

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Textiles, Apparel & Luxury Goods

 Propuesta de indicadores de valor/momentum
 Informe sin proyecciones, ni valoración, ni recomendación
Ver explicación del producto en la página 3 de este informe

Fecha del informe: 22 dic 2025

Precio de Cierre: EUR 10,10 (19 dic 2025)

Liwe (LIW) es una compañía dedicada al diseño, confección y distribución de prendas de vestir, calzados y accesorios dirigida a un público joven. Actualmente (sept-2025) comercializa sus productos bajo las marcas INSIDE e INSIDE Shoes a través de una red de 246 tiendas (vs 461 en 2018) distribuidas en España (234), Portugal (11) y Grecia (2) y una tienda online propia. Su mercado principal es el local (97% s/ ingresos 1S25).

 Pablo Victoria Rivera, CESGA – +34 915 631 972
 pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Lo que "dicen" los números hoy

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	16,8	19,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	73,2	85,7
Deuda neta (1S25/2024)	55,0	55,7
Número de Acciones (Mn)	1,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	10,10 / 10,10 / 10,10	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación (%) ⁽²⁾	0,00	
Factset / Bloomberg	LIWA.SCT / LIW SM	
Cierre año fiscal	31 dic	

Estructura Accionarial (%)

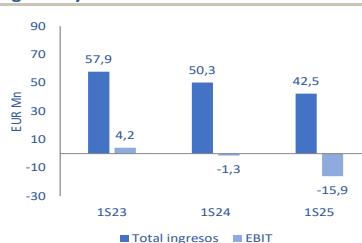
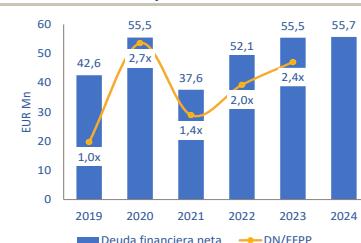
Familia fundadora	76,9
F.F. Bernabé (CEO)	7,6
Free Float	15,5

LOS INGRESOS SIGUEN POR DEBAJO DE NIVELES PREPANDEMIA Y LA RENTABILIDAD SE DETERIORA DE FORMA SIGNIFICATIVA. LIW cierra 2024 con ingresos de EUR 109,3 Mn (-25% vs 2019), explicados por la reducción de la red comercial (337 tiendas vs 447 en 2019), mientras que el ingreso medio por tienda se mantiene prácticamente estable (EUR 324 mil). La contracción del margen bruto (-17,8 p.p. vs 2019) no se compensa con la reducción de gastos, situando el margen EBIT en -17,9% (EBIT: EUR -19,5 Mn, vs 5,9% en 2019).

EL GASTO FINANCIERO Y LAS PÉRDIDAS PRESIONAN EL RESULTADO Y EL BALANCE. El resultado financiero de EUR -4,8 Mn lleva el BAI a EUR -24,3 Mn en 2024. La deuda neta asciende a EUR 55,7 Mn (+31% vs 2019) y las pérdidas del ejercicio sitúan el patrimonio neto en negativo (EUR -1,2 Mn). El FCF recurrente se mantiene negativo (EUR -3,1 Mn), pese a la liberación de circulante por la reducción de existencias.

MUY MAL MOMENTUM (1S25): RESULTADOS MARCADOS POR LA REESTRUCTURACIÓN. En 1S25, LIW registra ingresos de EUR 42,5 Mn (-15,6% vs 1S24; -35,4% vs 1S19), con una red reducida a 297 tiendas. El margen EBIT se sitúa en -37,4% (EBIT: EUR -15,9 Mn) y el beneficio neto alcanza EUR -18,3 Mn, presionado por el elevado gasto financiero. La deuda neta se mantiene en torno a EUR 55 Mn, con un aumento de la deuda bruta hasta EUR 60,2 Mn. Y un Plan de Reestructuración anunciado.

EN CONCLUSIÓN: ¿QUÉ “DICEN” LOS NÚMEROS? LIW afronta un proceso de redimensionamiento profundo, con ingresos aún lejos de niveles prepandemia, rentabilidad deteriorada y alto apalancamiento. El momentum a corto plazo sigue siendo negativo. El avance en el Plan de Reestructuración resulta crítico. En base a información histórica y pública (y sin proyecciones financieras) el riesgo de caída del precio de la acción y el riesgo de default del negocio son muy elevados.

Ingresos y EBIT semestral

Deuda Neta vs DN/FFPP

Ratios y Múltiplos(x)⁽⁵⁾

PER	3,2	28,0	n.a.	n.a.
PER Ordinario	3,8	39,7	n.a.	n.a.
P/BV	0,6	0,6	0,7	n.a.
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,58	0,57	0,57	0,67
EV/EBITDA Rec.	2,6	2,7	2,6	46,2
EV/EBIT	8,7	11,5	10,9	n.a.
FCF rec. Yield (%) ⁽⁴⁾	104,1	n.a.	n.a.	n.a.

Comportamiento relativo -5y (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	0,0	0,0	-17,2	20,2
vs Ibex 35	-7,5	-11,1	-33,4	-32,5	-60,8	-43,7
vs Ibex Small Cap Index	-4,2	-1,5	-21,4	-20,8	-42,6	-7,0
vs Eurostoxx 50	-3,8	-5,2	-15,3	-15,0	-45,2	-26,0
vs sector Benchmark ⁽³⁾	-8,5	-10,2	-10,5	-10,7	-52,6	-13,3

(*) 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.

Índice de Contenidos

1. Propósito de este informe

Una explicación de los objetivos que persigue el informe, de su estructura, y de lo que no debe esperarse de él.

2. Conclusiones

Principales ideas a partir del análisis realizado. Poniendo el foco en las tendencias de crecimiento de márgenes e ingresos. Y en los indicadores de valoración y momentum de la compañía.

3. La compañía en 6 gráficos

Una visión rápida de la situación de la compañía: crecimiento de ingresos y EBITDA, evolución de márgenes, evolución del endeudamiento y su nivel actual, etc.

4. Información financiera básica

Modelo de estados financieros históricos y desglose de las principales partidas de Balance, P/L y Cash Flow.

5. "Todos los números"

Ánalisis de múltiplos y ratios de lo ocurrido en la compañía a lo largo de los últimos 5 años.

6. Inputs de valoración

Ejercicio teórico de valoración en base a los últimos resultados publicados por la compañía. El objetivo no es valorar la compañía sino ofrecer indicadores de una posible sobrevaloración o infravaloración de la misma. No hay precio objetivo.

1. Propósito de este informe

¿Qué es este informe? ¿cuál es su objetivo?

Este informe es, simplemente, un análisis financiero ordenado de los "números ciertos" de la compañía. Es decir: un análisis de los estados financieros ya publicados. El análisis se basa exclusivamente en los estados financieros de los últimos cinco años y en el último resultado semestral publicado, así como en el comportamiento del precio de la acción en ese período. A partir de aquí interesa aclarar lo que "es" y lo que "no es" este informe.

A) Lo que "sí es": objetivos del informe

- 1) **DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA DESDE UN PUNTO DE VISTA FINANCIERO:** Presentación ordenada de los estados financieros y sus principales elementos.
- 2) **ANÁLISIS FINANCIERO DE LO OCURRIDO LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS:** Analítica de tasas de crecimiento, evolución de márgenes, múltiplos y ratios. Identificación de tendencias.
- 3) **EJERCICIOS DE VALORACIÓN:** el informe no incluye una valoración ni precio objetivo, ya que no se dispone de proyecciones financieras. Pero se aplican diferentes técnicas de valoración a los resultados ya obtenidos por la compañía. Con el único objetivo de que sirvan de indicadores, puramente "teóricos", sobre una potencial sobrevaloración o infravaloración del negocio:
 - ✓ Aplicación de un EV/Vtas ajustado por el diferencial de margen vs sector. Y análisis de sensibilidad sobre el resultado.
 - ✓ Diferencial (prima/descuento) vs sector en EV/EBITDA, EV/EBIT, PER, P/BV y FCF yield.

Para facilitar la interpretación de los diferentes resultados se incluye el diferencial de crecimiento histórico de la compañía vs sector. Así como su evolución (¿se amplía? ¿se reduce? ¿es estable?).

- 4) **INDICADORES DE MOMENTUM DEL NEGOCIO.** Obtenidos analizando los resultados del último semestre por comparación con el comportamiento histórico de la cía (absoluto y relativo al sector).

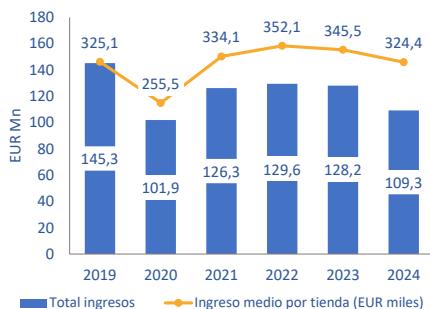
B) Lo que "no es": lo que ni se hace ni se pretende en este informe

- 1) **NO ES UN ANÁLISIS FUNDAMENTAL DE LA COMPAÑÍA.** Ni un inicio de cobertura de la misma. Ya que ni se analiza la estrategia de la compañía ni la posible evolución del negocio.
- 2) **NO ES UNA ESTIMACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LOS PRÓXIMOS AÑOS.** No se elaboran proyecciones financieras de ningún tipo (el análisis se efectúa sobre estados financieros históricos).
- 3) **NO ES UNA VALORACIÓN REAL DE LA COMPAÑÍA. NO SE ESTABLECE PRECIO OBJETIVO.** Una valoración exige haber estimado la evolución del negocio (proyecciones financieras) y, por tanto, no es posible en este informe. Todos los ejercicios de valoración que se realizan se plantean desde un plano teórico y a sabiendas de que, sin una opinión sobre la evolución futura del negocio, son incompletos. Y tienen la única utilidad de poder servir de indicadores de valor. Pero no constituyen una valoración real de la compañía.
- 4) **NO ES UNA RECOMENDACIÓN DE COMPRA O VENTA DEL VALOR.** Este informe no propone ningún tipo de recomendación de inversión. Ni explícita ni implícitamente.

EN CONCLUSIÓN: este informe no es un análisis fundamental convencional (proyecciones financieras, valoración, recomendación). Pero sí persigue ser una herramienta útil para que el inversor conozca más la compañía. Y lo haga a partir de una presentación sistemática de la información disponible. Y, al final, pueda formarse un primer juicio sobre su potencial interés.

2. Conclusiones

Gráfico 1. Ingresos e ingreso medio por tienda



A partir del análisis realizado sobre los “números ciertos” de la Compañía, basado exclusivamente en los estados financieros ya publicados (2019-1S25), destacamos los siguientes puntos:

A) Análisis financiero de lo ocurrido durante los últimos cinco años: tendencias observadas y momentum del negocio

¿Qué ha ocurrido durante el período 2019-2024?

- Reducción en ingresos (-5,5% TACC 2019 – 2024)** con ventas en 2024 de EUR 109,3 Mn (-25% vs EUR 145,3 Mn en 2019), explicada principalmente por la reducción de la red comercial (-25%; 337 tiendas en 2024 vs 447 en 2019). El ingreso medio por tienda se mantiene prácticamente estable en torno a EUR 324 mil (-0,2% vs 2019)
- Desplome de márgenes (-23,8 p.p. en margen EBIT 2019 – 2024).** Debido principalmente a la contracción del margen bruto (-17,8 p.p. vs 2019), no compensada por la reducción de gastos operativos (-17% vs 2019) derivados de una menor red comercial. Como resultado, el EBIT 2024 se sitúa en EUR -19,5 Mn (vs EUR 8,6 Mn en 2019; margen EBIT del -17,9% vs 5,9%), mientras que el resultado antes de impuestos alcanza EUR -24,3 Mn (vs EUR -1,3 Mn), presionado por un resultado financiero de EUR -4,8 Mn (vs EUR -9,9 Mn en 2019).
- FCF recurrente negativo debido al resultado financiero y al CAPEX.** El impacto en caja por resultado financiero de EUR -8,0 Mn (vs EUR -8,9 Mn en 2019) junto con un CAPEX de EUR 0,9 Mn (vs EUR 4,5 Mn en 2019) mantienen el FCF rec. en negativo. En 2024 la disminución de circulante (existencias) genera c. EUR 18 Mn de caja (vs consumo de EUR -13,3 Mn en 2019). La ratio de existencias/ventas 2024 se sitúa en el 42,3%, niveles similares a los de 2019 (40,7%).
- Incremento del apalancamiento.** Deuda neta de EUR 55,7 Mn en 2024 (vs EUR 42,6 Mn en 2019; +31%). Las pérdidas del ejercicio 2024 (EUR -24,8 Mn) sitúan el patrimonio neto en negativo (EUR -1,2 Mn), impidiendo el cálculo de la ratio DN / FF.PP. (2,4x en 2023 y 1,0x en 2019). El aumento del endeudamiento frente a 2019 se debe a (i) la inversión destinada al CAPEX y (ii) el resultado financiero.

¿Cuál ha sido la tendencia?

- Caída de ingresos en 2024 tras la estabilidad en 2022 y 2023. El ingreso medio por tienda se sitúa en niveles prepandemia.** Tras una caída del -29,9% en 2020 como consecuencia del covid-19, los ingresos rebotaron un +23,9% en 2021, hasta EUR 126,3 Mn. En 2022-2023, LIW registró una evolución plana de los ingresos, mientras que en 2024 estos se redujeron un -14,7% (-25% vs 2019). En términos de ingreso medio por tienda, la compañía se sitúa en niveles prepandemia (EUR 324 mil).
- ¿Y en 2024?** LIW cierra el ejercicio con ingresos de EUR 109,3 Mn (-14,7% vs 2023), afectados por la reducción de la red comercial y el plan de disminución del volumen de stock, mediante ajustes de precios y reducción de márgenes. El número de puntos de venta se reduce hasta 337 (-9,2% vs 371 en 2023) y la ratio existencias/ventas desciende del 52,7% en 2023 al 42,3% en 2024

En términos de rentabilidad, el menor margen bruto presiona la generación de resultados en 2024. El margen EBITDA recurrente se sitúa en niveles de breakeven (1,4%; -20,4 p.p. vs 2023), lo que se traduce en un EBITDA recurrente de EUR 0,7 Mn (-97,3% vs 2023). Por debajo del EBITDA, el mantenimiento de las amortizaciones y los arrendamientos reduce el EBIT hasta EUR -19,5 Mn (vs EUR 6,7 Mn en 2023) y, junto con unos elevados gastos financieros, sitúa el resultado antes de impuestos en EUR -24,3 Mn (vs EUR -2,9 Mn en 2023).

Gráfico 2. Ingreso y margen EBIT

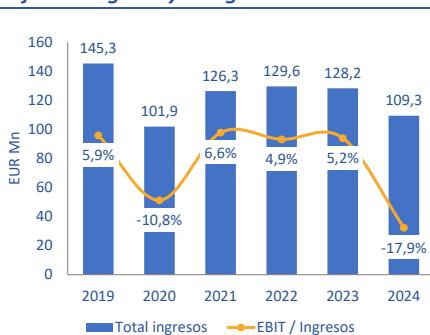


Gráfico 3. Deuda neta y DN/FFPP

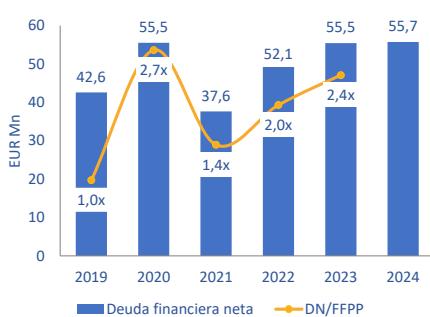


Gráfico 4. Margen EBIT. Evolución histórica

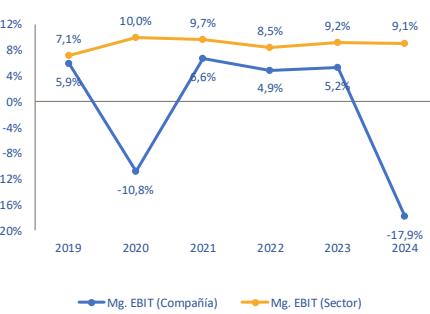


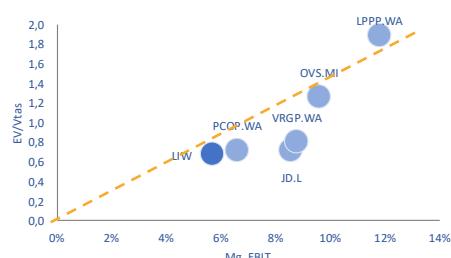
Gráfico 5. Evolución semestral (1S estanco)



¿Cómo compara la evolución de LIW (y su tendencia) con su sector?

- En ingresos, LIW presenta un diferencial de crecimiento negativo vs comparables.** En el período 2019–2024, la compañía registra un diferencial de crecimiento de -14,9 p.p. respecto a sus principales comparables, tendencia que se mantiene en 2024, cuando estos crecieron un 9,2% frente a una caída del -14,7% en LIW.
- En términos de márgenes, LIW muestra un desempeño estructuralmente inferior al del sector.** La media del margen EBIT de la compañía se situó c.-10 p.p. por debajo de sus principales comparables durante el período 2019–2024 (LIW -1,0% vs 8,9% de los comparables). En 2024, este diferencial se amplía hasta -27 p.p., con un margen EBIT de -17,9% en LIW frente al 9,1% del sector.

Gráfico 6. LIW vs peers



Momentum (1S25): ¿Qué muestran los resultados más recientes?

Durante el 1S25 LIW ingresó EUR 42,5 Mn (-15,6% vs 1S24 y -35,4% vs 1S19), principalmente por la reducción en el número de tiendas hasta 297 (-18% vs 1S24 y -36% vs 1S19). Resultados 1S25 que continúan marcados por la restructuración del negocio (redimensionamiento de red de tiendas, reducción de ingresos y de rentabilidad; Plan de Reestructuración suscrito entre LIW y determinados acreedores bancarios, y aprobado por Junta General de Accionistas el 25 de noviembre 2025). De los resultados 1S25 destacamos:

- Ingresos de EUR 42,5 Mn (-14,7% VS 1S24)** por una menor red comercial, la política de reducción de stock y el proceso de reestructuración. LIW continúa la tendencia negativa arrancada en el 2S23 y se sitúa muy por debajo de los niveles prepandemia (-35,4% vs EUR 65,7 Mn en 1S19).
- La reducción en márgenes y el elevado gasto financiero hunden el BN.** El margen bruto se desploma hasta el 33,9% en 1S25 (-29,1 p.p. vs 63% en 1S24). Que se traslada al margen EBIT 1S25 (-37,4%; -35 p.p. vs 1S24; EBIT 1S25 de EUR -15,9 Mn). Por debajo del EBIT, el elevado gasto financiero presiona el BN, que se sitúa en EUR -18,3 Mn (vs EUR -2,3 Mn en 1S24).
- Elevado endeudamiento.** Ligera reducción de la deuda neta. La deuda neta se sitúa en EUR 55 Mn (-1,2% vs 2024), apoyada en la reducción del circulante, mientras que la deuda bruta aumenta un +4,4%, hasta EUR 60,2 Mn, con cerca del 43% clasificado como deuda a corto plazo.

B) Ejercicio “teórico” de valoración

En base a una valoración por múltiplos relativa (vs peers) la compañía cotizaría (“aparentemente”) con una prima del c. 43% estimado en base al EV/Vtas “teórico” de LIW calculado como el EV/Vtas del sector ajustado por el diferencial de margen EBIT entre la compañía (margen EBIT medio 2019-2024, excluyendo 2020 y 2024) y su sector (cifra de 2024).

EN CONCLUSIÓN: ¿QUÉ “DICEN” LOS NÚMEROS?: Los últimos cinco años muestran una caída en ventas media anual del 5,5% hasta situarse en EUR 109,3 Mn (vs EUR 145,3 Mn en 2019), acompañada de un deterioro significativo de la rentabilidad. El margen EBIT se contrae hasta -17,9% en 2024 (vs 5,9% en 2019), reflejando la presión del margen bruto por la política de reducción de stock. Los resultados de 2024 confirman el cambio de tendencia observado a partir del 2S23, con una caída de ingresos del -14,7%, mientras que el 1S25 prolonga este deterioro, con ingresos de EUR 42,5 Mn (-15,6% vs 1S24) y un margen EBIT del -37,4%.

El elevado gasto financiero arrastra el resultado antes de impuestos hasta EUR -24,3 Mn en 2024 y EUR -18,3 Mn en 1S25. El elevado endeudamiento (deuda neta de c. EUR 55 Mn a junio -2025) y el patrimonio neto negativo, incrementa el perfil de riesgo de LIW.

El ejercicio teórico de valoración realizado apunta a un “riesgo de downside” muy significativo (que la ausencia de proyecciones financieras impide corroborar). Cotizando con múltiplos EV/Ventas 2024 de 0,67x y EV/EBITDA 2024 de 46,2x (vs 1,2x y 7,4x del sector respectivamente).

3. La compañía en 6 gráficos

Gráfico 1: Ingresos (2019-2024)

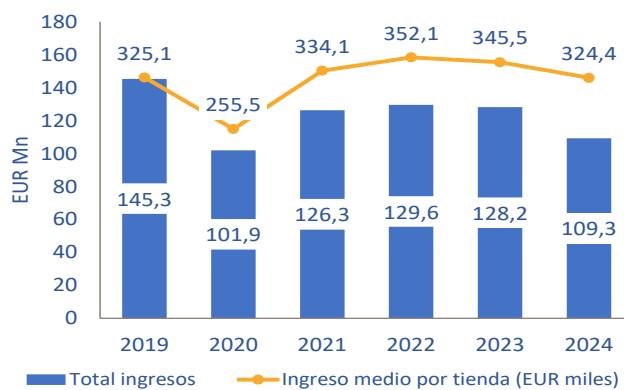


Gráfico 2: Ingresos por geografía (2024)

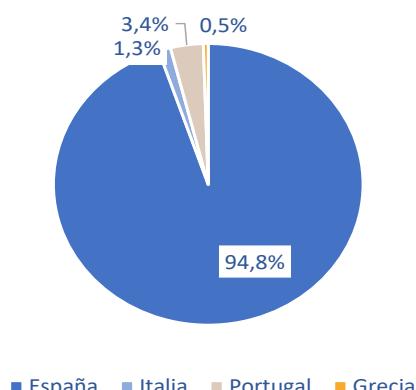


Gráfico 3: EBIT y Beneficio neto (2019-2024)

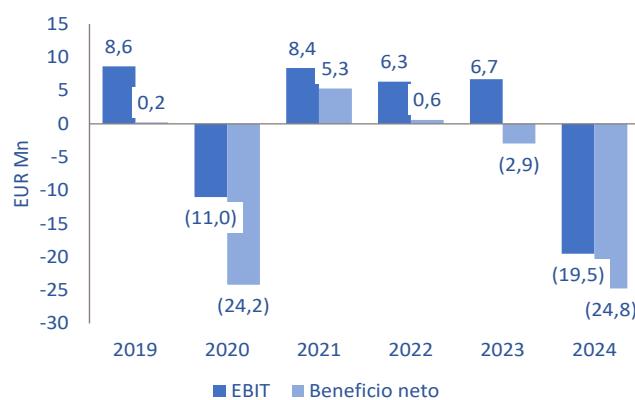


Gráfico 4: Crecimiento Ingresos (y/y)

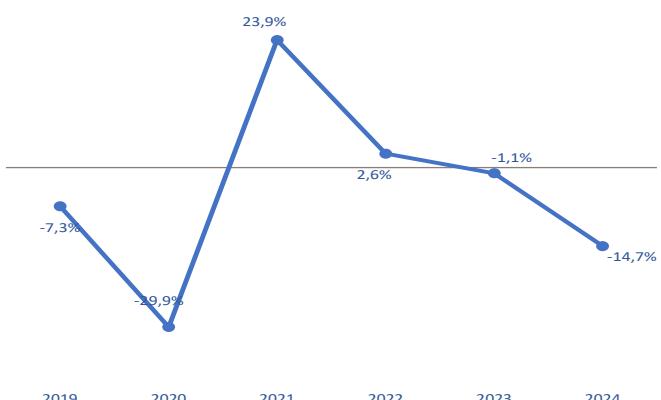


Gráfico 5: Free Cash Flow Rec. vs (CAPEX + WC) / Vtas

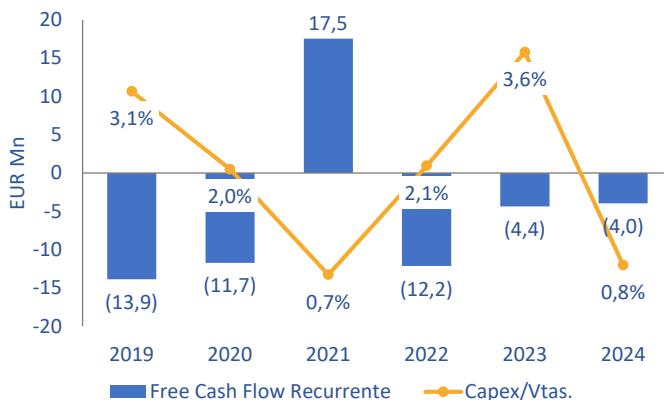
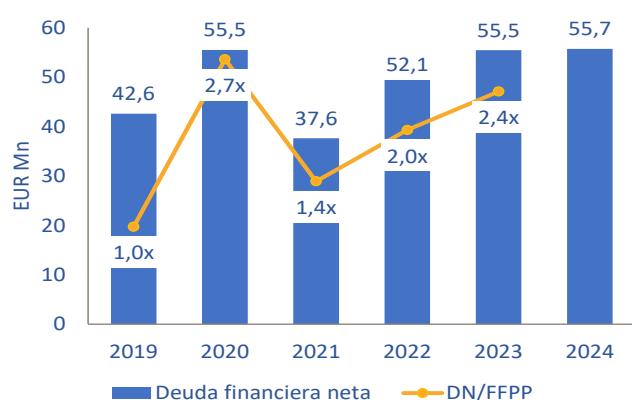


Gráfico 6: Deuda Neta vs DN/FFPP



4. Información financiera básica

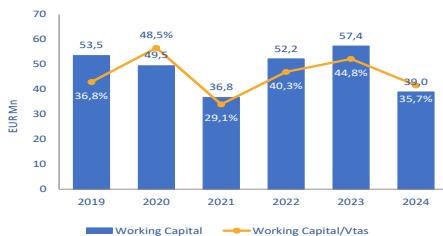
Estados Financieros históricos (2019 - 2024)

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inmovilizado inmaterial	97,9	72,1	63,8	63,5	72,9	53,8
Inmovilizado material	48,1	41,2	35,4	32,0	30,2	24,1
Otros activos no corrientes	12,0	10,0	9,1	8,9	8,6	7,7
Inmovilizado financiero	1,8	0,7	1,3	3,0	0,6	0,2
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-
Activo circulante	64,4	63,5	45,5	64,1	70,3	48,4
Total activo	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6	134,3
Patrimonio neto	43,2	20,7	26,0	26,5	23,6	(1,2)
Minoritarios	-	-	-	-	-	-
Provisiones y otros pasivos a LP	4,4	5,4	2,0	1,5	2,3	1,5
Otros pasivos no corrientes	123,2	91,9	80,6	79,4	88,4	68,9
Deuda financiera neta	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5	55,7
Pasivo circulante	10,9	14,0	8,8	11,9	12,9	9,4
Total pasivo	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6	134,3

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TACC	
							19-24	21-24
Total ingresos	145,3	101,9	126,3	129,6	128,2	109,3	-5,5%	-4,7%
Cto. Total ingresos	-7,3%	-29,9%	23,9%	2,6%	-1,1%	-14,7%		
Coste de ventas	(47,0)	(44,0)	(53,2)	(52,8)	(47,5)	(54,9)		
Margen Bruto	98,3	57,9	73,1	76,8	80,7	54,5	-11,1%	-9,3%
Margen Bruto (s/Ingresos)	67,6%	56,8%	57,8%	59,3%	62,9%	49,8%		
Gastos de personal	(45,0)	(34,3)	(33,8)	(34,5)	(36,5)	(35,8)		
Otros costes de explotación	(18,7)	(11,8)	(10,6)	(15,3)	(16,2)	(17,1)		
EBITDA recurrente	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	1,6	-46,0%	-61,9%
Cto. EBITDA recurrente	178,0%	-65,8%	141,5%	-5,7%	3,8%	-94,3%		
EBITDA rec. / Ingresos	23,8%	11,6%	22,7%	20,8%	21,8%	1,4%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	1,1	0,1	(0,2)	(0,8)		
Depreciación y provisiones	34,6	11,8	29,7	27,1	27,8	0,7	-53,6%	-70,7%
Depreciación y provisiones	(7,0)	(6,5)	(6,1)	(5,8)	(5,8)	(5,8)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(19,0)	(16,3)	(15,2)	(14,9)	(15,2)	(14,4)		
EBIT	8,6	(11,0)	8,4	6,3	6,7	(19,5)	n.a.	n.a.
Cto. EBIT	49,7%	-227,5%	176,2%	-24,3%	5,9%	-390,7%		
EBIT / Ingresos	5,9%	n.a.	6,6%	4,9%	5,2%	n.a.		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(9,9)	(12,8)	(2,0)	(5,8)	(9,6)	(4,8)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(1,3)	(23,8)	6,4	0,6	(2,9)	(24,3)	79,8%	n.a.
Cto. Beneficio ordinario	-114,6%	n.a.	126,8%	-91,3%	-625,0%	-733,8%		
Extraordinarios	1,8	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,5	(23,8)	6,4	0,6	(2,9)	(24,3)	n.a.	n.a.
Impuestos	(0,3)	(0,4)	(1,1)	0,0	(0,0)	(0,5)		
Tasa fiscal efectiva	57,7%	n.a.	16,8%	n.a.	n.a.	n.a.		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,2	(24,2)	5,3	0,6	(2,9)	(24,8)	n.a.	n.a.
Cto. Beneficio neto	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-590,8%	-740,2%		
Beneficio ordinario neto	(1,3)	(23,8)	4,4	0,4	(2,7)	(23,5)	78,6%	n.a.
Cto. Beneficio ordinario neto	-119,3%	n.a.	118,5%	-90,4%	-735,4%	-771,3%		

Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TACC	
							19-24	21-24
EBITDA recurrente	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	1,6	-46,0%	-61,9%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(19,0)	(16,3)	(15,2)	(14,9)	(15,2)	(14,4)		
Var. Capital circulante	(13,3)	4,1	12,7	(15,4)	(5,2)	18,4		
Cash Flow operativo recurrente	2,4	-0,4	26,1	-3,4	7,6	5,5	18,3%	-40,4%
Capex	(4,5)	(2,1)	(0,8)	(2,7)	(4,6)	(0,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	(8,9)	(7,2)	(6,2)	(6,3)	(8,0)	(8,0)		
Impuestos	(2,9)	(2,1)	(1,5)	0,2	0,7	(0,7)		
Free Cash Flow Recurrente	(13,9)	(11,7)	17,5	(12,2)	(4,4)	(4,0)	-22,2%	n.a.
Variación del endeudamiento	10,0	12,9	(17,9)	14,5	3,4	0,3		
Deuda neta / EBITDA (x)	1,2	4,7	1,3	1,9	2,0	35,2		

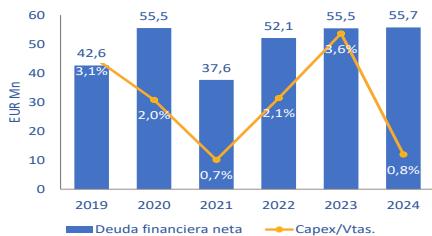
Descomponiendo las principales partidas del Balance

Gráfico 1: Working Capital

Composición Working Capital

EUR Mn	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Existencias	59,1	57,7	41,7	61,1	67,6	46,3
Clientes	1,9	1,5	1,6	1,5	1,7	0,7
Proveedores	(3,2)	(5,1)	(3,3)	(5,5)	(4,7)	(3,9)
Trade working capital	57,7	54,1	40,0	57,1	64,6	43,1
Otros activos corrientes	3,4	4,3	2,2	1,5	1,0	1,4
Otros pasivos corrientes	(7,7)	(8,9)	(5,4)	(6,4)	(8,2)	(5,5)
Working Capital	53,5	49,5	36,8	52,2	57,4	39,0
(Incremento)/Reduc. Inventarios	(10,3)	1,4	16,0	(19,4)	(6,5)	21,3
(Incremento)/Reduc. Clientes	0,1	0,4	(0,1)	0,1	(0,3)	1,0
Incremento/(Reduc). Proveedores	(1,4)	1,9	(1,7)	2,2	(0,8)	(0,8)
(Incremento)/Reduc. Otros activos CP	0,8	(0,9)	2,1	0,7	0,6	(0,4)
Incremento/(Reduc.) Otros pasivos CP	(2,6)	1,3	(3,5)	1,0	1,8	(2,7)
Impacto en FCF	(13,3)	4,1	12,7	(15,4)	(5,2)	18,4

Working Capital s/Ventas

% s/Ventas	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Existencias	40,7%	56,6%	33,0%	47,2%	52,7%	42,3%
Clientes	1,3%	1,4%	1,3%	1,1%	1,4%	0,7%
Proveedores	2,2%	5,0%	2,6%	4,2%	3,7%	3,6%
Trade working capital	39,7%	53,1%	31,7%	44,1%	50,4%	39,4%
Otros activos corrientes	2,4%	4,2%	1,8%	1,2%	0,7%	1,2%
Otros pasivos corrientes	5,3%	8,8%	4,3%	4,9%	6,4%	5,0%
Working Capital	36,8%	48,5%	29,1%	40,3%	44,8%	35,7%

Gráfico 2: Deuda Neta vs CAPEX/Ventas

Endeudamiento y Liquidez

EUR Mn	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1S25
Deuda Financiera a L/P	14,0	32,7	24,9	16,0	14,2	7,2	4,6
Emisión de obligaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Deuda Financiera a C/P	25,6	21,9	17,9	33,5	26,0	29,8	25,8
Otros pasivos fros.	6,1	6,8	5,1	12,9	18,6	20,7	29,7
Deuda financiera bruta	45,7	61,4	47,9	62,4	58,8	57,7	60,2
Caja	3,0	5,8	10,1	10,1	3,2	1,9	5,2
Inversiones a c/p	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
Caja y Equivalentes	3,1	5,9	10,3	10,3	3,3	2,0	5,2
Deuda financiera Neta	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5	55,7	55,0
DN/EBITDA (x)*	1,2x	4,7x	1,3x	1,9x	2,0x	35,2x	n.a.
DN/FFPP (%)	98,6%	268,1%	144,7%	196,6%	235,5%	n.a.	n.a.
Vencimientos deuda financiera bruta							
Inferior a un año	25,6	21,9	17,9	33,5	26,0	29,8	25,8
Entre uno y cinco años	20,1	39,5	30,0	28,9	32,8	27,9	34,4
Superior a cinco años	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

* DN/EBITDA 1S25 calculada sobre EBITDA LTM.

Gráfico 3: Market Cap. vs EV

Evolución del Enterprise Value (EV) medio (2019 - 2024)

Enterprise Value	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ult. Cierre*
Precio acción (medio)	16,23	10,27	4,52	10,05	13,35	10,51	10,10
Market Cap (medio)	31,7	14,0	7,7	20,3	20,7	16,8	16,8
+ Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,7	4,9	3,7	1,8	1,9	1,9	1,4
+ Deuda financiera neta	37,6	49,1	46,6	44,9	53,8	55,6	55,0
- Inmovilizado financiero	-1,3	-1,3	-1,0	-2,1	-1,8	-0,4	0,0
+/- Otros ajustes al EV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value	71,7	66,7	56,9	64,9	74,6	73,9	73,2

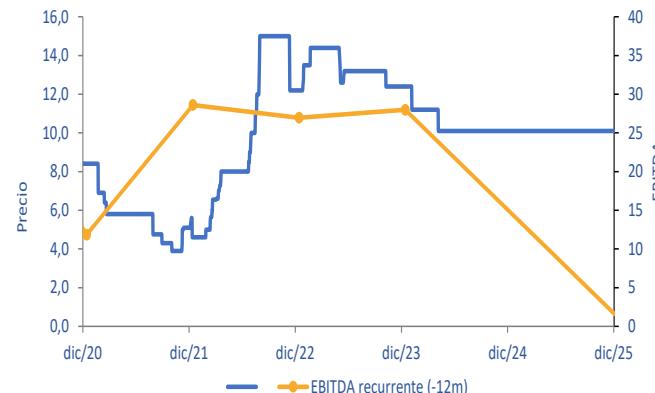
* Ejercicio en curso conforme a los últimos datos disponibles. Precio por acción y Mkt. Cap. a fecha de este informe.

Detalle del Free Cash Flow recurrente y evolución

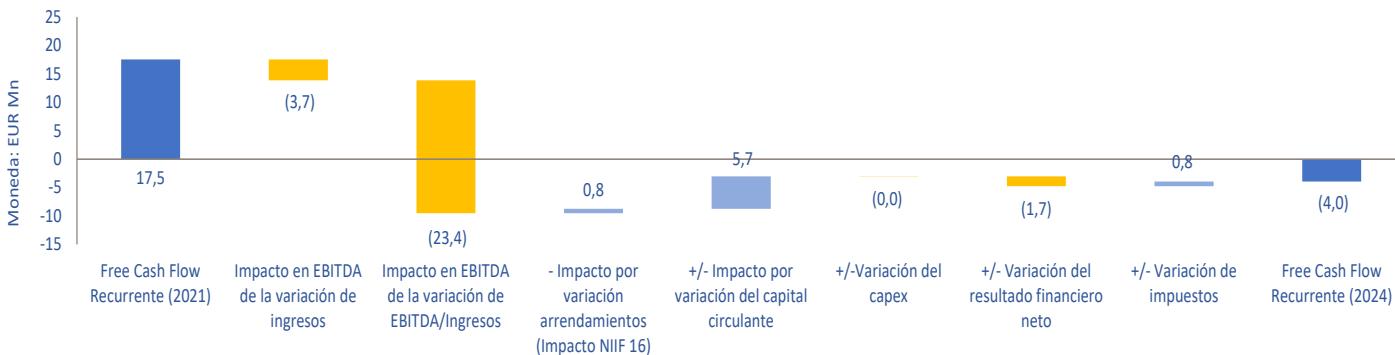
Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



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



Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2024)



Estacionalidad y tendencias

Gráfico 4: Evolución semestral de Ingresos



P&L Semestrales: Estacionalidad

P&L Semestral (EUR Mn)	2S20	1S21	2S21	1S22	2S22	1S23	2S23	1S24	2S24	1S25
Total ingresos	63,2	51,7	74,5	57,0	72,6	57,9	70,3	50,3	59,0	42,5
Cto. Ingresos (YoY)		33,6%	17,9%	10,1%	-2,6%	1,5%	-3,1%	-13,1%	-16,0%	-15,6%
EBITDA recurrente	12,5	8,6	20,0	13,6	13,3	14,4	13,5	9,9	8,3	9,3
Cto. EBITDA Rec. (YoY)	n.a.	60,6%	58,8%	-33,4%	5,9%	1,6%	-31,7%	-161,2%	-194,3%	
EBITDA rec. / Ingresos	19,7%	16,6%	26,8%	23,9%	18,4%	25,0%	19,3%	19,6%	n.a.	n.a.
EBITDA	12,5	8,6	21,1	13,6	13,5	14,4	13,3	9,9	-9,1	-9,3
Cto. EBITDA (YoY)	n.a.	69,4%	58,8%	-36,3%	5,9%	-1,0%	-31,7%	-168,4%	-194,3%	
EBIT	1,7	-1,6	10,0	3,2	3,2	4,2	2,5	-1,3	-18,2	-15,9
Cto. EBIT (YoY)		87,1%	492,7%	293,7%	-68,2%	33,6%	-21,7%	-130,5%	-831,4%	n.a.
EBIT / Ingresos	2,7%	n.a.	13,4%	5,5%	4,4%	7,3%	3,5%	n.a.	n.a.	n.a.
Beneficio neto	-11,5	-1,1	6,4	1,2	-0,6	2,3	-5,3	-2,3	-22,4	-18,3
Cto. Beneficio neto	91,2%	155,9%	204,5%	-108,9%	98,1%	-824,1%	-199,9%	-326,3%	-689,2%	

Análisis de Tendencias

Variación a/a	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1S24	1S25
Total ingresos	-7,3%	-29,9%	23,9%	2,6%	-1,1%	-14,7%	-13,1%	-15,6%
Margen Bruto	-4,6%	-41,1%	26,2%	5,1%	5,0%	-32,5%		
EBITDA recurrente	178,0%	-65,8%	141,5%	-5,7%	3,8%	-94,3%	-31,7%	-194,3%
EBITDA rec. / Ingresos (p.p.)	15,9	(12,2)	11,0	(1,8)	1,0	(20,4)	(5,4)	n.a.
EBIT	49,7%	-227,5%	176,2%	-24,3%	5,9%	-390,7%	-130,5%	n.a.
EBIT / Ingresos (p.p.)	2,3	n.a.	n.a.	(1,7)	0,3	(23,1)	n.a.	n.a.
Beneficio neto	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-590,8%	-740,2%	-199,9%	-689,2%
Deuda financiera neta	30,8%	30,3%	-32,2%	38,4%	6,4%	0,5%		

5. "Todos los números"

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	TAC	19-24	21-24
MARKET DATA									
Precio por acción	19,00	8,40	4,60	12,20	12,40	10,10			
Capitalización (EUR Mn)	31,7	14,0	7,7	20,3	20,7	16,8			
Volumen medio diario (EUR Mn)	0,02	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00			
Comportamiento									
Absoluto	52,0%	-55,8%	-45,2%	165,2%	1,6%	-18,5%			
vs Ibex 35	35,9%	-47,7%	-49,3%	180,8%	-17,2%	-29,0%			
vs Sector benchmark	11,0%	-60,1%	-51,8%	283,4%	-26,1%	-26,9%			
MÉTRICAS POR ACCIÓN									
Nº Acciones ajustado	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,65	-0,2%	-0,4%	
BPA (EUR)	0,12	-14,52	3,18	0,36	-1,77	-15,04	n.a.	n.a.	
Book value por acción (reportado)	25,92	12,43	15,61	15,90	14,14	-0,74	n.a.	n.a.	
FCF Rec. por acción	-8,32	-7,04	10,51	-7,30	-2,62	-2,40	-22,0%	n.a.	
DPA (EUR)	1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,0%	n.a.	
% pay-out	1263,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
ENTERPRISE VALUE (EUR Mn)									
Capitalización (EUR Mn)	31,7	14,0	7,7	20,3	20,7	16,8	-11,9%	30,0%	
+ Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
+ Provisiones y otros pasivos a LP	4,4	5,4	2,0	1,5	2,3	1,5			
+ Deuda financiera neta	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5	55,7			
- Inmovilizado financiero	-1,8	-0,7	-1,3	-3,0	-0,6	-0,2			
(=) Enterprise value (cierre)	76,9	74,1	46,1	71,0	77,8	73,8	-0,8%	17,0%	
KEY FINANCIAL METRICS									
Crecimiento (a/a)									
Total ingresos	-7,3%	-29,9%	23,9%	2,6%	-1,1%	-14,7%			
EBITDA recurrente	178,0%	-65,8%	141,5%	-5,7%	3,8%	-94,3%			
EBIT	49,7%	-227,5%	176,2%	-24,3%	5,9%	-390,7%			
Beneficio antes de impuestos	-94,5%	n.a.	126,8%	-91,3%	-625,0%	-733,8%			
Beneficio neto	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-590,8%	-740,2%			
BPA (EUR)	-96,9%	n.a.	121,9%	-88,7%	-591,2%	-749,8%			
Márgenes (s/Ingresos)									
EBITDA recurrente	23,8%	11,6%	22,7%	20,8%	21,8%	1,4%			
Margen Bruto	67,6%	56,8%	57,8%	59,3%	62,9%	49,8%			
EBIT	5,9%	n.a.	6,6%	4,9%	5,2%	n.a.			
Beneficio antes de impuestos	0,3%	n.a.	5,1%	0,4%	n.a.	n.a.			
Beneficio neto	0,1%	n.a.	4,2%	0,5%	n.a.	n.a.			
Beneficio ordinario neto	n.a.	n.a.	3,5%	0,3%	n.a.	n.a.			
Otros datos financieros básicos									
Tasa impositiva (>0 ingreso)	57,7%	n.a.	16,8%	n.a.	n.a.	n.a.			
Capex/Vtas	3,1%	2,0%	0,7%	2,1%	3,6%	0,8%			
Working Capital/Vtas	36,8%	48,5%	29,1%	40,3%	44,8%	35,7%			
Capital Empleado/Vtas	60,8%	79,3%	51,0%	59,6%	63,0%	51,0%			
Deuda neta/EBITDA	1,2x	4,7x	1,3x	1,9x	2,0x	35,2x			
Deuda neta/Equity	98,6%	268,1%	144,7%	196,6%	235,5%	-4588,3%			
Activos (ex-caja)/Equity	5,2x	9,1x	6,0x	6,5x	7,8x	-110,5x			
ROE	0,4%	n.a.	22,7%	2,3%	n.a.	n.a.			
ROCE	9,2%	n.a.	9,6%	9,0%	8,5%	n.a.			
WACC (Medio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
BALANCE (EUR Mn)									
Activo fijo e intangible	146,1	113,3	99,1	95,5	103,1	78,0			
Working capital	53,5	49,5	36,8	52,2	57,4	39,0			
Activos totales (ex-caja)	224,3	187,5	155,1	171,4	182,6	134,3			
Equity	43,2	20,7	26,0	26,5	23,6	(1,2)			
Deuda neta / (caja)	42,6	55,5	37,6	52,1	55,5	55,7			
Capital Empleado	88,4	80,9	64,4	77,2	80,7	55,8			
CUENTA DE RESULTADOS (EUR Mn)									
Total ingresos	145,3	101,9	126,3	129,6	128,2	109,3	-5,5%	-4,7%	
EBITDA recurrente	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	1,6	-46,0%	-61,9%	
Depreciación y provisiones	-7,0	-6,5	-6,1	-5,8	-5,8	-5,8			
EBIT	8,6	-11,0	8,4	6,3	6,7	-19,5	n.a.	n.a.	
Resultado financiero neto	-9,9	-12,8	-2,0	-5,8	-9,6	-4,8			
Beneficio antes de impuestos	0,5	-23,8	6,4	0,6	-2,9	-24,3	n.a.	n.a.	
Tasa impositiva (>0 ingreso)	-0,3	-0,4	-1,1	0,0	0,0	-0,5			
Minoritarios y discontinuadas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Beneficio neto	0,2	-24,2	5,3	0,6	-2,9	-24,8	n.a.	n.a.	
Beneficio ordinario neto	-1,3	-23,8	4,4	0,4	-2,7	-23,5	78,6%	n.a.	
CASH-FLOW (EUR Mn)									
EBITDA recurrente	34,6	11,8	28,6	27,0	28,0	1,6			
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-19,0	-16,3	-15,2	-14,9	-15,2	-14,4			
Var. Capital circulante	-13,3	4,1	12,7	-15,4	-5,2	18,4			
Capex	-4,5	-2,1	-0,8	-2,7	-4,6	-0,9			
Impuestos	-0,3	-0,4	-1,1	0,0	0,0	-0,5			
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	-9,9	-12,8	-2,0	-5,8	-9,6	-4,8			
Rec. Free Cash Flow to Equity (FCFE)	-13,9	-11,7	17,5	-12,2	-4,4	-4,0	-22,2%	n.a.	
Rec. Free Cash Flow to the Firm (FCFF)	-2,1	-2,5	23,8	-6,1	3,0	4,7	n.a.	-42,0%	
CUENTA DE RESULTADOS (EUR Mn)									
Múltiplos sobre equity									
PER	n.a.	n.a.	1,4x	33,9x	n.a.	n.a.			
PER Ordinario	n.a.	n.a.	1,7x	48,0x	n.a.	n.a.			
P/BV	0,7x	0,7x	0,3x	0,8x	0,9x	-13,9x			
FCFE yield	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Dividend Yield (%)	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
Múltiplos sobre EV									
EV/Ventas	0,5x	0,7x	0,4x	0,5x	0,6x	0,7x			
EV/EBITDA	2,2x	6,3x	1,6x	2,6x	2,8x	n.a.			
EV/EBIT	8,9x	n.a.	5,5x	11,2x	11,6x	n.a.			
EV/CE	0,9x	0,9x	0,7x	0,9x	1,0x	1,3x			
FCFF yield (to EV)	-2,7%	-3,4%	51,7%	-8,5%	3,9%	6,3%			

Nota.- Todos los múltiplos y ratios están calculados con precios de cotización a cierre de cada ejercicio.

6. Inputs de valoración

Principales comparables en detalle: ratios y múltiplos (2025e)

Múltiplos: Sector Textil y Complementos							
Datos Mercado	EUR Mn	JD Sports Fashion				Average	LIW (2024)
	Ticker (Factset)	LPPP.WA	JD.L	PCOP.WA	OVS.MI	VRGP.WA	LIWA.SCT
	País	Poland	UK	UK	Italy	Poland	Spain
	Market cap	9.330,7	4.772,4	3.867,7	1.192,3	268,2	16,8
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	10.670,9	8.905,7	1.213,0	2.610,5	375,9	73,2
	Total Ingresos	5.816,4	14.585,1	1.076,7	1.737,5	351,9	109,3
	Cto.Total Ingresos	21,0%	11,4%	-26,6%	6,5%	7,5%	4,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	18,0%	4,0%	9,9%	4,8%	7,1%	8,7%
	EBITDA	1.208,5	2.159,3	200,0	213,2	67,5	0,7
	Cto. EBITDA	24,5%	6,9%	-13,0%	-44,3%	11,1%	-3,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	16,5%	4,5%	9,6%	6,5%	7,9%	9,0%
	EBITDA/Ingresos	20,8%	14,8%	18,6%	12,3%	19,2%	17,1%
	EBIT	676,6	1.141,2	91,7	154,3	34,0	(19,5)
	Cto. EBIT	19,0%	1,6%	-5,8%	-1,7%	18,1%	6,2%
	2y TACC (2025e - 2027e)	15,9%	5,9%	11,7%	8,1%	7,5%	9,8%
	EBIT/Ingresos	11,6%	7,8%	8,5%	8,9%	9,7%	9,3%
	Beneficio Neto	494,6	688,4	40,8	86,5	24,5	(24,8)
	Cto. Beneficio Neto	18,9%	11,6%	125,9%	66,2%	17,3%	48,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	15,0%	7,6%	36,1%	8,9%	8,8%	15,3%
Múltiplos y Ratios	CAPEX/Ventas	12,9%	4,0%	0,0%	4,8%	2,7%	4,9%
	Free Cash Flow	168,0	569,3	n.a.	59,8	9,0	(2,7)
	Deuda financiera Neta	935,9	3.064,7	292,4	163,8	70,0	55,7
	DN/EBITDA (x)	0,8	1,4	1,5	0,8	1,0	35,2
	Pay-out	60,4%	8,7%	20,8%	34,5%	0,0%	24,9%
	P/E (x)	19,3	7,1	22,5	13,2	11,0	14,6
	P/BV (x)	6,8	1,5	n.a.	0,9	1,0	2,5
	EV/Ingresos (x)	1,8	0,6	1,1	1,5	1,1	1,2
	EV/EBITDA (x)	8,8	4,1	6,1	12,2	5,6	46,2
	EV/EBIT (x)	15,8	7,8	13,2	16,9	11,0	n.a.
Múltiplos y Ratios	ROE	35,8	21,1	50,8	8,6	9,1	25,1
	FCF Yield (%)	1,8	11,9	n.a.	5,0	3,4	n.a.
	DPA	160,98	0,01	0,01	0,12	0,00	32,22
	Dvd Yield	3,2%	0,0%	0,2%	2,6%	0,0%	1,2%
							0,0%

Múltiplos: Sector Textil y Complementos (Backward-looking)

EUR Mn	Ticker (Factset)	Market cap	BPA 24-26e	P/BV	EV/EBITDA	EBITDA 24-26e TACC	EV/Vtas 2024	Vtas 24-26e TACC	Mg. EBIT 2024	FCFE yield 2024	FCFE 24-26e TACC
LPP SA	LPPP.WA	9.331	17,5x	17,4%	5,9x	45,0%	9,3x	21,8%	1,9x	19,8%	11,8%
JD Sports Fashion PLC	JD.L	4.772	9,4x	12,8%	2,1x	26,6%	4,6x	3,1%	0,7x	4,9%	8,6%
Pepco Group NV	PCOP.WA	2.209	n.a.	n.a.	3,0x	-67,2%	4,5x	-1,8%	0,7x	-9,3%	6,6%
OVS SpA	OVS.MI	1.192	16,6x	35,7%	1,0x	8,7%	5,3x	-23,1%	1,3x	6,2%	9,6%
VRG SA	VRGP.WA	268	8,5x	15,9%	0,7x	10,9%	4,3x	10,9%	0,8x	8,4%	8,8%
Media			13,0x	20,4%	2,5x	4,8%	5,6x	2,2%	1,1x	6,0%	9,1%
Mediana			13,0x	16,6%	2,1x	10,9%	4,6x	3,1%	0,8x	6,2%	8,8%
Liwe Espanola SA	LIWA.SCT	16,8	n.a.	n.a.	-13,9x	n.a.	n.a.	n.a.	0,7x	n.a.	6,3%

Nota: Múltiplos históricos (backward-looking) calculados con precios de cotización a cierre del ejercicio. Mkt. Cap. a fecha de este informe.

Múltiplos: Sector Textil y Complementos (Forward-Looking)

EUR Mn	Ticker (Factset)	Market cap	BPA 25e-27e	P/BV	ROE	EV/EBITDA	EBITDA 25e-27e TACC	EV/Vtas 2025e	Vtas 25e-27e TACC	Mg. EBIT 2025e	FCFE yield 2025e	FCFE 25e-27e TACC
LPP SA	LPPP.WA	9.331	19,3x	16,6%	6,8x	35,8%	8,8x	16,5%	1,8x	18,0%	11,6%	1,8%
JD Sports Fashion PLC	JD.L	4.772	7,1x	9,2%	1,5x	21,1%	4,1x	4,5%	0,6x	4,0%	7,8%	11,9%
Pepco Group NV	PCOP.WA	3.452	22,5x	35,3%	n.a.	50,8%	6,1x	9,6%	1,1x	9,9%	8,5%	n.a.
OVS SpA	OVS.MI	1.192	13,2x	9,2%	0,9x	8,6%	12,2x	6,5%	1,5x	4,8%	8,9%	5,0%
VRG SA	VRGP.WA	268	11,0x	9,9%	1,0x	9,1%	5,6x	7,9%	1,1x	7,1%	9,7%	3,4%
Media			14,6x	16,1%	2,5x	25,1%	7,4x	9,0%	1,2x	8,7%	9,3%	5,5%
Mediana			13,2x	9,9%	1,2x	21,1%	6,1x	7,9%	1,1x	7,1%	8,9%	4,2%

Ejercicios "teóricos" de valoración por múltiplos

Gráfico 1: Inputs valoración en base a EV/Ventas



Ejercicio "Teórico" de valoración en base a EV/Ventas (*)

Inputs de valoración	2024		
Margen EBIT sector	9,1%	EV/Vtas Compañía Teórico	0,80
Margen EBIT Compañía	5,7%	* Vtas 2025e	85,4
Factor de Ajuste	0,62	Valoración EV Compañía	68,2
EV/Vtas Sector (media -10y)	1,28	- Minoritarios	-
* Factor de Ajuste	0,62	- Provisiones y otros pasivos a LP	1,4
= EV/Vtas Compañía Teórico	0,80	- Deuda financiera neta	55,0
vs EV/Vtas Compañía 2025e	0,86	+ Inmovilizado financiero	(0,0)
Prima / (Descuento) s/ EV/Vtas	7,4%	+/- Otros ajustes al EV	-
		= Valoración Equity Compañía (**)	11,8
		vs Mkt Cap a Fecha de este Informe	16,8
		Prima / (Descuento)	42,8%

Sensibilidades: EV/Vtas teórico ante cambios en el Mg. EBIT y prima (descuento) s/ EV/Vtas sector (*)

Gráfico 2: LIW vs Peers (2024)



A) EV/Vtas teórico

Prima EV/Vtas	Mg. EBIT		
	5,2%	5,7%	6,2%
-5%	0,69	0,76	0,83
0%	0,73	0,80	0,87
5%	0,76	0,84	0,91

B) Prima / (Descuento)

Prima EV/Vtas	Mg. EBIT		
	5,2%	5,7%	6,2%
-5%	529,5%	100,9%	19,5%
0%	191,1%	42,8%	-5,4%
5%	89,3%	10,8%	-21,7%

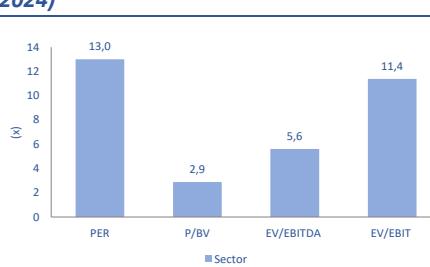
(*) El EV/Vtas del sector se ha ajustado por el diferencial de margen entre la compañía y su sector. En el análisis de sensibilidad se aplica una prima (descuento) del 5% con el objetivo de reflejar el impacto que produciría en el múltiplo (y en la valoración relativa) al aplicar un múltiplo más alto o más bajo que el del sector en función de la tasa de crecimiento de la compañía vs la del sector. Y la posible evolución de su margen (frente al del sector). Este ejercicio de valoración tiene como única utilidad (y objetivo) la de poder servir de "indicador de valor". Pero no constituye una valoración "per se".

La cifra de ventas 2025e se obtiene mediante la extrapolación de las ventas de LIW en 1S25, teniendo en cuenta la estacionalidad media del negocio (media de los ejercicios 2022, 2023 y 2024, con el 45% de las ventas en el 1S y el 55% en el 2S) y el número de puntos de venta, tanto al cierre del 1S25 (297 tiendas) como a 30 de septiembre de 2025 (246 tiendas).

El margen EBIT de LIW considerado en el ejercicio de valoración (5,7%) se corresponde con la media del margen EBIT obtenido por la compañía durante el periodo 2019–2024, excluyendo aquellos ejercicios en los que LIW presentó un margen EBIT negativo (2020 y 2024). Este enfoque tiene como objetivo utilizar un margen EBIT representativo de la rentabilidad operativa del negocio de LIW.

(**) Los ajustes realizados sobre el EV "teórico" de la compañía (minoritarios, provisiones, DN...) corresponden a las cifras reportadas en el 1S25.

Otros Múltiplos y ratios de valoración vs sector (2024)



	Múltiplos sobre equity		Múltiplos sobre EV		Free Cash Flow Yield
	PER	P/BV	EV/EBITDA	EV/EBIT	
LIW	n.a.	(13,9)	n.a.	n.a.	n.a.
Sector	13,0	2,9	5,6	11,4	10,0%
Prima / Descuento	n.a.	-581,4%	n.a.	n.a.	n.a.

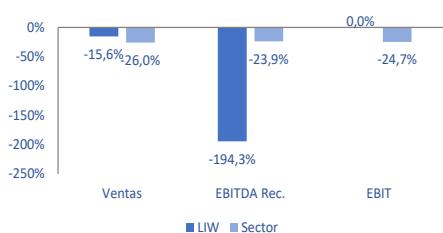
(*) Múltiplos históricos de la compañía y su sector calculados con precios de cierre del ejercicio.

Crecimiento y momentum: datos para valorar el nivel de crecimiento vs Sector. Y el momentum (1S25) del negocio

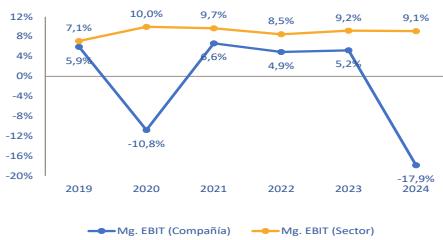
Gráfico 4: Diferenciales de crecimiento (Vtas)

Diferenciales de crecimiento compañía vs sector

	Total Ingresos			EBITDA			EBIT		
	2024	TACC -3Y	TACC -5Y	2024	TACC -3Y	TACC -5Y	2024	TACC -3Y	TACC -5Y
Compañía	-14,7%	-4,7%	-5,5%	-94,3%	-61,9%	-46,0%	390,7%	n.a.	n.a.
Sector	9,2%	10,5%	9,3%	10,4%	8,1%	9,3%	11,1%	13,5%	16,9%
Spread (p.p.)	(23,9)	(15,2)	(14,9)	(104,7)	(70,0)	(55,3)	(401,8)	n.a.	n.a.

Gráfico 5: Indicadores de momentum (cto. 1S25 vs 1S24)

Indicadores de momentum

	LIW			Sector Avg			Sector	
	1S25	2024	Dif. (p.p.)	1S25	2024	Dif. (p.p.)	TACC 2024-2026	
Ventas	-15,6%	-14,7%	(0,9)	-26,0%	9,2%	(35,1)	6,5%	
EBITDA Rec.	-194,3%	-94,3%	(99,9)	-23,9%	10,4%	(34,3)	2,6%	
EBITDA / Ingresos	-21,9%	1,4%	(23,3)	21,3%	18,7%	2,7	-1,5p.p.	
EBIT	n.a.	-390,7%	n.a.	-24,7%	11,1%	(35,9)	8,7%	
EBIT / Ingresos	-37,4%	-17,9%	(19,5)	10,2%	9,1%	1,1	0,3p.p.	

Gráfico 6: Mg EBIT. Evolución histórica

Crecimiento histórico vs indicadores de momentum

Spread Compañía vs Sector (p.p.)	Var. -5yr	Var. -3yr	2024	1S25
Ventas	(14,9)	(15,2)	(23,9)	10,4
EBITDA Rec.	(55,3)	(70,0)	(104,7)	(170,3)
EBITDA / Ingresos	(21,7)	(19,8)	(17,2)	(43,2)
EBIT	n.a.	n.a.	(401,8)	n.a.
EBIT / Ingresos	(25,8)	(23,9)	(27,0)	(47,5)

(*) Para facilitar la interpretación de los diferentes ejercicios de valoración de este informe, se incluye el diferencial de crecimiento histórico de la compañía vs sector. Así como su evolución (-5y, -3y, último ejercicio cerrado y situación actual).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1^a 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.
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 recomendaciones

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
22-Dic-2025	n.a.	10,10	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	Pablo Victoria Rivera, CESGA
02-Ago-2024	n.a.	10,10	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Jun-2023	n.a.	13,20	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
30-Dic-2021	n.a.	5,60	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
06-Nov-2020	n.a.	8,40	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez
07-Nov-2019	n.a.	18,00	n.a.	n.a.	Análisis de Estados Financieros Históricos	David López Sánchez

