

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 13,90 (30 oct 2025)

Fecha del informe: 31 oct 2025 (12:40h)

Resultados 9m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2025
Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

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

Rdos 9m25. Momentum positivo por la fuerte actividad comercial

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	259,5	300,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	489,9	566,6
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	14,40 / 11,24 / 8,06	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	3,1	
Refinitiv / Bloomberg	ISUR.MC / ISUR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

LOS INGRESOS CRECEN UN 18% VS 9M24. ISUR cierra el 9m25 con unos ingresos consolidados de EUR 119,5Mn (+18% vs 9m24). La evolución de los ingresos está apoyada en un incremento del 31% en la actividad de promoción residencial que se explica por: 1) la venta de un solar por EUR 11,7Mn, 2) el incremento en la entrega de viviendas en el 9m25, 235 viviendas vs 215 en 9m24, 3) una reducción significativa del precio medio de venta (PMV), EUR 0,283Mn (-32% vs 9m24); por la entrega de promociones en Madrid en el 9M24, con un mayor precio de venta. El negocio patrimonialista registra un incremento de ingresos del 6,7% hasta los EUR 14,5Mn, con una ocupación del 94,5% (+2,5p.p. vs 9m24 y +1,0p.p. vs Diciembre 2024).

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	71,5
Autocartera	1,5
Free Float	27,0

CON UN INCREMENTO DEL EBITDA REC. (+23% VS 9M24). El EBITDA rec. de ISUR se sitúa en EUR 20,8Mn (+22,8% vs 9m24), explicado por las mayores entregas de viviendas y la contribución de la venta de suelo (EUR 3,0Mn). Por debajo del EBITDA, el cambio de valor razonable de las inversiones (EUR 7,8Mn, vs. EUR -1,6Mn en 9m24), ha llevado el Beneficio Neto hasta EUR 15,4Mn (+142% vs. 9m24).

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	18,4	18,7	18,7	18,7
Total Ingresos	185,8	301,3	234,6	276,6
EBITDA Rec.	33,0	58,7	41,0	53,5
% Var.	48,1	77,5	-30,0	30,3
% EBITDA Rec./Ing.	17,8	19,5	17,5	19,3
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	12,6	11,2	6,5	5,4
Beneficio neto	21,0	36,5	23,0	32,5
BPA (EUR)	1,14	1,95	1,23	1,74
% Var.	86,8	71,0	-36,9	41,2
BPA ord. (EUR)	0,88	1,95	1,23	1,74
% Var.	147,3	122,5	-36,9	41,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	38,3	22,7	1,9	21,8
Pay-out (%)	47,9	48,0	48,0	48,0
DPA (EUR)	0,55	0,94	0,59	0,83
Deuda financiera neta	202,0	189,6	205,2	194,5
DN / EBITDA Rec.(x)	6,1	3,2	5,0	3,6
ROE (%)	14,0	21,7	12,5	16,4
ROCE (%) ⁽⁵⁾	7,2	11,6	7,6	9,7

LA CARTERA DE PREVENTAS, EN MÁXIMOS HISTÓRICOS, APORTA VISIBILIDAD.

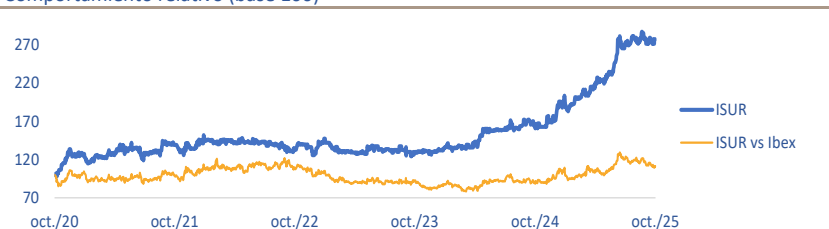
Durante 9m25 se vendieron 519 unidades, +10% vs. 9m24 (340 JVs y 179 propias; EUR 184,2Mn). La cartera de preventas acumuladas alcanza las 1.190 unidades, +31% vs. Diciembre 2024 (EUR 411Mn; PMV: EUR 0,345Mn; ratio de cobertura del 96,7% y 65,6% sobre las entregas estimadas por ISUR para 2025e y 2026e respectivamente). Esta cifra representa el récord histórico en volumen de preventas acumuladas.

LA ACELERACIÓN DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL APOYA EL MOMENTUM DE ISUR.

La aceleración de la actividad comercial del 9m25 confirma el momentum de ISUR. La materialización de las entregas en los próximos trimestres sigue siendo el principal catalizador del negocio. ISUR ha cerrado el 9m25 con un NAV de EUR 412Mn (+2,9% vs. Diciembre 2024), dejando el NAV/acc en 22,0 EUR. Los sólidos fundamentales en términos de cartera de pre-ventas, en máximos históricos, junto con la mejora en la ocupación de la cartera patrimonial, confirman la reducción gradual de la prima de riesgo de la empresa asociada con el riesgo de ejecución. Pese al excelente comportamiento de la acción -12m (+72,4%; +80,1% vs sector) el momentum y el fuerte descuento vs NAV (c.37%) indican que el outperformance podría tener continuidad. Insur es un valor de la cartera modelo de Lighthouse.

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	12,2	7,1	11,3	8,0
PER Ordinario	15,8	7,1	11,3	8,0
P/BV	1,7	1,4	1,4	1,2
Dividend Yield (%)	3,9	6,7	4,3	6,0
EV/Ventas	2,64	1,63	2,09	1,77
EV/EBITDA Rec.	14,8	8,4	11,9	9,2
EV/EBIT	13,8	8,8	12,8	9,7
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	14,5	8,6	0,7	8,3

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	0,0	3,0	72,4	61,8	106,1	177,1
vs Ibex 35	-3,5	-7,7	25,9	17,0	1,7	11,5
vs Ibex Small Cap Index	-2,8	-1,3	35,7	26,9	34,4	66,5
vs Eurostoxx 50	-3,0	-2,6	47,8	39,0	30,7	43,8
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,9	2,8	80,1	58,9	85,2	216,6

(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.

Resultados 9m 2025

CON UNA REDUCCIÓN EN EL APALANCAMIENTO (LTV 35,5%). ISUR cierra el 9m25 con una DN de EUR 227Mn (+13,3% vs Diciembre 2024). Esto representa una reducción en el apalancamiento (LTV) hasta el 35,5% (-2,6 p.p. vs 9m24) gracias a la: (1) las entregas residenciales de los últimos doce meses y (2) reducción del número de unidades en construcción y finalizadas de 1,010 unidades frente a 1.256 unidades en 9m24. Asimismo, destacamos el incremento de existencias a valor en coste (+11,3%).

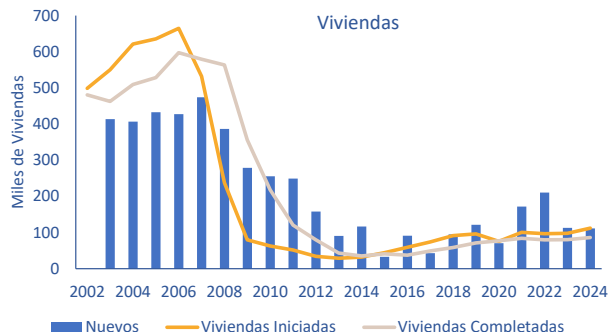
Tabla 1. Resultados 9m25

EUR Mn	9m25	9m25 Real		2025e vs	
	Real	9m24	vs 9m24	2025e	2024
Total Ingresos	119,5	101,4	17,9%	301,3	38,3%
Promoción	71,8	63,5	13,1%	218,7	39,9%
Patrimonial	14,5	13,6	6,6%	19,1	4,4%
Construcción	29,8	21,0	41,9%	54,7	43,9%
Gestión y comercialización	3,4	3,3	3,0%	8,7	40,2%
EBITDA (Recurrente)	20,8	17,0	22,8%	58,7	43,7%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>0,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>-16,8 p.p.</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
EBITDA	20,9	16,6	25,9%	58,7	43,7%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,4%</i>	<i>1,1 p.p.</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,1 p.p.</i>
EBIT	28,3	14,5	95,2%	55,7	36,1%
BAI	21,2	8,4	152,4%	47,7	42,3%
BN	15,4	6,4	140,6%	36,5	42,3%
GAV	638,4	600,9	6,2%		
<i>GAV patrimonial</i>	330,4	313,7	5,3%		
<i>GAV promoción</i>	308,0	287,2	7,2%		
NAV	411,7	371,9	10,7%		
Deuda Neta	226,7	229,0	-1,0%		
LTV	35,5%	38,1%	-2,6 p.p.		

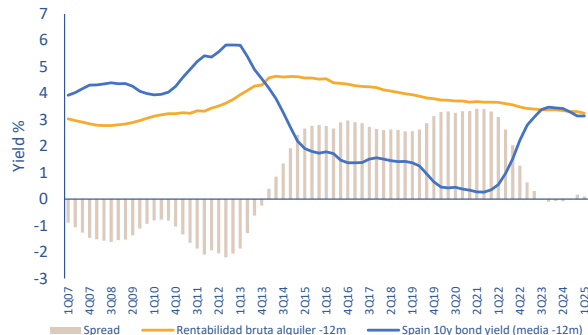
(1). Con efectos para el ejercicio 2025 Insur ha modificado la política contable en la valoración de las inversiones inmobiliarias adoptando el método del valor razonable. Para hacerlas comparativas con los estados financieros del ejercicio 2024, las cifras del 6m2024 han sido reexpresadas para aplicar en 2024 ese mismo método de valoración.

La compañía en 8 gráficos

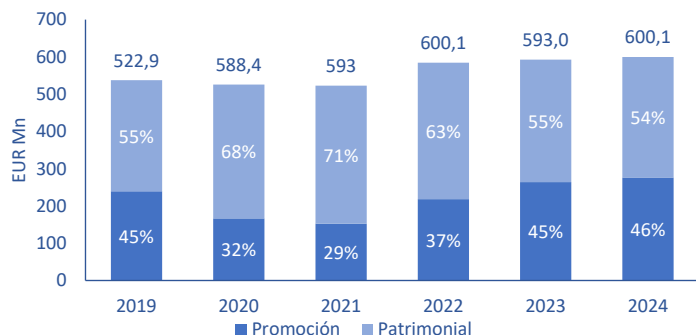
Desequilibrio oferta-demanda: un motor de crecimiento a largo plazo para el residencial español



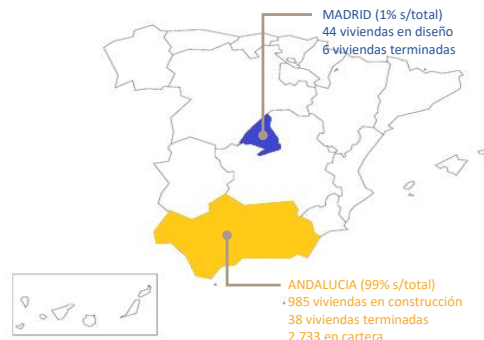
Aunque la macro y la fuerte subida de tipos de interés pesarán sobre el sector a corto plazo



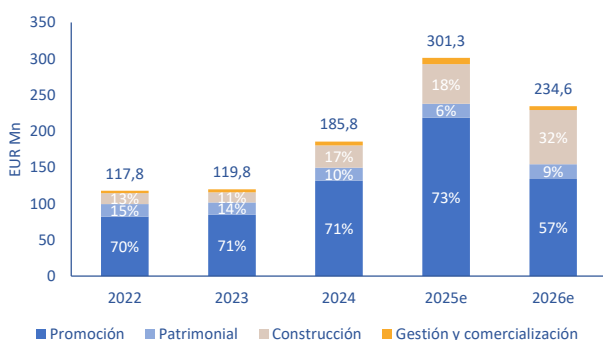
ISUR: Una inmobiliaria singular, que combina los negocios de promoción y patrimonial, ambos con peso relevante sobre GAV



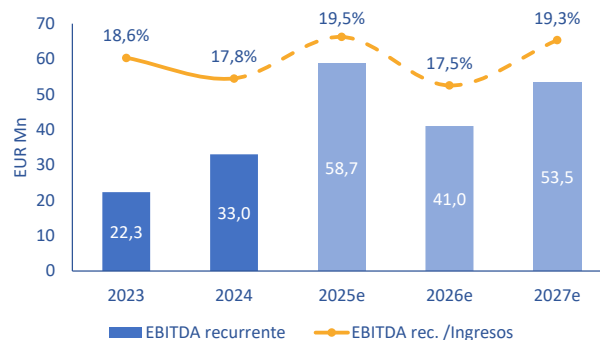
Con una cartera de suelo que debiera permitir la construcción de +3.800 viviendas (50% ya en comercialización)



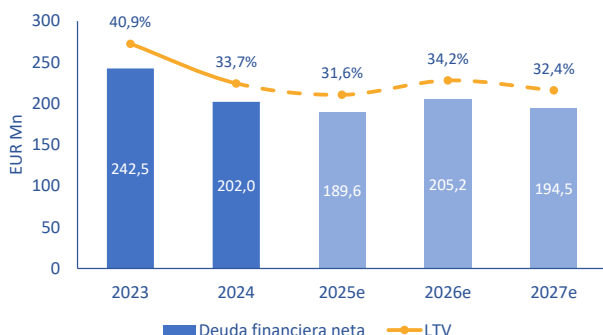
En 2025e deberíamos tener una compañía con ventas de EUR 301Mn...



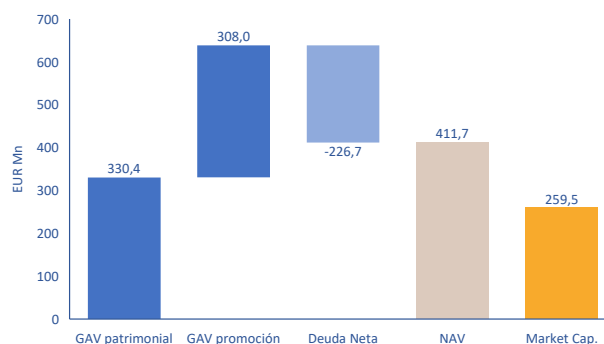
... Y EBITDA de c. EUR 59Mn (+17% TACC 24-27e)



Pese al repunte de los niveles de inversión, mantendrá un apalancamiento razonable (LTV c. 32%)



Cotizando con un descuento cercano al -37% frente al valor neto de los activos (NAV)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	28,8	8,0	28,0	663,6		
Market Cap	259,5	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	226,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 9m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	3,7%	Coste de la deuda neta			3,5%	4,0%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	3,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			2,8%	3,2%
Risk free rate (rf)	3,2%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%
Beta (B)	1,1	B (estimación propia)			1,0	1,2
Coste del Equity	9,8%	Ke = Rf + (R * B)			8,7%	11,0%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	53,4%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	46,6%	D			=	=
WACC	6,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			5,9%	7,3%
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 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Metrovacesa	MVC.MC	1.787,4	42,5	3,3%	22,7	-1,6%	3,1	0,4%	13,6%	7,3%	3,4%
Aedas Homes	AEDAS.MC	933,6	7,8	3,6%	6,5	2,4%	1,0	2,2%	16,0%	11,3%	8,3%
Neinor Homes	HOME.MC	1.733,2	21,0	33,8%	13,3	43,3%	2,2	41,2%	16,9%	n.a.	65,9%
Inmobiliarias		23,8	13,6%	14,1	14,7%	2,1	14,6%	15,5%	9,3%	25,9%	
Merlin Properties	MRL.MC	7.672,3	24,4	5,2%	27,4	10,8%	n.a.	9,9%	75,4%	n.a.	1,5%
Colonial	COL.MC	3.466,9	15,6	8,6%	27,1	8,3%	n.a.	6,8%	81,6%	4,9%	-0,4%
Cevasa	CEV.MC	-	16,5	10,9%	13,9	9,3%	9,8	7,7%	70,3%	n.a.	-8,7%
SOCIMIs		18,8	8,2%	22,8	9,5%	9,8	8,1%	75,8%	4,9%	-2,5%	
ISUR	ISUR.MC	259,5	7,1	-5,6%	8,4	-4,5%	1,6	-4,2%	19,5%	8,6%	-2,0%

Análisis de sensibilidad (2026e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	19,2%	45,0	10,9x
Central	17,5%	41,0	11,9x
Min	15,8%	37,1	13,2x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
EBITDA 26e	0,1%	0,1%	0,1%		Max	2,3%	2,3%	2,3%
45,0	5,8	5,8	5,8		Central	0,7%	0,7%	0,7%
41,0	1,9	1,9	1,9		Min	n.a.	n.a.	n.a.
37,1	(2,1)	(2,1)	(2,1)					

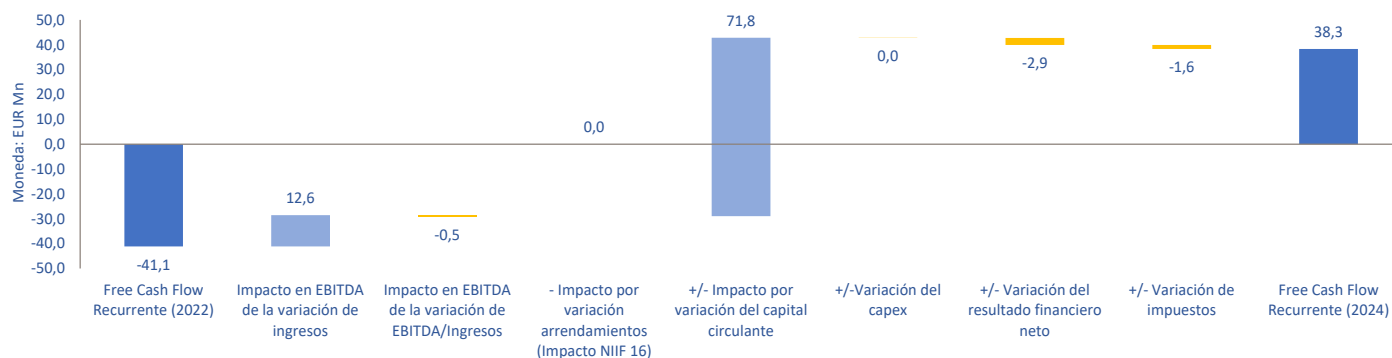
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado material	216,0	216,9	216,2	206,6	195,6	193,1	190,5	188,0		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	1,2	0,5	0,3	-	-	-	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	196,9	185,2	250,1	285,2	288,2	309,0	327,9	353,8		
Total activo	414,1	402,6	466,6	491,8	483,8	502,1	518,4	541,8		
Patrimonio neto	122,3	128,3	137,3	145,7	155,1	181,3	186,8	208,2		
Minoritarios	3,2	3,2	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	208,9	198,0	239,9	242,5	202,0	189,6	205,2	194,5		
Pasivo circulante	79,7	73,1	86,3	100,4	123,5	128,0	123,2	135,9		
Total pasivo	414,1	402,6	466,6	491,8	483,8	502,1	518,4	541,8		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	132,7	125,2	117,8	119,8	185,8	301,3	234,6	276,6	14,1%	14,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	8,1%	-5,7%	-5,9%	1,7%	55,1%	62,2%	-22,2%	17,9%		
Coste de ventas	(73,2)	(63,8)	(64,3)	(66,1)	(103,8)	(170,6)	(103,2)	(117,9)		
Margen Bruto	59,6	61,3	53,5	53,7	82,0	130,7	131,3	158,7	10,1%	24,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	44,9%	49,0%	45,4%	44,8%	44,1%	43,4%	56,0%	57,4%		
Gastos de personal	(9,0)	(9,1)	(11,1)	(12,6)	(13,6)	(14,7)	(15,2)	(15,8)		
Otros costes de explotación	(26,0)	(29,8)	(21,5)	(18,8)	(35,4)	(57,4)	(75,1)	(89,4)		
EBITDA recurrente	24,5	22,5	20,9	22,3	33,0	58,7	41,0	53,5	13,7%	17,4%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	9,5%	-8,5%	-7,0%	6,9%	48,1%	77,5%	-30,0%	30,3%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	18,5%	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	19,5%	17,5%	19,3%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(5,1)	-	-	-	-	-	-	-		
EBITDA	19,4	22,5	20,9	22,3	33,0	58,7	41,0	53,5	13,7%	17,4%
Depreciación y provisiones	(6,3)	(4,3)	(4,2)	(4,6)	(3,8)	(2,9)	(2,9)	(2,8)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado de la venta de inversiones inmov.	0,3	3,8	2,2	6,1	6,4	-	-	-		
EBIT	13,3	21,9	18,8	23,8	35,6	55,7	38,2	50,6	17,6%	12,4%
<i>Cto.EBIT</i>	-44,4%	64,2%	-14,2%	26,5%	49,7%	56,5%	-31,5%	32,7%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	10,1%	17,5%	16,0%	19,9%	19,2%	18,5%	16,3%	18,3%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(5,9)	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(8,1)	(8,0)	(8,1)	(8,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	7,4	16,4	13,6	14,7	27,5	47,7	30,1	42,5	18,9%	15,6%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	-57,4%	120,1%	-16,9%	7,8%	87,8%	73,3%	-36,9%	41,2%		
Extraordinarios	21,9	-	6,4	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	29,4	16,4	20,0	14,7	27,5	47,7	30,1	42,5	18,9%	15,6%
Impuestos	(8,3)	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(6,5)	(11,2)	(7,1)	(10,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	28,2%	26,0%	24,4%	21,8%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%		
Minoritarios	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	21,1	12,0	15,0	11,3	21,0	36,5	23,0	32,5	20,5%	15,6%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	136,4%	-43,0%	25,0%	-24,8%	86,1%	73,3%	-36,9%	41,2%		
Beneficio ordinario neto	9,0	9,2	8,6	6,6	16,2	36,5	23,0	32,5	20,5%	26,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	-26,6%	2,9%	-7,4%	-23,3%	146,5%	125,5%	-36,9%	41,2%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						58,7	41,0	53,5	13,7%	17,4%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
Var.capital circulante	-	-	-	-	-	(16,3)	(23,7)	(13,2)		
Cash Flow operativo recurrente						42,4	17,3	40,3	24,5%	-8,8%
CAPEX	-	-	-	-	-	(0,4)	(0,3)	(0,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	(8,0)	(8,1)	(8,2)		
Impuestos	-	-	-	-	-	(11,2)	(7,1)	(10,0)		
Free Cash Flow Recurrente						22,7	1,9	21,8	43,9%	-17,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	-		
Free Cash Flow						22,7	1,9	21,8	53,9%	-25,2%
Ampliaciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dividendos	-	-	-	-	-	(10,3)	(17,5)	(11,0)		
Variación de Deuda financiera neta						(12,4)	15,6	(10,8)		

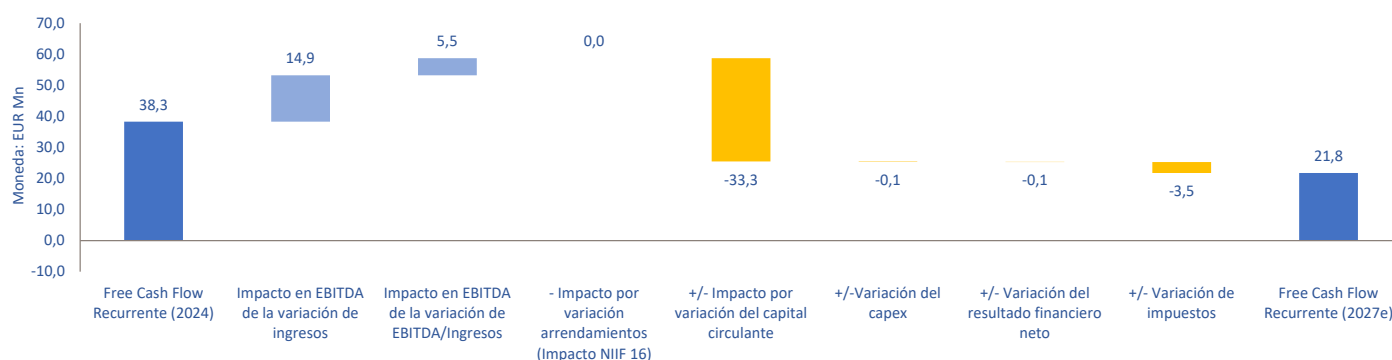
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	22-24	24-27e
EBITDA recurrente	22,5	20,9	22,3	33,0	58,7	41,0	53,5	25,8%	17,4%
Cto.EBITDA recurrente	-8,5%	-7,0%	6,9%	48,1%	77,5%	-30,0%	30,3%		
EBITDA rec. / Ingresos	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	19,5%	17,5%	19,3%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	5,1	(51,7)	(21,0)	20,1	(16,3)	(23,7)	(13,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	27,6	(30,8)	1,3	53,1	42,4	17,3	40,3	93,0%	-8,8%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-55,9%	-211,9%	104,2%	n.a.	-20,3%	-59,1%	132,6%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	22,0%	n.a.	1,1%	28,6%	14,1%	7,4%	14,6%		
- CAPEX	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(8,1)	(8,0)	(8,1)	(8,2)		
- Impuestos	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(6,5)	(11,2)	(7,1)	(10,0)		
= Free Cash Flow recurrente	12,9	(41,1)	(11,2)	38,3	22,7	1,9	21,8	71,2%	-17,2%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-69,6%	-419,6%	72,8%	442,6%	-40,8%	-91,8%	n.a.		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	10,3%	n.a.	n.a.	20,6%	7,5%	0,8%	7,9%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,0	5,4	11,4	13,8	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(2,6)	(0,5)	(0,5)	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	14,3	(36,3)	(0,3)	52,1	22,7	1,9	21,8	85,4%	-25,2%
Cto. Free Cash Flow	303,2%	-353,8%	99,1%	n.a.	-56,5%	-91,8%	n.a.		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	4,8%	n.a.	n.a.	14,5%	8,6%	0,7%	8,3%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	5,4%	n.a.	n.a.	19,7%	8,6%	0,7%	8,3%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	42,3	12,9	(41,1)	(11,2)	38,3	22,7	1,9		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(1,4)	(1,3)	0,4	12,3	20,6	(13,0)	7,4		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,7)	(0,3)	1,1	(1,6)	5,1	(4,6)	5,1		
= Variación EBITDA recurrente	(2,1)	(1,6)	1,4	10,7	25,6	(17,6)	12,4		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(32,8)	(56,8)	30,7	41,1	(36,4)	(7,4)	10,6		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(34,9)	(58,4)	32,1	51,8	(10,8)	(25,0)	23,0		
+/-Variación del CAPEX	1,1	4,7	0,1	(0,1)	(0,1)	0,1	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,4	0,3	(3,9)	1,0	0,1	(0,0)	(0,1)		
+/- Variación de impuestos	4,0	(0,6)	1,7	(3,3)	(4,8)	4,1	(2,9)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(29,4)	(54,0)	29,9	49,5	(15,6)	(20,8)	19,9		
Free Cash Flow Recurrente	12,9	(41,1)	(11,2)	38,3	22,7	1,9	21,8		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								22-24	24-27e
EBIT	21,9	18,8	23,8	35,6	55,7	38,2	50,6	37,6%	12,4%
* Tasa fiscal teórica	26,0%	24,4%	21,8%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(5,7)	(4,6)	(5,2)	(8,4)	(13,1)	(9,0)	(11,9)		
EBITDA recurrente	22,5	20,9	22,3	33,0	58,7	41,0	53,5	25,8%	17,4%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	5,1	(51,7)	(21,0)	20,1	(16,3)	(23,7)	(13,2)		
= Cash Flow operativo recurrente	27,6	(30,8)	1,3	53,1	42,4	17,3	40,3	93,0%	-8,8%
- CAPEX	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(5,7)	(4,6)	(5,2)	(8,4)	(13,1)	(9,0)	(11,9)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	17,0	(35,6)	(4,0)	44,5	28,8	8,0	28,0	80,3%	-14,3%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-67,8%	-309,9%	88,7%	n.a.	-35,2%	-72,1%	248,6%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	13,6%	n.a.	n.a.	24,0%	9,6%	3,4%	10,1%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	4,0	5,4	11,4	13,8	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(2,6)	(0,5)	(0,5)	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	18,4	(30,8)	6,8	58,3	28,8	8,0	28,0	97,4%	-21,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	441,6%	-267,3%	122,1%	756,5%	-50,6%	-72,1%	248,6%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	3,5%	n.a.	n.a.	9,1%	5,9%	1,6%	5,7%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	3,8%	n.a.	1,4%	11,9%	5,9%	1,6%	5,7%		

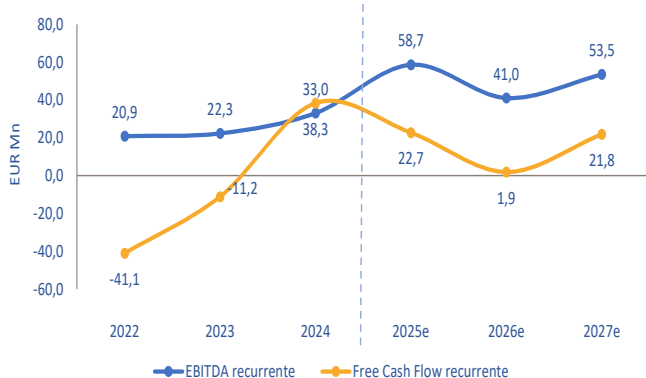
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



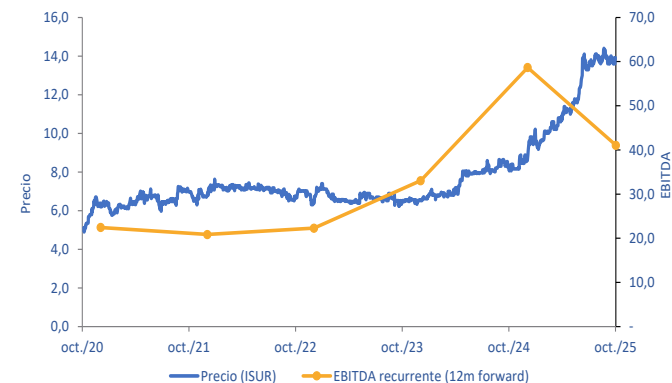
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



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



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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	259,5	
+ Minoritarios	3,7	Rdos. 9m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 9m 2025
+ Deuda financiera neta	226,7	Rdos. 9m 2025
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	489,9	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC 21-24	24-27e
Total Ingresos					113,9	122,8	132,7	125,2	117,8	119,8	185,8	301,3	234,6	276,6	14,1%	14,2%
Cto. Total ingresos					n.a.	7,8%	8,1%	-5,7%	-5,9%	1,7%	55,1%	62,2%	-22,2%	17,9%		
EBITDA					17,4	22,4	19,4	22,5	20,9	22,3	33,0	58,7	41,0	53,5	13,7%	17,4%
Cto. EBITDA					n.a.	28,6%	-13,3%	15,6%	-7,0%	6,9%	48,1%	77,5%	-30,0%	30,3%		
EBITDA/Ingresos					15,3%	18,2%	14,6%	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	19,5%	17,5%	19,3%		
Beneficio neto					10,1	8,9	21,1	12,0	15,0	11,3	21,0	36,5	23,0	32,5	20,5%	15,6%
Cto. Beneficio neto					n.a.	-11,5%	136,4%	-43,0%	25,0%	-24,8%	86,1%	73,3%	-36,9%	41,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)					18,5	18,5	18,5	17,8	18,6	18,5	18,4	18,7	18,7	18,7		
BPA (EUR)					0,54	0,48	1,14	0,68	0,81	0,61	1,14	1,95	1,23	1,74	19,1%	15,1%
Cto. BPA					n.a.	-11,5%	n.a.	-40,8%	19,6%	-24,5%	86,8%	71,0%	-36,9%	41,2%		
BPA ord. (EUR)					0,30	0,49	0,49	0,52	0,46	0,35	0,88	1,95	1,23	1,74	19,0%	25,6%
Cto. BPA ord.					n.a.	66,7%	-1,1%	6,9%	-11,4%	-23,0%	n.a.	n.a.	-36,9%	41,2%		
CAPEX					-	(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,4)		
CAPEX/Vtas %					0,0%	1,5%	4,5%	3,9%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%		
Free Cash Flow					-	(7,0)	(7,0)	14,3	(36,3)	(0,3)	52,1	22,7	1,9	21,8	53,9%	-25,2%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾					10,6x	8,8x	10,8x	8,8x	11,5x	10,9x	6,1x	3,2x	5,0x	3,6x		
PER (x)					17,2x	19,8x	6,5x	11,4x	8,8x	11,4x	7,8x	7,1x	11,3x	8,0x		
EV/Vtas (x)					3,14x	3,04x	2,63x	n.a.	3,19x	3,14x	2,00x	1,63x	2,09x	1,77x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾					20,5x	16,6x	18,0x	n.a.	18,0x	16,9x	11,3x	8,4x	11,9x	9,2x		
Comport. Absoluto	-61,9%	30,3%	-0,5%	28,8%	1,1%	1,9%	-22,7%	4,3%	-7,5%	-1,7%	27,9%	55,3%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	-63,2%	40,4%	1,5%	20,0%	18,9%	-8,8%	-8,5%	-3,4%	-2,1%	-19,9%	11,4%	12,3%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2025e

		Inmobiliarias				SOCIMIs					
		EUR Mn	Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Average	Merlin Properties	Colonial	Cevasa	Average	ISUR
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MVC.MC	AEDAS.MC	HOME.MC			MRL.MC	COL.MC	CEV.MC		ISUR.MC
	País	Spain	Spain	Spain			Spain	Spain	Spain		Spain
	Market cap	1.787,4	933,6	1.733,2			7.672,3	3.466,9	184,3		259,5
	Enterprise value (EV)	2.156,8	1.144,9	1.434,8			11.238,9	9.039,3	355,3		489,9
Información financiera básica	Total Ingresos	700,4	1.101,4	639,8			544,8	408,6	25,6		301,3
	Cto.Total Ingresos	7,1%	-4,7%	31,5%	11,3%	10,1%	-20,0%	11,6%	0,6%	62,2%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	0,4%	2,2%	41,2%	14,6%	9,9%	6,8%	7,7%	8,1%	-4,2%	
	EBITDA	95,1	176,5	108,2			410,7	333,3	18,0		58,7
	Cto. EBITDA	n.a.	6,5%	69,9%	38,2%	9,3%	3,7%	-7,5%	1,8%	77,5%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	-1,6%	2,4%	43,3%	14,7%	10,8%	8,3%	9,3%	9,5%	-4,5%	
	EBITDA/Ingresos	13,6%	16,0%	16,9%	15,5%	75,4%	81,6%	70,3%	75,7%	19,5%	
	EBIT	83,1	172,5	101,9			551,1	367,7	17,8		55,7
	Cto. EBIT	72,4%	7,2%	71,9%	50,5%	48,4%	15,5%	-50,1%	4,6%	56,5%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	-1,0%	2,6%	45,1%	15,6%	8,2%	10,3%	9,4%	9,3%	-4,7%	
	EBIT/Ingresos	11,9%	15,7%	15,9%	14,5%	n.a.	90,0%	69,3%	79,6%	18,5%	
	Beneficio Neto	42,8	116,7	67,9			446,4	221,3	11,2		36,5
	Cto. Beneficio Neto	169,4%	-22,0%	8,9%	52,1%	57,3%	-43,3%	-55,4%	-13,8%	73,3%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	2,5%	4,7%	40,5%	15,9%	5,4%	10,6%	10,5%	8,9%	-5,6%	
	CAPEX/Ventas	4,1%	16,4%	14,9%	11,8%	150,2%	55,6%	5,0%	70,3%	0,1%	
	Free Cash Flow	130,0	105,8	(220,5)			(111,0)	170,8	3,6		22,7
Deuda financiera Neta	351,7	323,5	532,9			4.305,3	4.599,9	75,1		189,6	
DN/EBITDA (x)	3,7	1,8	4,9	3,5	10,5	13,8	4,3	9,5	3,2		
Pay-out	471,0%	95,9%	109,8%	225,6%	48,4%	80,9%	51,6%	60,3%	48,0%		
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	42,5	7,8	21,0	23,8	24,4	15,6	n.a.	20,0	7,1	
	P/BV (x)	1,2	1,0	1,5	1,2	1,0	0,6	0,4	0,7	1,4	
	EV/Ingresos (x)	3,1	1,0	2,2	2,1	n.a.	n.a.	13,9	13,9	1,6	
	EV/EBITDA (x)	22,7	6,5	13,3	14,1	27,4	27,1	20,3	24,9	8,4	
	EV/EBIT (x)	26,0	6,6	14,1	15,6	20,4	24,6	20,0	21,7	8,8	
	ROE	2,9	12,0	6,3	7,1	5,3	5,0	2,7	4,4	21,7	
	FCF Yield (%)	7,3	11,3	n.a.	9,3	n.a.	4,9	4,9	4,9	8,6	
	DPA	1,33	2,56	1,00	1,63	0,42	0,31	n.a.	0,37	0,94	
	Dvd Yield	11.3%	12.0%	5.7%	9.7%	3.1%	5.6%	n.a.	4.4%	6.7%	

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

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

LIGHTHOUSE

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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA
Equity research
pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López
Equity research
lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti
Equity research
lighthouse@institutodeanalistas.com

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

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

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

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

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

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

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden

constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

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

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

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
31-Oct-2025	n.a.	13,90	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
31-Jul-2025	n.a.	13,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	11,68	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
30-Abr-2025	n.a.	10,70	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
27-Feb-2025	n.a.	9,77	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	8,06	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2024	n.a.	7,97	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	8,04	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2024	n.a.	7,19	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
04-Mar-2024	n.a.	6,76	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
30-Oct-2023	n.a.	6,33	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2023	n.a.	6,61	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	6,80	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	6,48	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
19-Abr-2023	n.a.	6,48	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	6,67	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
22-Dic-2022	n.a.	6,56	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

