

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 16,40 (9 abr 2026)

Fecha del informe: 10 abr 2026 (17:15h)

Revisión de estimaciones: a la baja

Análisis Independiente de Compañías

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.

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Actualización de estimaciones: más entregas, pero el grueso se mueve a 2028-2030.

EL NUEVO PLAN ESTRATÉGICO 2026-2030, INCLUYE OBJETIVOS DE CRECIMIENTO AMBICIOSOS (+21,5% EN EBITDA Y +71,8% EN BN VS EL PLAN ANTERIOR).

El plan es coherente, aunque es exigente en su ejecución. El objetivo es un uso más eficiente del capital (co inversión en proyectos y venta de proyectos terciarios en desarrollo). El plan estima un crecimiento del NAV del +32,5% y el pago de EUR 74Mn en dividendos (DPA medio de EUR 0,75, con un pay-out del 45-50% y dividend yield >4%).

EL GRUESO DEL CRECIMIENTO SE DESPLAZA A 2028-2030...

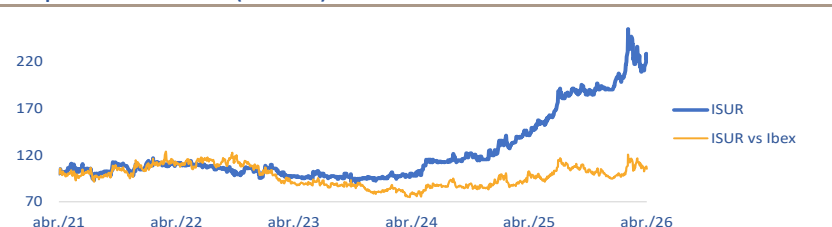
En esencia las entregas acumuladas 2026-2030 serán mayores ahora (3.120 vs. 2.215 antes, según nuestras estimaciones) pero su ejecución se retrasa. El crecimiento del plan estratégico presenta una ejecución temporal desigual, ya que aproximadamente el 75% del EBITDA y del beneficio neto se concentrará en el periodo 2028-2030. Esta concentración implica una elevada dependencia de la ejecución a largo plazo. ISUR realizó un esfuerzo importante de reducción de deuda, bajando el LTV del 40,6% en 2023 al 27% en 2025, que junto con un elevado volumen de entregas residenciales (670 unidades en 2025) rebajó la obra en curso a finales de 2025. Esto explica la elevada reducción de las entregas de viviendas en el año 2026 y 2027 que nosotros estimamos ahora en 280 y 290 unidades respectivamente (estimación previa de 415 y 500 en 2026e y 2027, respectivamente).

...Y REDUCIMOS NUESTRA ESTIMACIONES EN EBITDA 2026E - 2027E. Reducimos nuestras estimaciones de EBITDA Rec. un -31,5% para 2026e y un -38,2% para 2027e debido a la ejecución desigual del plan estratégico con un fuerte sesgo hacia los años 2028-2030. Todo se explica por la caída de ingresos (por caída de entregas) en 2026-2027 y un gran "salto" en 2028 (+30% vs 2025).

INSUR COTIZA CON UN -28% DE DESCUENTO SOBRE NAV (22,8 EUR/ACCIÓN). Y EL MOMENTUM DEL NEGOCIO SIGUE SIENDO MUY FUERTE.

EL comportamiento de la actividad comercial en 2025 apoya el momentum de ISUR. La materialización de las entregas en los próximos trimestres sigue siendo el principal catalizador del negocio. Pese al excelente comportamiento de la acción -12m (+57,7%; +40,5% vs sector) el momentum del negocio promotor y el descuento vs NAV (-28%) indican que el outperformance podría tener continuidad. Ya que ha sido esta misma combinación de factores la que explica el rally del valor en los últimos 12 meses. ISUR es un valor de la cartera modelo de Lighthouse.

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-0,6	10,1	57,7	13,1	127,8	122,7
vs Ibex 35	-7,1	7,3	2,8	8,1	17,2	5,4
vs Ibex Small Cap Index	-4,2	12,4	25,2	12,3	73,9	85,6
vs Eurostoxx 50	-4,2	12,0	23,6	11,1	66,5	50,3
vs Índice del sector ⁽³⁾	0,9	12,5	40,5	12,4	100,6	201,9

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	306,2	358,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	513,9	601,3
Número de Acciones (Mn)	18,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	18,80 / 13,92 / 10,40	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación ⁽²⁾	3,6	
Refinitiv / Bloomberg	ISUR.MC / ISUR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Consejo de Administración	71,5
Autocartera	2,0
Free Float	26,5

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	18,3	18,7	18,7	18,7
Total Ingresos	238,6	147,9	171,0	310,4
EBITDA Rec.	49,0	28,1	33,1	57,7
% Var.	48,4	-42,7	17,7	74,4
% EBITDA Rec./Ing.	20,6	19,0	19,3	18,6
% Var EBITDA sector ⁽³⁾	9,3	9,3	4,3	5,5
Beneficio neto	43,1	14,9	18,0	36,9
BPA (EUR)	2,35	0,80	0,97	1,98
% Var.	105,9	-66,1	21,3	104,4
BPA ord. (EUR)	1,75	0,80	0,97	1,98
% Var.	98,8	-54,3	21,3	104,4
Free Cash Flow Rec. ⁽⁴⁾	120,7	-13,9	-22,7	41,1
Pay-out (%)	32,0	48,0	48,0	48,0
DPA (EUR)	0,75	0,38	0,46	0,95
Deuda financiera neta	157,4	185,1	214,9	182,5
DN / EBITDA Rec.(x)	3,2	6,6	6,5	3,2
ROE (%)	20,0	5,4	6,4	12,2
ROCE (%) ⁽⁴⁾	12,3	4,7	5,2	8,7

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁵⁾

PER	7,0	20,6	17,0	8,3
PER Ordinario	9,4	20,6	17,0	8,3
P/BV	1,1	1,1	1,1	1,0
Dividend Yield (%)	4,6	2,3	2,8	5,8
EV/Ventas	2,15	3,48	3,00	1,66
EV/EBITDA Rec.	10,5	18,3	15,5	8,9
EV/EBIT	8,2	18,5	15,7	9,0
FCF Yield (%) ⁽⁴⁾	38,9	n.a.	n.a.	13,3

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) Sector: Stoxx Europe 600 Real State.

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

(5) 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.

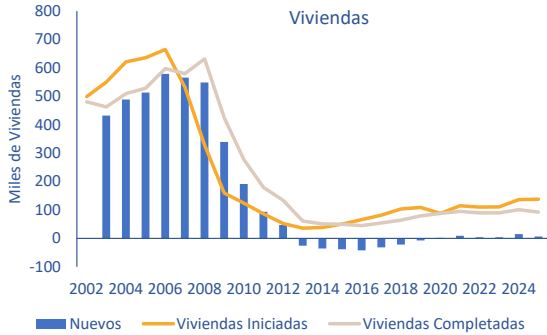
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso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

Revisión de estimaciones: a la baja
Tabla. Revisión de estimaciones

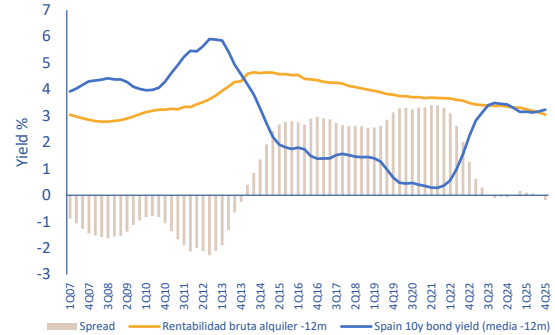
EUR Mn	2026e (Nuevo)	2026e	Revisión (%)	2027e (Nuevo)	2027e	Revisión (%)	2028e (Nuevo)
Total Ingresos	147,9	234,6	-37,0%	171,0	276,6	-38,2%	310,4
EBITDA (Recurrente)	28,1	41,0	-31,5%	33,1	53,5	-38,2%	57,7
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>-42,7%</i>	<i>-30,0%</i>	<i>-12,7 p.p.</i>	<i>17,7%</i>	<i>30,3%</i>	<i>-12,6 p.p.</i>	<i>74,4%</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>19,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,3%</i>	<i>0,0 p.p.</i>	<i>18,6%</i>
EBIT	27,8	38,2	-27,3%	32,7	50,6	-35,3%	57,4
Beneficio Neto	14,9	23,0	-35,3%	18,0	32,5	-44,5%	36,9
Free Cash Flow (Rec.)	-13,9	1,9	n.d	-22,7	21,8	n.d	41,1
<i>DN / EBITDA</i>	<i>6,6 x</i>	<i>5,0 x</i>	<i>1,6 x</i>	<i>6,5 x</i>	<i>3,6 x</i>	<i>2,9 x</i>	<i>3,2 x</i>

La compañía en 8 gráficos

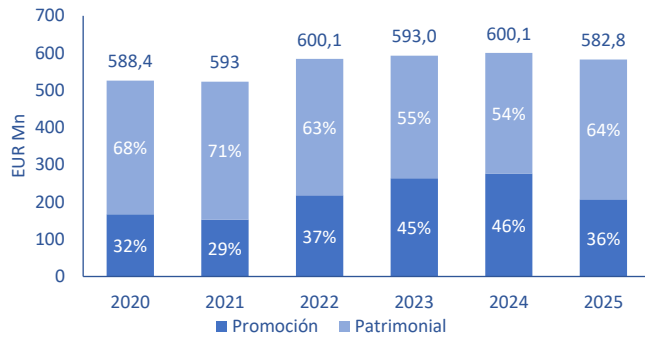
Desequilibrio oferta-demanda: un motor de crecimiento a largo plazo para el residencial español



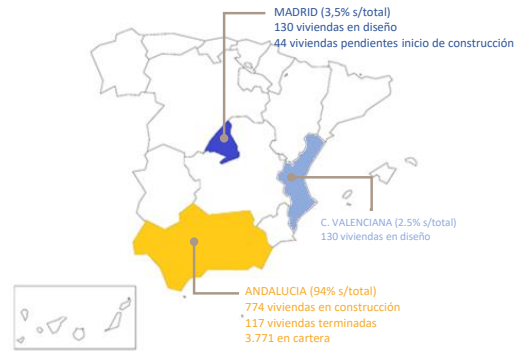
Aunque la macro y la fuerte subida de tipos de interés pesarán sobre el sector a corto plazo



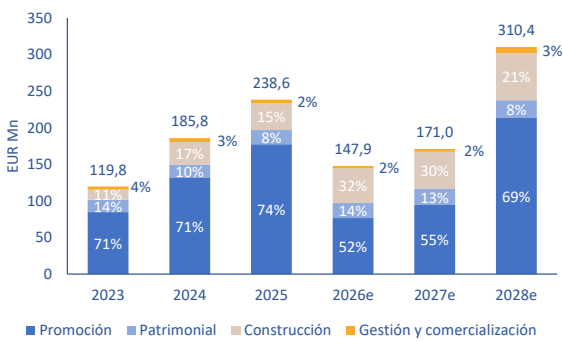
ISUR: Una inmobiliaria singular, que combina los negocios de promoción y patrimonial, ambos con peso relevante sobre GAV



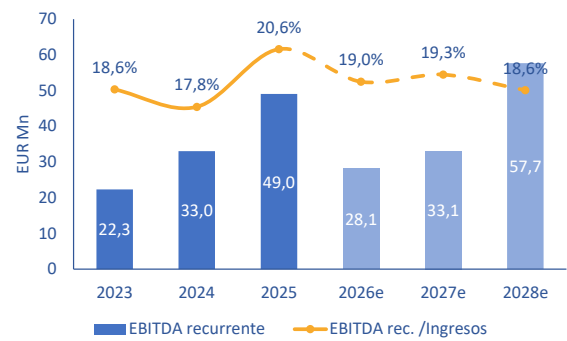
Con una cartera de suelo que debiera permitir la construcción de +5.000 viviendas (33% ya en comercialización)



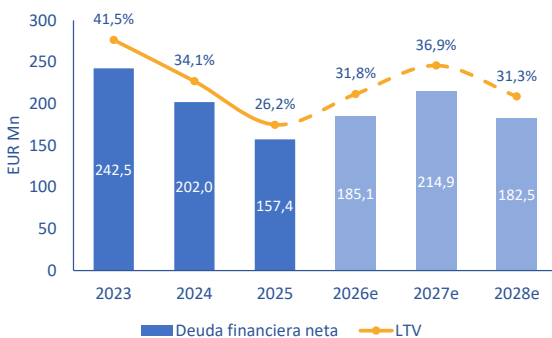
En 2028e deberíamos tener una compañía con ventas de EUR 301Mn...



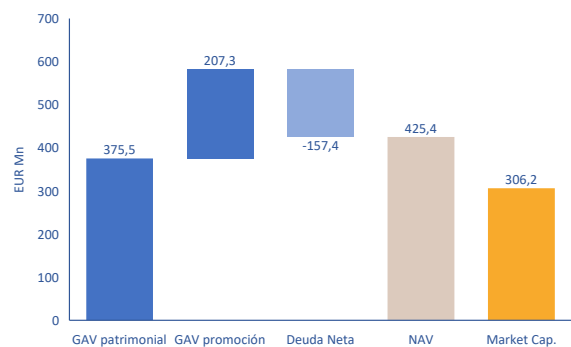
... Y EBITDA 2026E de c. EUR 28Mn (+6% TACC 25-28e)



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



Cotizando con un descuento cercano al -28% frente al valor neto de los activos (NAV)



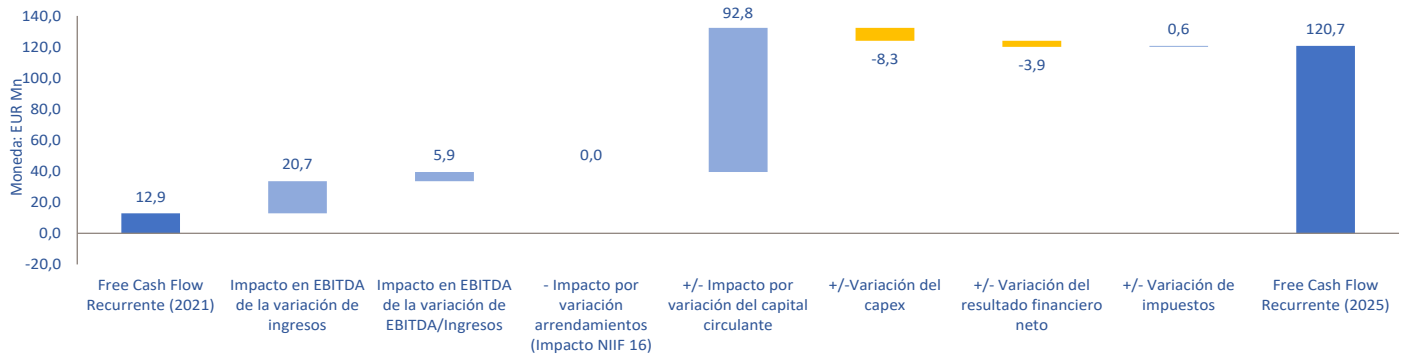
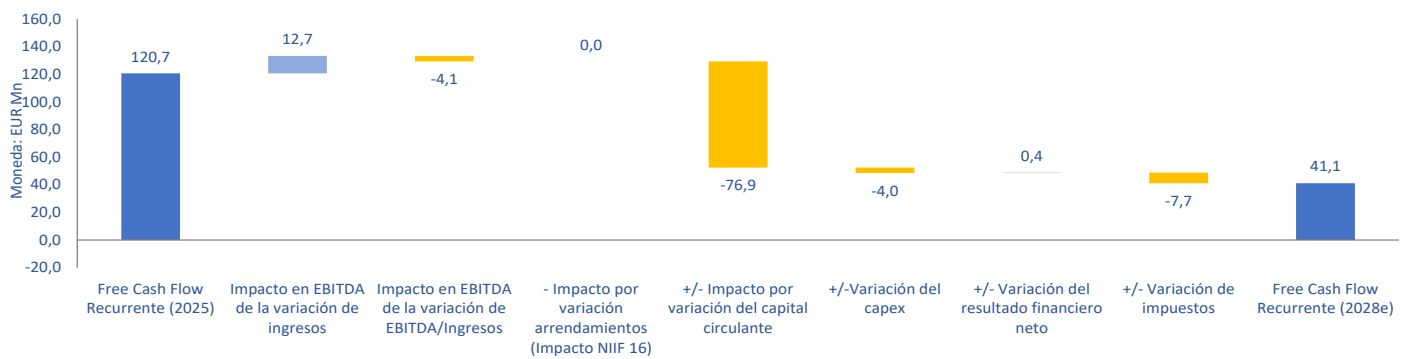
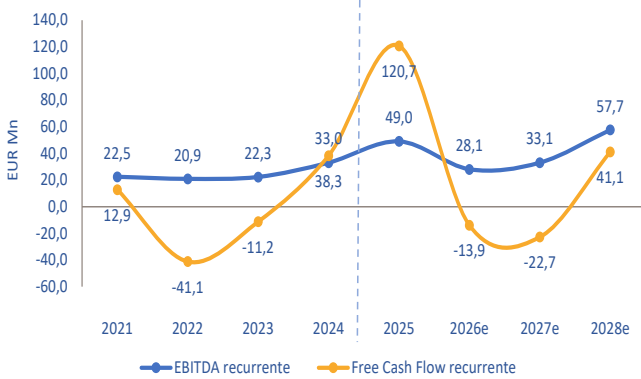
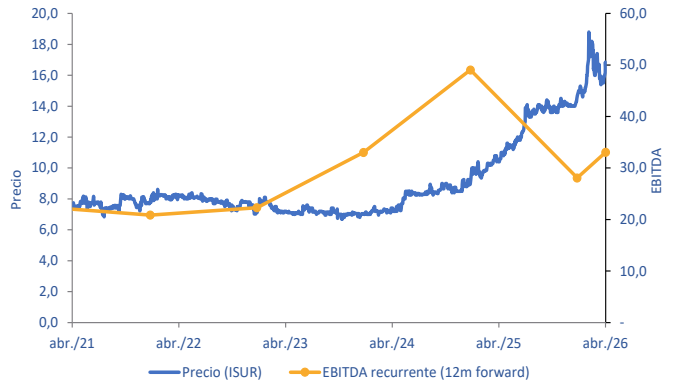
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado material	216,9	216,2	206,6	195,6	371,2	379,0	388,1	404,8		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	0,5	0,3	-	-	-	-	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	185,2	250,1	285,2	288,2	228,0	233,5	269,3	273,4		
Total activo	402,6	466,6	491,8	483,8	599,2	612,5	657,4	678,3		
Patrimonio neto	128,3	137,3	145,7	155,1	275,3	276,4	287,3	315,5		
Minoritarios	3,2	3,1	3,2	3,2	3,7	3,7	3,7	3,7		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	1,6	1,6	1,6	1,6		
Deuda financiera neta	198,0	239,9	242,5	202,0	157,4	185,1	214,9	182,5		
Pasivo circulante	73,1	86,3	100,4	123,5	161,2	145,7	149,9	175,0		
Total pasivo	402,6	466,6	491,8	483,8	599,2	612,5	657,4	678,3		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
Total Ingresos	125,2	117,8	119,8	185,8	238,6	147,9	171,0	310,4	17,5%	9,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>-5,7%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>55,1%</i>	<i>28,4%</i>	<i>-38,0%</i>	<i>15,7%</i>	<i>81,5%</i>		
Coste de ventas	(63,8)	(64,3)	(66,1)	(103,8)	(133,7)	(59,0)	(72,7)	(164,3)		
Margen Bruto	61,3	53,5	53,7	82,0	104,9	88,9	98,4	146,1	14,4%	11,7%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>49,0%</i>	<i>45,4%</i>	<i>44,8%</i>	<i>44,1%</i>	<i>44,0%</i>	<i>60,1%</i>	<i>57,5%</i>	<i>47,1%</i>		
Gastos de personal	(9,1)	(11,1)	(12,6)	(13,6)	(14,7)	(15,2)	(15,8)	(16,3)		
Otros costes de explotación	(29,8)	(21,5)	(18,8)	(35,4)	(41,2)	(45,6)	(49,4)	(72,1)		
EBITDA recurrente	22,5	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	21,6%	5,6%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-8,5%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>6,9%</i>	<i>48,1%</i>	<i>48,4%</i>	<i>-42,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>74,4%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>17,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>20,6%</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>18,6%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBITDA	22,5	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	21,6%	5,6%
Depreciación y provisiones	(4,3)	(4,2)	(4,6)	(3,8)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Revalorización de activos / Resultados por venta de activos	3,8	2,2	6,1	6,4	14,3	-	-	-		
EBIT	21,9	18,8	23,8	35,6	63,1	27,8	32,7	57,4	30,2%	-3,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>64,2%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>26,5%</i>	<i>49,7%</i>	<i>77,1%</i>	<i>-56,0%</i>	<i>17,9%</i>	<i>75,2%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,0%</i>	<i>19,9%</i>	<i>19,2%</i>	<i>26,4%</i>	<i>18,8%</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,5%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(5,6)	(5,2)	(9,1)	(8,1)	(7,5)	(8,3)	(9,1)	(9,1)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	16,4	13,6	14,7	27,5	55,5	19,5	23,6	48,3	35,7%	-4,6%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>120,1%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>87,8%</i>	<i>101,8%</i>	<i>-64,9%</i>	<i>21,3%</i>	<i>104,4%</i>		
Extraordinarios	-	6,4	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	16,4	20,0	14,7	27,5	55,5	19,5	23,6	48,3	35,7%	-4,6%
Impuestos	(4,3)	(4,9)	(3,2)	(6,5)	(12,4)	(4,6)	(5,6)	(11,4)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>26,0%</i>	<i>24,4%</i>	<i>21,8%</i>	<i>23,5%</i>	<i>22,3%</i>	<i>23,5%</i>	<i>23,5%</i>	<i>23,5%</i>		
Minoritarios	(0,1)	(0,1)	(0,2)	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	12,0	15,0	11,3	21,0	43,1	14,9	18,0	36,9	37,6%	-5,1%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-43,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>86,1%</i>	<i>105,0%</i>	<i>-65,5%</i>	<i>21,3%</i>	<i>104,4%</i>		
Beneficio ordinario neto	12,0	8,6	6,6	16,2	32,0	14,9	18,0	36,9	27,7%	4,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>33,8%</i>	<i>-28,8%</i>	<i>-23,3%</i>	<i>146,5%</i>	<i>97,9%</i>	<i>-53,5%</i>	<i>21,3%</i>	<i>104,4%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
EBITDA recurrente						28,1	33,1	57,7	21,6%	5,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(21,0)	(31,7)	21,0		
Cash Flow operativo recurrente						7,1	1,4	78,7	52,0%	-18,8%
CAPEX						(8,1)	(9,4)	(17,1)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(8,3)	(9,1)	(9,1)		
Impuestos						(4,6)	(5,6)	(11,4)		
Free Cash Flow Recurrente						(13,9)	(22,7)	41,1	75,0%	-30,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(13,9)	(22,7)	41,1	77,7%	-33,9%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(13,8)	(7,1)	(8,7)		
Variación de Deuda financiera neta						27,7	29,9	(32,5)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBITDA recurrente	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	33,0%	5,6%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-7,0%	6,9%	48,1%	48,4%	-42,7%	17,7%	74,4%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	17,7%	18,6%	17,8%	20,6%	19,0%	19,3%	18,6%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(51,7)	(21,0)	20,1	97,9	(21,0)	(31,7)	21,0		
= Cash Flow operativo recurrente	(30,8)	1,3	53,1	146,9	7,1	1,4	78,7	89,1%	-18,8%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-211,9%	104,2%	n.a.	176,5%	-95,2%	-80,4%	n.a.		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	1,1%	28,6%	61,6%	4,8%	0,8%	25,3%		
- CAPEX	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(13,1)	(8,1)	(9,4)	(17,1)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(5,2)	(9,1)	(8,1)	(9,5)	(8,3)	(9,1)	(9,1)		
- Impuestos	(4,9)	(3,2)	(6,5)	(3,6)	(4,6)	(5,6)	(11,4)		
= Free Cash Flow recurrente	(41,1)	(11,2)	38,3	120,7	(13,9)	(22,7)	41,1	70,2%	-30,2%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-419,6%	72,8%	442,6%	214,9%	-111,5%	-63,2%	281,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	20,6%	50,6%	n.a.	n.a.	13,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	5,4	11,4	13,8	30,9	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,5)	(0,5)	(3,2)	(9,2)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(36,3)	(0,3)	49,0	142,4	(13,9)	(22,7)	41,1	81,0%	-33,9%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-353,8%	99,1%	n.a.	190,7%	-109,8%	-63,2%	281,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	12,3%	38,9%	n.a.	n.a.	13,3%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	15,7%	45,9%	n.a.	n.a.	13,3%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	12,9	(41,1)	(11,2)	38,3	120,7	(13,9)	(22,7)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(1,3)	0,4	12,3	9,4	(18,6)	4,4	26,9		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,3)	1,1	(1,6)	6,6	(2,3)	0,6	(2,3)		
= Variación EBITDA recurrente	(1,6)	1,4	10,7	16,0	(21,0)	5,0	24,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(56,8)	30,7	41,1	77,8	(118,9)	(10,7)	52,7		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(58,4)	32,1	51,8	93,8	(139,8)	(5,7)	77,3		
+/- Variación del CAPEX	4,7	0,1	(0,1)	(12,9)	5,0	(1,3)	(7,7)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,3	(3,9)	1,0	(1,4)	1,2	(0,8)	0,0		
+/- Variación de impuestos	(0,6)	1,7	(3,3)	2,8	(0,9)	(1,0)	(5,8)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(54,0)	29,9	49,5	82,4	(134,6)	(8,8)	63,8		
Free Cash Flow Recurrente	(41,1)	(11,2)	38,3	120,7	(13,9)	(22,7)	41,1		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	18,8	23,8	35,6	63,1	27,8	32,7	57,4	49,7%	-3,1%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	24,4%	21,8%	23,5%	22,3%	23,5%	23,5%	23,5%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(4,6)	(5,2)	(8,4)	(14,1)	(6,5)	(7,7)	(13,5)		
EBITDA recurrente	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	33,0%	5,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(51,7)	(21,0)	20,1	97,9	(21,0)	(31,7)	21,0		
= Cash Flow operativo recurrente	(30,8)	1,3	53,1	146,9	7,1	1,4	78,7	89,1%	-18,8%
- CAPEX	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(13,1)	(8,1)	(9,4)	(17,1)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(4,6)	(5,2)	(8,4)	(14,1)	(6,5)	(7,7)	(13,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(35,6)	(4,0)	44,5	119,7	(7,6)	(15,7)	48,1	75,0%	-26,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-309,9%	88,7%	n.a.	169,0%	-106,3%	-107,8%	405,7%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	24,0%	50,2%	n.a.	n.a.	15,5%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	5,4	11,4	13,8	30,9	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,5)	(0,5)	(3,2)	(9,2)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(30,8)	6,8	55,2	141,4	(7,6)	(15,7)	48,1	87,5%	-30,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-267,3%	122,1%	710,0%	156,4%	-105,4%	-107,8%	405,7%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	8,7%	23,3%	n.a.	n.a.	9,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	1,3%	10,7%	27,5%	n.a.	n.a.	9,4%		

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

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

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

Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente

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

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	306,2	
+ Minoritarios	3,7	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP ⁽¹⁾	46,7	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	157,4	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	513,9	

- (1) La cifra de provisiones y otros pasivos a LP proviene del balance consolidado del grupo. Sin embargo, en el balance proporcional que es el que usamos para nuestras estimaciones, Insur no ofrece el desglose entre otros pasivos a corto y a largo plazo.

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	19-25	25-28e
Total Ingresos				113,9	122,8	132,7	125,2	117,8	119,8	185,8	238,6	147,9	171,0	310,4	11,7%	9,2%
Cto. Total ingresos				n.a.	7,8%	8,1%	-5,7%	-5,9%	1,7%	55,1%	28,4%	-38,0%	15,7%	81,5%		
EBITDA				17,4	22,4	19,4	22,5	20,9	22,3	33,0	49,0	28,1	33,1	57,7	14,0%	5,6%
Cto. EBITDA				n.a.	28,6%	-13,3%	15,6%	-7,0%	6,9%	48,1%	48,4%	-42,7%	17,7%	74,4%		
EBITDA/Ingresos				15,3%	18,2%	14,6%	17,9%	17,7%	18,6%	17,8%	20,6%	19,0%	19,3%	18,6%		
Beneficio neto				10,1	8,9	21,1	12,0	15,0	11,3	21,0	43,1	14,9	18,0	36,9	30,0%	-5,1%
Cto. Beneficio neto				n.a.	-11,5%	136,4%	-43,0%	25,0%	-24,8%	86,1%	105,0%	-65,5%	21,3%	104,4%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)				18,5	18,5	18,5	17,8	18,6	18,5	18,4	18,3	18,7	18,7	18,7		
BPA (EUR)				0,54	0,48	1,14	0,68	0,81	0,61	1,14	2,35	0,80	0,97	1,98	30,3%	-5,6%
Cto. BPA				n.a.	-11,5%	n.a.	-40,8%	19,6%	-24,5%	86,8%	n.a.	-66,1%	21,3%	n.a.		
BPA ord. (EUR)				0,30	0,49	0,48	0,68	0,46	0,35	0,88	1,75	0,80	0,97	1,98	23,5%	4,2%
Cto. BPA ord.				n.a.	66,7%	-3,1%	42,0%	-31,9%	-23,0%	n.a.	98,8%	-54,3%	21,3%	n.a.		
CAPEX				-	(1,9)	(5,9)	(4,9)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(13,1)	(8,1)	(9,4)	(17,1)		
CAPEX/Vtas % ¹				0,0%	1,5%	4,5%	3,9%	0,2%	0,1%	0,1%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%		
Free Cash Flow				-	(7,0)	(7,0)	14,3	(36,3)	(0,3)	49,0	142,4	(13,9)	(22,7)	41,1	67,9%	-33,9%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾				10,6x	8,8x	10,8x	8,8x	11,5x	10,9x	6,1x	3,2x	6,6x	6,5x	3,2x		
PER (x)				17,2x	19,8x	6,5x	11,4x	8,8x	11,4x	7,8x	6,2x	20,6x	17,0x	8,3x		
EV/Vtas (x)				3,14x	3,04x	2,63x	2,75x	3,19x	3,14x	2,00x	1,81x	3,48x	3,00x	1,66x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾				20,5x	16,6x	18,0x	15,3x	18,0x	16,9x	11,3x	8,8x	18,3x	15,5x	8,9x		
Comport. Absoluto				1,1%	1,9%	-22,7%	4,3%	-1,7%	27,9%	-1,7%	62,0%	13,1%				
Comport. Relativo vs Ibx 35				18,9%	-8,8%	-8,5%	-3,4%	-2,1%	-19,9%	11,4%	8,5%	8,1%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2026e

		Inmobiliarias				SOCIMs				
EUR Mn		Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Average	Merlin Properties	Colonial	Cevasa	Average	ISUR
Ticker (Factset)		MVC.MC	AEDAS.MC	HOME.MC		MRL.MC	COL.MC	CEV.MC		ISUR.MC
Datos Mercado	País	Spain	Spain	Spain		Spain	Spain	Spain		Spain
	Market cap	1.829,5	1.001,9	1.667,5		9.282,9	3.339,4	197,7		306,2
	Enterprise value (EV)	2.105,5	1.344,2	2.590,6		13.063,9	9.258,5	363,5		513,9
Información financiera básica	Total Ingresos	745,0	1.201,8	1.492,6		601,3	426,9	27,8		147,9
	Cto.Total Ingresos	5,2%	6,8%	111,8%	41,3%	11,6%	0,7%	8,4%	6,9%	-38,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	0,8%	-41,4%	4,9%	-11,9%	18,0%	6,2%	6,1%	10,1%	44,9%
	EBITDA	108,5	181,6	225,3		450,1	351,5	21,1		28,1
	Cto. EBITDA	n.a.	3,9%	189,2%	96,6%	12,5%	9,8%	16,0%	12,8%	-42,7%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-1,9%	-41,4%	13,7%	-9,9%	17,1%	7,6%	10,8%	11,9%	43,3%
	EBITDA/Ingresos	14,6%	15,1%	15,1%	14,9%	74,8%	82,3%	76,0%	77,7%	19,0%
	EBIT	109,0	177,8	206,8		616,5	405,8	20,9		27,8
	Cto. EBIT	34,7%	4,0%	183,5%	74,1%	56,0%	27,5%	-35,7%	15,9%	-56,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-2,1%	-41,4%	16,6%	-9,0%	0,1%	8,3%	10,9%	6,4%	43,7%
	EBIT/Ingresos	14,6%	14,8%	13,9%	14,4%	n.a.	95,1%	75,1%	85,1%	18,8%
	Beneficio Neto	69,5	117,0	116,4		456,0	235,2	13,4		14,9
	Cto. Beneficio Neto	22,2%	1,4%	-4,5%	6,4%	-42,0%	-39,7%	-54,6%	-45,5%	-65,5%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-2,6%	-41,4%	18,0%	-8,7%	17,9%	-1,2%	11,8%	9,5%	57,5%
CAPEX/Ventas	3,3%	0,4%	9,6%	4,5%	155,8%	34,6%	2,9%	64,4%	5,5%	
Free Cash Flow	183,0	107,3	321,5		(277,8)	301,6	5,1		(13,9)	
Deuda financiera Neta	296,1	349,3	681,1		4.317,3	4.867,9	78,1		185,1	
DN/EBITDA (x)	2,7	1,9	3,0	2,6	9,6	13,8	3,7	9,0	6,6	
Pay-out	274,1%	90,3%	147,8%	170,7%	53,3%	83,9%	46,2%	61,1%	48,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	27,8	8,5	13,7	16,7	27,3	15,2	14,7	19,1	20,6
	P/BV (x)	1,3	1,1	1,5	1,3	1,0	0,6	0,5	0,7	1,1
	EV/Ingresos (x)	2,8	1,1	1,7	1,9	n.a.	n.a.	13,1	13,1	3,5
	EV/EBITDA (x)	19,4	7,4	11,5	12,8	29,0	26,3	17,2	24,2	18,3
	EV/EBIT (x)	19,3	7,6	12,5	13,1	21,2	22,8	17,4	20,5	18,5
	ROE	5,0	9,9	10,6	8,5	5,5	3,9	3,1	4,2	5,4
	FCF Yield (%)	10,0	10,7	19,3	13,3	n.a.	9,0	6,1	7,5	n.a.
	DPA	1,26	2,42	2,05	1,91	0,43	0,32	0,27	0,34	0,38
	Dvd Yield	10,4%	10,5%	12,1%	11,0%	2,9%	6,0%	3,1%	4,0%	2,3%

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).

Anexo 6. Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(7,6)	(15,7)	48,1	907,2			
Market Cap	306,2	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	157,4	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 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)	3,4%	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	10,0%	Ke = Rf + (R * B)			8,9%	11,2%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	66,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	34,0%	D			=	=	
WACC	7,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			6,8%	8,5%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Factset	Mkt. Cap	PER 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Metrovacesa	MVC.MC	1.829,5	27,8	-2,9%	19,4	-1,9%	2,8	0,8%	14,6%	10,0%	4,0%
Aedas Homes	AEDAS.MC	1.001,9	8,5	-41,4%	7,4	-41,4%	1,1	-41,4%	15,1%	10,7%	-41,4%
Neinor Homes	HOME.MC	1.667,5	13,7	30,3%	11,5	13,7%	1,7	4,9%	15,1%	19,3%	7,4%
Inmobiliarias			16,7	-4,7%	12,8	-9,9%	1,9	-11,9%	14,9%	13,3%	-10,0%
Merlin Properties	MRL.MC	9.282,9	27,3	9,3%	29,0	17,1%	n.a.	18,0%	74,8%	n.a.	42,5%
Colonial	COL.MC	3.339,4	15,2	4,3%	26,3	7,6%	n.a.	6,2%	82,3%	9,0%	-13,8%
Cevasa	CEV.MC	197,0	14,7	11,4%	14,6	6,9%	10,3	6,1%	70,5%	0,8%	-41,4%
SOCIMIs			19,1	8,3%	23,3	10,6%	10,3	10,1%	75,9%	4,9%	-4,2%
ISUR	ISUR.MC	306,2	20,6	57,5%	18,3	43,3%	3,5	44,9%	19,0%	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	21,2%	36,3	14,2x
Central	19,3%	33,1	15,5x
Min	17,4%	29,8	17,2x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e		
EBITDA 27e	4,9%	5,5%	6,1%
36,3	(18,4)	(19,5)	(20,5)
33,1	(21,7)	(22,7)	(23,7)
29,8	(24,9)	(26,0)	(27,0)

LIGHTHOUSE

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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

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

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

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

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

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

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

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

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

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

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
10-Abr-2026	n.a.	16,40	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Alfredo Echevarría Otegui
27-Feb-2026	n.a.	16,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
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.	11,90	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
30-Abr-2025	n.a.	10,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
27-Feb-2025	n.a.	9,95	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
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.	8,50	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2024	n.a.	7,60	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
04-Mar-2024	n.a.	7,15	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
30-Oct-2023	n.a.	6,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
31-Jul-2023	n.a.	7,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	7,45	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	7,10	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
19-Abr-2023	n.a.	7,10	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	7,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
22-Dic-2022	n.a.	7,30	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

