9	221,5		3.526,0	4.327,6	484,6	91,8	41,9		218,0		
DN/EBITDA (x)	5,2	2,0	2,4	3,2	9,2	13,7	7,2	23,3	2,8	11,2	7,3		
Pay-out	432,4%	121,3%	262,3%	272,0%	67,8%	77,2%	112,7%	-30,6%	29,4%	51,3%	48,0%		
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	47,4	11,1	16,3	24,9	18,3	18,2	12,1	n.a.	14,7	15,8	12,9	
	P/BV (x)	0,8	1,3	1,4	1,1	0,8	0,6	0,8	n.a.	n.a.	0,7	1,0	
	EV/Ingresos (x)	2,3	1,3	2,1	1,9	n.a.	n.a.	12,0	n.a.	10,5	11,2	2,3	
	EV/EBITDA (x)	22,8	8,7	14,0	15,2	26,3	29,8	16,8	n.a.	15,3	22,1	12,8	
	EV/EBIT (x)	28,3	8,9	14,8	17,3	27,0	28,8	17,0	n.a.	8,8	20,4	15,2	
	ROE	1,7	11,5	8,4	7,2	4,2	3,5	6,5	n.a.	n.a.	4,7	8,2	
	FCF Yield (%)	6,6	11,7	11,4	9,9	2,9	3,6	7,3	n.a.	8,7	5,6	19,4	
	DPA	0,74	2,80	2,42	1,99	0,42	0,27	0,67	0,02	0,25	0,33	0,31	
	Dvd Yield	8,6%	10,6%	16,0%	11,7%	4,1%	4,7%	8,2%	0,3%	3,8%	4,2%	3,7%	

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: +34 915 904 226
institodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@institodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@institodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken
Equity research
Jose.cabrera@institodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@institodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institodeanalistas.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
31-Oct-2024	n.a.	8,40	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2024	n.a.	8,30	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	8,38	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2024	n.a.	7,49	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
04-Mar-2024	n.a.	7,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
30-Oct-2023	n.a.	6,60	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2023	n.a.	6,89	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	7,09	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	6,75	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
19-Abr-2023	n.a.	6,75	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
22-Dic-2022	n.a.	6,84	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

