

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 3,30 (30 abr 2026)

Fecha del informe: 4 may 2026 (10:20h)

Resultados 3m 2026

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 3m 2026

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Libertas 7 (LIB), es un grupo familiar con sede en Valencia (España) estructurado en torno a tres áreas de actividad: (i) promoción y gestión inmobiliaria, (ii) gestión turística, con el arrendamiento de apartamentos y gestión hotelera e (iii) inversión financiera, con la gestión de su propio patrimonio a través de la inversión en renta variable y private equity. Gestionado y controlado por la familia fundadora (c. 80% s/Capital).

Rdos 1T 2026. El buen momentum de la actividad comercial en promoción continúa.

TRIMESTRE POCO SIGNIFICATIVO POR LA AUSENCIA DE ENTREGAS RESIDENCIALES Y LA POCA ACTIVIDAD EN EL ÁREA TURÍSTICA. El 1T2026 ha sido un trimestre poco significativo por la estacionalidad del negocio. LIB registró unos ingresos de EUR 1,2Mn, +13,5% vs 2025, en un trimestre sin entregas en el negocio promotor, y con un incremento del +5,8% en el negocio turístico. El EBITDA alcanza el breakeven en un trimestre con baja actividad (EUR 0,1Mn vs EUR -0,1Mn del 1T25). La Deuda Neta se sitúa en los EUR 37,1Mn (+7,1% vs diciembre 2025; 36,4% DN/FFPP).

LA ACTIVIDAD COMERCIAL RESIDENCIAL CONTINÚA A BUEN RITMO, CON LA FIRMA DE 30 NUEVAS UNIDADES EN EL TRIMESTRE. A nivel comercial, la cartera de preventas acumulada sigue en aumento y se sitúa en los EUR 46,9Mn (+18,5% frente a diciembre 2025 y +30,3% vs 1T25), con 30 viviendas adicionales en el 1T26 (EUR 7,3Mn). El stock pendiente de venta se sitúa en EUR 42,0Mn (vs EUR 49,3Mn en diciembre 2025). En 2026 esperamos la escrituración de c.53 viviendas (EUR 16,1Mn), en las promociones de Gaia y San Antonio/Idalia.

UN INICIO PROMETEDOR EN EL ÁREA TURÍSTICA. Las perspectivas para la temporada alta son favorables, con un incremento del +5% en el indicador que incluye la suma de los ingresos del 1T25 más las reservas confirmadas para el resto del 2026, lo que garantiza un 70% de la facturación del área a cierre de 2025. Los indicadores operativos también muestran una evolución positiva. El RevPar, EUR 43,1, creció un +9,4% vs 1T25, incluyendo un incremento en el ADR del +15,1% vs 1T25 (EUR 113,7) y una caída de -4,9 p.p. en la ocupación (37,8%).

LA BUENA EVOLUCIÓN DE LAS PREVENTAS SOSTIENE EL MOMENTUM POSITIVO. La fuerte actividad comercial del 1T26 apoya nuestra visión de que el buen comportamiento operativo continúa ofreciendo vientos de cola al precio de la acción, a pesar del incremento en términos absolutos -12m (+93,0%; +100,2% vs sector). El modelo de negocio tiene un riesgo operativo limitado y la recurrencia en ingresos turísticos y patrimoniales garantiza breakeven aún sin ingresos por promoción. El riesgo financiero es bajo, con la DN representando el 55% de la cartera de inversión. La atractiva reserva de valor confirma que LIB es un value stock de libro: (i) Precio/Valor en libros de 0,7x 2026e y (ii) el valor de la cartera (EUR 67,3Mn) neto de deuda representa el 41,8% del Market Cap. La capitalización restante (EUR 42,1Mn) no descuenta suficientemente el valor de las inversiones inmobiliarias (EUR 43Mn), ni el negocio promotor (al inicio de un nuevo ciclo) y turístico. Libertas 7 es un valor de la cartera modelo de Lighthouse.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	72,3	84,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	79,8	93,6
Número de Acciones (Mn)	21,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,75 / 2,96 / 1,63	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,07	
Rotación ⁽³⁾	24,2	
Refinitiv / Bloomberg	LIB.MC / LIB SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Familia Noguera y otros accs.	80,0
Autocartera	3,0
Free Float	17,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	22,7	21,9	21,9	21,9
Total Ingresos	21,4	23,7	38,9	48,6
EBITDA Rec.	5,4	6,3	10,2	12,6
% Var.	56,2	18,2	61,3	23,5
% EBITDA Rec./Ing.	25,0	26,7	26,3	25,9
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	9,2	9,3	4,3	5,8
Beneficio neto	4,6	3,4	6,2	8,1
BPA (EUR)	0,20	0,15	0,28	0,37
% Var.	63,0	-23,2	85,3	29,7
BPA ord. (EUR)	0,16	0,15	0,28	0,37
% Var.	90,5	-6,5	85,3	29,7
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	3,1	-3,7	3,7	2,0
Pay-out (%)	19,8	35,6	20,8	0,0
DPA (EUR)	0,04	0,05	0,06	0,00
Deuda financiera neta	34,7	39,5	37,3	36,8
DN / EBITDA Rec.(x)	6,5	6,2	3,7	2,9
ROE (%)	4,5	3,2	5,7	7,0
ROCE (%) ⁽⁵⁾	5,0	5,0	7,8	9,3

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

PER	16,5	21,5	11,6	8,9
PER Ordinario	20,1	21,5	11,6	8,9
P/BV	0,7	0,7	0,6	0,6
Dividend Yield (%)	1,2	1,7	1,8	0,0
EV/Ventas	3,73	3,37	2,05	1,64
EV/EBITDA Rec.	14,9	12,6	7,8	6,3
EV/EBIT	13,1	13,1	8,0	6,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	4,2	n.a.	5,1	2,8

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	1,2	5,1	93,0	10,0	275,6	n.a.
vs Ibex 35	-3,4	5,7	44,2	7,1	95,2	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-5,0	4,2	67,6	6,5	171,9	n.a.
vs Eurostoxx 50	-4,6	6,3	69,3	8,3	178,4	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-3,5	8,8	100,2	10,1	247,7	n.a.

(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.

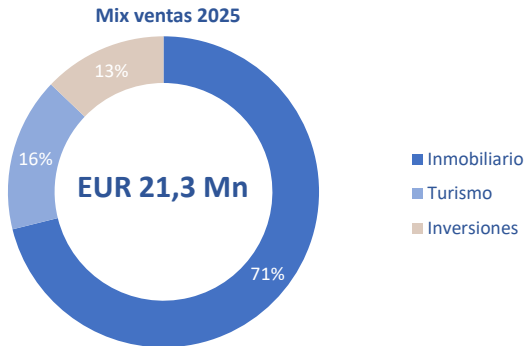
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso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

Resultados 3m 2026
Tabla 1. Resultados 1T2026

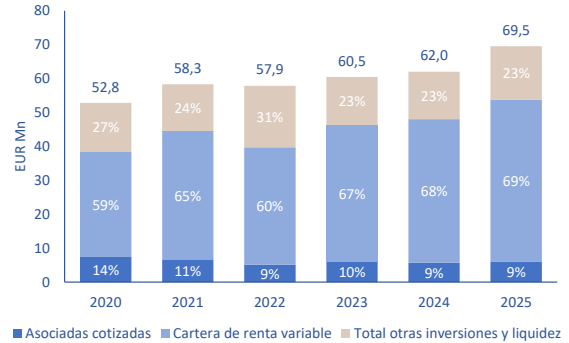
EUR Mn	3m26 Real	3m25	3m26 Real
			vs 3m25
Total Ingresos	1,2	1,0	13,5%
Inmobiliario	0,2	0,2	18,0%
Turismo	0,5	0,4	5,8%
Inversiones	0,5	0,4	19,4%
EBITDA	0,1	-0,1	138,9%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>4,8%</i>	<i>-13,9%</i>	<i>18,6 p.p.</i>
EBIT	0,1	-0,1	208,4%
BN	-0,2	-0,4	64,3%
			3m26 vs
	3m26 Real	12m 2025	2025
Deuda Neta	37,1	34,7	7,1%
Deuda Neta/FF.PP.	36,4%	33,1%	3,3 p.p.
Patrimonio Neto	102,0	104,7	-2,6%
Cartera de inversión	67,3	69,8	-3,5%

La compañía en 8 gráficos

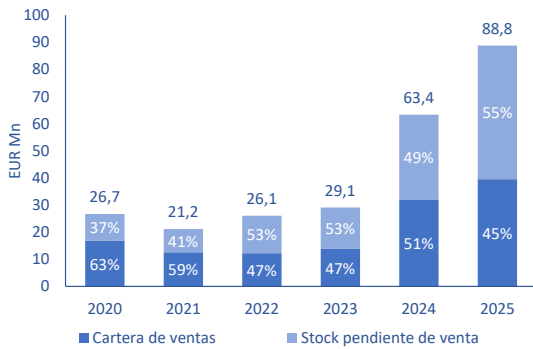
Un Grupo con tres negocios: promoción inmobiliaria, gestión turística e inversión financiera



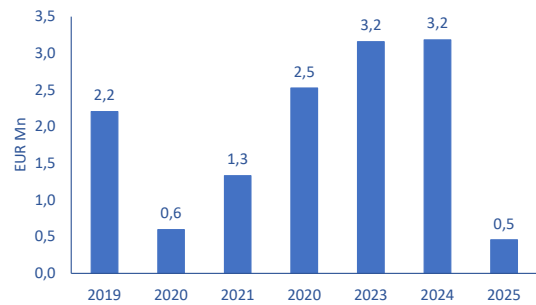
Área de inversiones: aporta una mayor diversificación de activos (que reduce el riesgo del Grupo), liquidez y rentabilidad



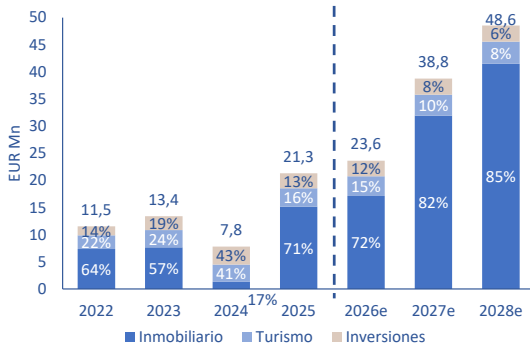
La cartera de ventas (EUR 39,5Mn) y stock pendiente de venta (EUR 49,3Mn) dan visibilidad al negocio promotor



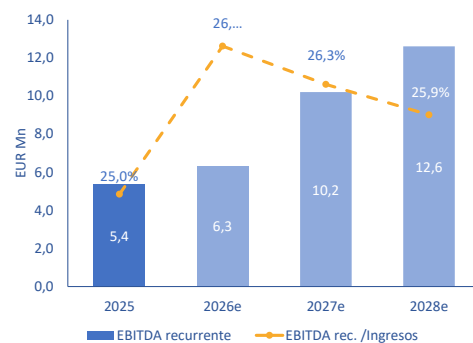
El negocio turístico ya supera ampliamente al ejercicio 2019 (y aún cuenta con capacidad de crecimiento)



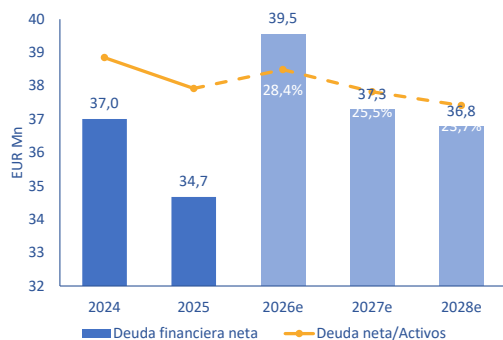
2026e-2028e: el negocio promotor será el principal motor del crecimiento en ingresos



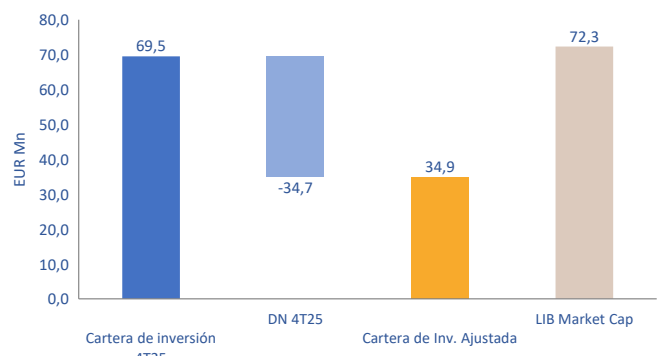
Lo que se hará visible en la generación de EBITDA Recurrente



Todo ello manteniendo una posición financiera holgada (DN/activos < 29%)



Una potencial (y "objetivamente" evidente) reserva de valor, que el mercado está empezando a reconocer



Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(2,2)	5,2	3,5	67,2			
Market Cap	72,3	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	37,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 3m 2026)					
					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)	3,5%	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)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	10,7%	Ke = Rf + (R * B)			9,5%	11,9%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	66,1%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	33,9%	D			=	=	
WACC	8,3%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,5%	9,2%	
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	1.799,8	27,4	-3,5%	19,2	-1,9%	2,8	0,8%	14,6%	10,2%	4,0%
Aedas Homes	AEDAS.MC	1.043,0	8,7	-41,4%	7,6	-41,4%	1,2	-41,4%	15,6%	11,2%	-41,4%
Neinor Homes	HOME.MC	1.637,6	13,1	26,4%	9,5	3,8%	1,4	-5,4%	14,7%	19,6%	4,3%
Insur	ISUR.MC	307,6	14,9	15,5%	12,7	-1,4%	2,3	-1,8%	17,7%	0,6%	1,3%
Promoción inmobiliaria			16,0	-0,8%	12,2	-10,2%	1,9	-12,0%	15,7%	10,4%	-7,9%
PPHE Hotel Group	PPH.L	727,1	13,6	16,4%	12,9	6,3%	4,0	3,2%	30,6%	10,2%	19,5%
Pierre et Vacances	PVAC.PA	854,5	16,4	24,3%	21,3	10,5%	2,0	4,4%	9,3%	4,2%	23,6%
Turismo			15,0	20,3%	17,1	8,4%	3,0	3,8%	20,0%	7,2%	21,5%
LIB	LIB.MC	72,3	21,5	55,0%	12,6	41,2%	3,4	43,2%	26,7%	n.a.	60,0%

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	28,9%	11,2	7,1x
Central	26,3%	10,2	7,8x
Min	23,7%	9,2	8,7x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e				Escenario			FCF Rec./Yield 27e		
EBITDA 27e	1,8%	2,0%	2,2%		Max	6,6%	6,5%	6,4%		
11,2	4,8	4,7	4,6	➔	Central	5,2%	5,1%	5,0%		
10,2	3,8	3,7	3,6		Min	3,8%	3,7%	3,6%		
9,2	2,8	2,7	2,6							

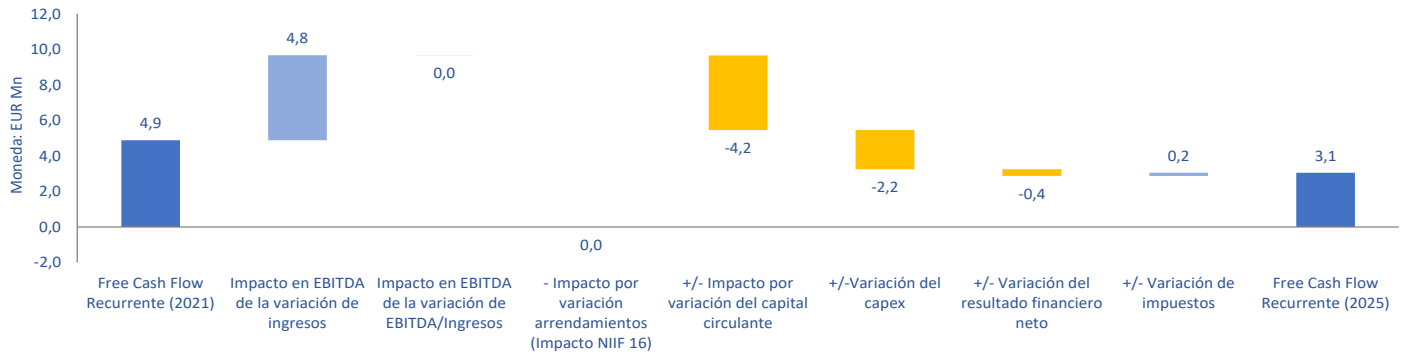
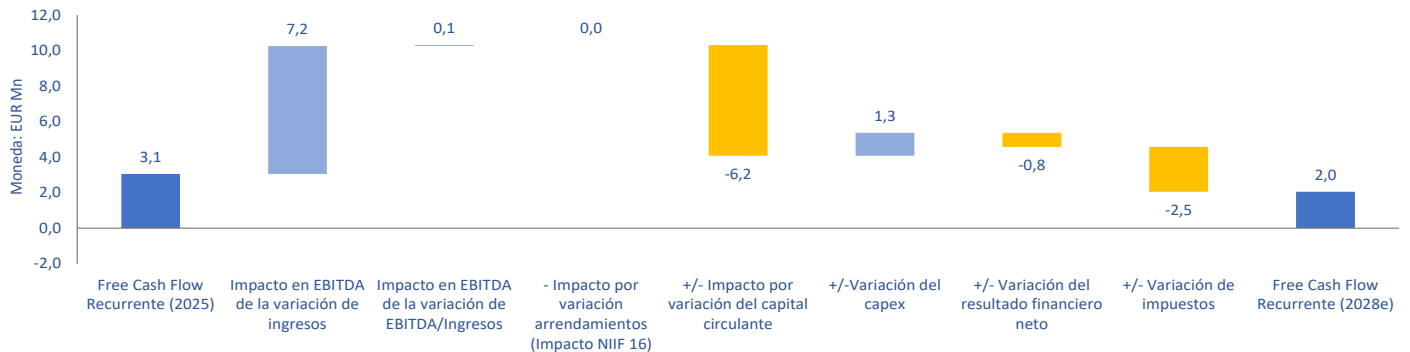
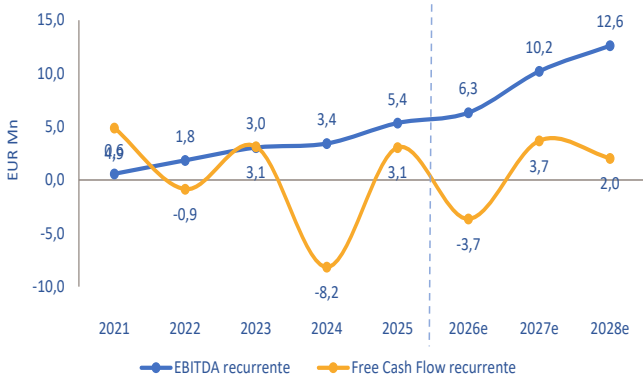
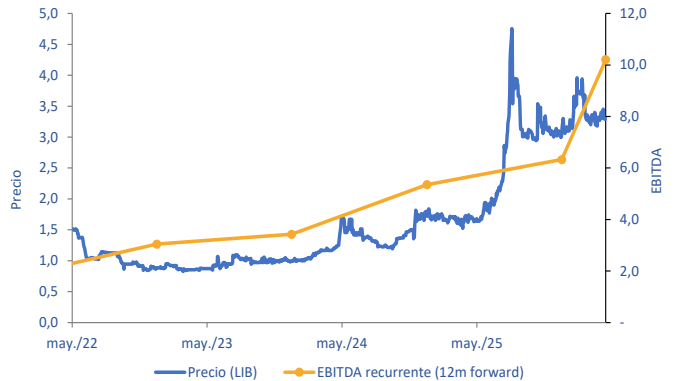
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	2,0	1,7	1,5	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0		
Inmovilizado material	38,4	37,5	38,6	41,7	43,5	44,0	44,7	45,7		
Otros activos no corrientes	36,1	35,9	35,2	34,5	32,5	32,5	32,5	32,5		
Inmovilizado financiero	52,0	51,8	55,8	59,6	67,7	68,0	68,3	68,6		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,6	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3		
Activo circulante	15,6	14,8	12,6	20,6	21,3	26,0	32,1	39,8		
Total activo	144,7	142,2	144,3	158,0	166,3	171,8	178,9	187,9		
Patrimonio neto	91,5	92,3	95,5	96,9	104,7	106,8	111,7	118,2		
Minoritarios	-	-	-	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Provisiones y otros pasivos a LP	13,9	13,9	14,9	15,2	15,9	15,9	15,9	15,9		
Otros pasivos no corrientes	2,1	1,7	1,5	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4		
Deuda financiera neta	32,6	31,5	29,1	37,0	34,7	39,5	37,3	36,8		
Pasivo circulante	4,6	2,8	3,3	6,6	8,6	7,1	11,7	14,6		
Total pasivo	144,7	142,2	144,3	158,0	166,3	171,8	178,9	187,9		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
Total Ingresos	16,8	11,5	13,4	7,8	21,4	23,7	38,9	48,6	6,2%	31,5%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>328,4%</i>	<i>-31,6%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-41,6%</i>	<i>173,2%</i>	<i>10,8%</i>	<i>63,9%</i>	<i>25,2%</i>		
Coste de ventas	(12,1)	(5,5)	(5,8)	(0,0)	(10,9)	(12,1)	(23,2)	(30,4)		
Margen Bruto	4,7	6,0	7,6	7,8	10,5	11,6	15,7	18,3	22,1%	20,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>28,0%</i>	<i>51,8%</i>	<i>56,8%</i>	<i>100,0%</i>	<i>49,0%</i>	<i>49,0%</i>	<i>40,4%</i>	<i>37,6%</i>		
Gastos de personal	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,6)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(3,1)		
Otros costes de explotación	(2,1)	(1,9)	(2,2)	(1,8)	(2,2)	(2,3)	(2,5)	(2,6)		
EBITDA recurrente	0,6	1,8	3,0	3,4	5,4	6,3	10,2	12,6	74,1%	33,0%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>184,9%</i>	<i>217,0%</i>	<i>64,8%</i>	<i>12,5%</i>	<i>56,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>61,3%</i>	<i>23,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>3,5%</i>	<i>16,1%</i>	<i>22,7%</i>	<i>43,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>26,7%</i>	<i>26,3%</i>	<i>25,9%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	1,1	0,0	0,4	1,2	1,1	-	-	-		
EBITDA	1,7	1,9	3,4	4,6	6,5	6,3	10,2	12,6	40,7%	24,9%
Depreciación y provisiones	0,3	0,3	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT	1,7	1,9	3,1	4,2	6,1	6,1	10,0	12,4	38,0%	26,5%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>234,1%</i>	<i>14,8%</i>	<i>58,7%</i>	<i>38,2%</i>	<i>44,0%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>63,8%</i>	<i>24,1%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>10,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>54,2%</i>	<i>28,6%</i>	<i>25,6%</i>	<i>25,6%</i>	<i>25,4%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	0,8	0,9	1,3	1,0	1,4	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,5)	(0,6)	(1,2)	(1,6)	(1,6)	(1,9)	(1,9)	(1,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,4)	(0,1)	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3		
Beneficio ordinario	1,6	2,2	3,3	3,9	6,2	4,5	8,3	10,8	41,3%	20,1%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>140,5%</i>	<i>37,9%</i>	<i>51,2%</i>	<i>18,4%</i>	<i>61,3%</i>	<i>-27,9%</i>	<i>85,3%</i>	<i>29,7%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	1,6	2,2	3,3	3,9	6,2	4,5	8,3	10,8	41,3%	20,1%
Impuestos	(0,4)	(0,7)	(0,9)	(1,1)	(1,7)	(1,1)	(2,1)	(2,7)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>22,4%</i>	<i>30,6%</i>	<i>28,2%</i>	<i>27,7%</i>	<i>26,9%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,2	1,5	2,3	2,8	4,6	3,4	6,2	8,1	39,2%	21,2%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>133,8%</i>	<i>23,4%</i>	<i>56,4%</i>	<i>19,2%</i>	<i>63,0%</i>	<i>-26,0%</i>	<i>85,3%</i>	<i>29,7%</i>		
Beneficio ordinario neto	0,4	1,5	2,1	2,0	3,7	3,4	6,2	8,1	76,5%	29,4%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>111,0%</i>	<i>287,7%</i>	<i>39,7%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>90,5%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>85,3%</i>	<i>29,7%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
EBITDA recurrente						6,3	10,2	12,6	74,1%	33,0%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var.capital circulante						(6,3)	(1,5)	(4,8)		
Cash Flow operativo recurrente						-0,2	8,5	7,6	2,3%	4,9%
CAPEX						(0,5)	(0,8)	(1,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(1,9)	(1,9)	(1,9)		
Impuestos						(1,1)	(2,1)	(2,7)		
Free Cash Flow Recurrente						(3,7)	3,7	2,0	-11,1%	-12,6%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(3,7)	3,7	2,0	-13,2%	-12,6%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(1,2)	(1,4)	(1,5)		
Variación de Deuda financiera neta						4,9	(2,3)	(0,5)		

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	1,8	3,0	3,4	5,4	6,3	10,2	12,6	42,5%	33,0%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	217,0%	64,8%	12,5%	56,2%	18,2%	61,3%	23,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	16,1%	22,7%	43,8%	25,0%	26,7%	26,3%	25,9%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(1,0)	2,7	(4,8)	1,4	(6,3)	(1,5)	(4,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	0,6	5,5	(1,6)	6,6	(0,2)	8,5	7,6	<i>n.a.</i>	4,9%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-89,6%	778,3%	-128,9%	514,0%	-102,7%	<i>n.a.</i>	-10,5%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	5,4%	41,0%	<i>n.a.</i>	30,7%	<i>n.a.</i>	21,8%	15,6%		
- CAPEX	(0,2)	(0,2)	(4,4)	(2,3)	(0,5)	(0,8)	(1,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,6)	(1,2)	(2,6)	(1,1)	(1,9)	(1,9)	(1,9)		
- Impuestos	(0,7)	(0,9)	0,4	(0,2)	(1,1)	(2,1)	(2,7)		
= Free Cash Flow recurrente	(0,9)	3,1	(8,2)	3,1	(3,7)	3,7	2,0	77,2%	-12,6%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-117,5%	465,2%	-360,9%	137,4%	-219,5%	200,8%	-44,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	23,4%	<i>n.a.</i>	14,3%	<i>n.a.</i>	9,5%	4,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,4	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	2,2	(0,2)	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	1,2	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	1,4	3,3	(7,0)	3,1	(3,7)	3,7	2,0	29,4%	-12,6%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-73,7%	132,7%	-313,5%	143,6%	-219,5%	200,8%	-44,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	4,3%	<i>n.a.</i>	4,2%	<i>n.a.</i>	5,1%	2,8%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	2,0%	4,5%	<i>n.a.</i>	4,2%	<i>n.a.</i>	5,1%	2,8%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	4,9	(0,9)	3,1	(8,2)	3,1	(3,7)	3,7		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,2)	0,3	(1,3)	5,9	0,6	4,0	2,6		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	1,4	0,9	1,6	(4,0)	0,4	(0,2)	(0,2)		
= Variación EBITDA recurrente	1,3	1,2	0,4	1,9	1,0	3,9	2,4		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(6,6)	3,7	(7,5)	6,2	(7,7)	4,8	(3,3)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(5,4)	4,9	(7,1)	8,2	(6,7)	8,7	(0,9)		
+/- Variación del CAPEX	(0,2)	(0,0)	(4,1)	2,1	1,8	(0,3)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,1	(0,6)	(1,4)	1,5	(0,8)	(0,1)	0,1		
+/- Variación de impuestos	(0,3)	(0,3)	1,3	(0,6)	(1,0)	(1,0)	(0,6)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(5,7)	4,0	(11,3)	11,2	(6,7)	7,3	(1,6)		
Free Cash Flow Recurrente	(0,9)	3,1	(8,2)	3,1	(3,7)	3,7	2,0		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBIT	1,9	3,1	4,2	6,1	6,1	10,0	12,4	46,7%	26,5%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	30,0%	28,2%	27,7%	26,9%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,6)	(1,5)	(2,5)	(3,1)		
EBITDA recurrente	1,8	3,0	3,4	5,4	6,3	10,2	12,6	42,5%	33,0%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(1,0)	2,7	(4,8)	1,4	(6,3)	(1,5)	(4,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	0,6	5,5	(1,6)	6,6	(0,2)	8,5	7,6	<i>n.a.</i>	4,9%
- CAPEX	(0,2)	(0,2)	(4,4)	(2,3)	(0,5)	(0,8)	(1,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,6)	(1,5)	(2,5)	(3,1)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,2)	4,4	(7,1)	2,7	(2,2)	5,2	3,5	<i>n.a.</i>	9,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-103,1%	<i>n.a.</i>	-262,6%	137,3%	-181,8%	339,6%	-32,3%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	32,7%	<i>n.a.</i>	12,4%	<i>n.a.</i>	13,4%	7,3%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,4	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	2,2	(0,2)	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	1,2	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	2,1	4,5	(6,0)	2,7	(2,2)	5,2	3,5	8,2%	9,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-65,3%	116,2%	-231,6%	144,5%	-181,8%	339,6%	-32,3%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	5,5%	<i>n.a.</i>	3,3%	<i>n.a.</i>	6,5%	4,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	2,6%	5,7%	<i>n.a.</i>	3,3%	<i>n.a.</i>	6,5%	4,4%		

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	72,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 3m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 3m 2026
+ Deuda financiera neta	37,1	Rdos. 3m 2026
- Inmovilizado financiero	9,7	Rdos. 3m 2026
+/- Otros ⁽¹⁾	(20,0)	Rdos. 3m 2026
Enterprise Value (EV)	79,8	

(1) Corresponde a: (i) el valor en libros (no actuarial) de los activos y pasivos por impuesto diferido (EUR 33,1Mn y EUR 15,2Mn, respectivamente) y (ii) el valor de la autocartera (c.EUR 2,1Mn)

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)																TACC	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e	
Total Ingresos	8,1	9,1	7,9	4,9	5,5	3,9	16,8	11,5	13,4	7,8	21,4	23,7	38,9	48,6	10,2%	31,5%	
Cto. Total ingresos	-52,6%	12,4%	-13,1%	-38,2%	12,4%	-28,3%	328,4%	-31,6%	16,4%	-41,6%	173,2%	10,8%	63,9%	25,2%			
EBITDA	2,9	5,8	4,1	(0,1)	(0,2)	(1,1)	1,7	1,9	3,4	4,6	6,5	6,3	10,2	12,6	8,4%	24,9%	
Cto. EBITDA	-69,9%	101,0%	-28,6%	-103,3%	-13,0%	-589,2%	256,2%	13,4%	81,7%	34,6%	41,3%	-2,2%	61,3%	23,5%			
EBITDA/Ingresos	35,6%	63,7%	52,4%	n.a.	n.a.	n.a.	9,8%	16,3%	25,4%	58,5%	30,3%	26,7%	26,3%	25,9%			
Beneficio neto	1,2	0,9	0,5	0,1	1,1	(3,6)	1,2	1,5	2,3	2,8	4,6	3,4	6,2	8,1	14,6%	21,2%	
Cto. Beneficio neto	68,4%	-20,8%	-46,0%	-72,5%	669,2%	-440,0%	133,8%	23,4%	56,4%	19,2%	63,0%	-26,0%	85,3%	29,7%			
Nº Acciones Ajustado (Mn)	4.089,2	4.092,3	4.092,8	22,0	4.096,2	21,9	22,0	22,0	23,4	22,7	22,7	21,9	21,9	21,9			
BPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,16	0,06	0,07	0,10	0,12	0,20	0,15	0,28	0,37	92,6%	22,6%	
Cto. BPA	68,3%	-20,8%	-46,0%	n.a.	-95,9%	n.a.	n.a.	23,4%	47,2%	22,5%	63,0%	-23,2%	85,3%	29,7%			
BPA ord. (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,14	0,02	0,07	0,09	0,09	0,16	0,15	0,28	0,37	88,9%	31,0%	
Cto. BPA ord.	72,8%	-20,7%	-46,0%	n.a.	-95,9%	n.a.	n.a.	n.a.	31,5%	-3,5%	90,5%	-6,5%	85,3%	29,7%			
CAPEX	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(4,4)	(2,3)	(0,5)	(0,8)	(1,0)			
CAPEX/Vtas % ¹	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,7%	0,4%	1,9%	1,8%	55,7%	10,6%	2,0%	2,0%	2,0%			
Free Cash Flow	3,5	2,5	2,3	0,4	0,8	(4,7)	5,4	1,4	3,3	(7,0)	3,1	(3,7)	3,7	2,0	-1,3%	-12,6%	
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	27,2x	17,0x	n.a.	n.a.	n.a.	19,7x	16,8x	8,5x	8,1x	5,4x	6,2x	3,7x	2,9x			
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,4x	13,0x	9,9x	14,6x	15,0x	21,5x	11,6x	8,9x			
EV/Vtas (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,53x	2,64x	2,56x	2,32x	7,39x	3,92x	3,37x	2,05x	1,64x			
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,0x	15,7x	9,1x	12,6x	13,0x	12,6x	7,8x	6,3x			
Comport. Absoluto	n.a.	0,0%	-0,5%	-30,0%	5,3%	-100,0%	n.a.	-41,7%	12,1%	81,6%	66,8%	10,0%					
Comport. Relativo vs Ibx 35	n.a.	2,1%	-7,3%	-17,7%	-5,9%	-100,0%	n.a.	-38,2%	-8,7%	58,2%	11,7%	7,1%					

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

		Promoción inmobiliaria					Turismo			
EUR Mn		Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Insur	Average	PPHE Hotel Group	Pierre et Vacances	Average	LIB
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MVC.MC	AEDAS.MC	HOME.MC	ISUR.MC		PPH.L	PVAC.PA		LIB.MC
	País	Spain	Spain	Spain	Spain		Netherlands	France		Spain
	Market cap	1.799,8	1.043,0	1.637,6	307,6		727,1	854,5		72,3
	Enterprise value (EV)	2.078,2	1.383,5	2.568,3	457,5		2.189,5	4.003,9		79,8
Información financiera básica	Total Ingresos	745,0	1.163,5	1.831,8	203,3		552,4	2.013,9		23,7
	Cto.Total Ingresos	5,2%	3,9%	160,0%	-24,7%	36,1%	2,3%	7,9%	5,1%	10,8%
	2y TACC (2026e - 2028e)	0,8%	-41,4%	-5,4%	-1,8%	-12,0%	3,2%	4,4%	3,8%	43,2%
	EBITDA	108,5	181,6	270,0	36,0		169,1	187,8		6,3
	Cto. EBITDA	n.a.	3,0%	246,7%	-32,5%	72,4%	5,7%	-66,6%	-30,5%	-2,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-1,9%	-41,4%	3,8%	-1,4%	-10,2%	6,3%	10,5%	8,4%	41,2%
	EBITDA/Ingresos	14,6%	15,6%	14,7%	17,7%	15,7%	30,6%	9,3%	20,0%	26,7%
	EBIT	109,0	177,4	245,6	35,1		107,0	116,7		6,1
	Cto. EBIT	34,7%	3,0%	236,7%	-39,3%	58,8%	3,1%	-54,1%	-25,5%	-0,5%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-2,1%	-41,4%	6,9%	-3,0%	-9,9%	8,4%	13,8%	11,1%	42,6%
	EBIT/Ingresos	14,6%	15,2%	13,4%	17,3%	15,1%	19,4%	5,8%	12,6%	25,6%
	Beneficio Neto	69,0	118,3	125,4	21,0		45,5	54,2		3,4
	Cto. Beneficio Neto	21,4%	2,1%	2,9%	-31,1%	-1,2%	n.a.	93,2%	93,2%	-26,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-2,6%	-41,4%	22,8%	14,4%	-1,7%	11,4%	22,6%	17,0%	55,0%
CAPEX/Ventas	3,3%	14,1%	13,0%	56,1%	21,6%	7,0%	5,4%	6,2%	2,0%	
Free Cash Flow	183,0	117,0	321,5	2,0		73,8	35,9		(3,7)	
Deuda financiera Neta	323,8	266,8	681,1	58,1		414,2	(85,0)		39,5	
DN/EBITDA (x)	3,0	1,5	2,5	1,6	2,1	2,4	n.a.	2,4	6,2	
Pay-out	276,1%	92,4%	137,2%	50,6%	139,1%	44,6%	0,0%	22,3%	35,6%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	27,4	8,7	13,1	14,9	16,0	13,6	16,4	15,0	21,5
	P/BV (x)	1,3	1,1	1,4	n.a.	1,3	1,8	2,4	2,1	0,7
	EV/Ingresos (x)	2,8	1,2	1,4	2,3	1,9	4,0	2,0	3,0	3,4
	EV/EBITDA (x)	19,2	7,6	9,5	12,7	12,2	12,9	21,3	17,1	12,6
	EV/EBIT (x)	19,1	7,8	10,5	13,0	12,6	20,5	34,3	27,4	13,1
	ROE	5,0	10,7	10,9	10,2	9,2	11,2	15,4	13,3	3,2
	FCF Yield (%)	10,2	11,2	19,6	0,6	10,4	10,2	4,2	7,2	n.a.
	DPA	1,26	2,50	2,05	0,58	1,60	0,49	0,00	0,24	0,05
	Dvd Yield	10,5%	10,5%	12,3%	3,5%	9,2%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%

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
04-May-2026	n.a.	3,30	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2026	Alfredo Echevarría Otegui
02-Mar-2026	n.a.	3,66	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2025	n.a.	3,34	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
25-Jul-2025	n.a.	2,29	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	1,89	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2025	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
03-Mar-2025	n.a.	1,64	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
05-Nov-2024	n.a.	1,41	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
26-Jul-2024	n.a.	1,40	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
07-Jun-2024	n.a.	1,67	n.a.	n.a.	Visita a compañía	Enrique Andrés Abad, CFA
27-May-2024	n.a.	1,46	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Abr-2024	n.a.	1,21	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
04-Mar-2024	n.a.	1,12	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
27-Oct-2023	n.a.	0,97	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
28-Jul-2023	n.a.	1,07	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	0,92	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Abr-2023	n.a.	0,85	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
02-Mar-2023	n.a.	0,86	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
28-Oct-2022	n.a.	0,95	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
02-Ago-2022	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
03-May-2022	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
02-Ago-2021	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
07-Jul-2021	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

