

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Food Products

Precio de Cierre: EUR 0,19 (28 oct 2025)

Fecha del informe: 29 oct 2025 (17:20h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

Noticia importante
Opinión ⁽¹⁾: Positiva

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti – lighthouse@institutodeanalistas.com

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Deoleo (OLE) es una compañía de alimentación española líder mundial en el refinado, envasado y marketing de aceites de oliva y de semillas que son comercializados bajo sus marcas. Deoleo tiene una fuerte presencia internacional (73% s/ingresos 2024). Deoleo cotiza en el mercado continuo de BME.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	96,0	111,9
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	484,9	565,0
Número de Acciones (Mn)	500,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,24 / 0,19 / 0,17	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,07	
Rotación ⁽³⁾	19,7	
Refinitiv / Bloomberg	OLEO.MC / OLE SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

CVC Capital Partners	57,0
Aceites del Sur	5,1
Free Float	38,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	500,0	500,0	500,0	500,0
Total Ingresos	1.007,0	872,8	949,9	1.024,6
EBITDA Rec.	33,4	47,4	57,9	70,5
% Var.	10,4	42,2	22,0	21,8
% EBITDA Rec./Ing.	3,3	5,4	6,1	6,9
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	7,2	-2,3	11,6	7,1
Beneficio neto	-28,3	4,7	4,7	6,1
BPA (EUR)	-0,06	0,01	0,01	0,01
% Var.	-57,6	116,7	-0,5	29,2
BPA ord. (EUR)	0,06	0,01	0,01	0,01
% Var.	115,6	-83,9	-0,5	29,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	9,6	6,2	24,7	32,4
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	114,3	97,8	78,1	50,7
DN / EBITDA Rec.(x)	3,4	2,1	1,3	0,7
ROE (%)	n.a.	2,2	2,2	2,7
ROCE (%) ⁽⁵⁾	n.a.	4,3	5,5	7,0

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	20,4	20,5	15,8
PER Ordinario	3,3	20,4	20,5	15,8
P/BV	0,5	0,4	0,4	0,4
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,48	0,56	0,51	0,47
EV/EBITDA Rec.	14,5	10,2	8,4	6,9
EV/EBIT	n.a.	13,0	10,1	8,0
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	5,0	3,2	13,0	17,0

(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 Food & Beverage.

(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.

Mayor visibilidad a medio/largo plazo y momentum positivo (EBITDA +41% en 9M25)

RESULTADOS 9M25: OLE ha aprovechado la presentación de su plan 2025-2028 (EVOO-lution) para publicar un avance de los resultados 9M25. Tanto el EBITDA -EUR 35,4Mn (+41%)- como DN -EUR 87Mn- están en línea con nuestras estimaciones para 2025e (EUR 47,4Mn +42%- y EUR 97,8Mn respectivamente). El volumen sigue reaccionando positivamente (+15% en 9M25 vs. +11% en 3M25 y 1S25) por la “normalización” de los precios de la materia prima y confirma la resiliencia del aceite de oliva como producto y de las marcas de OLE.

VISIBILIDAD CUANTITATIVA... El equipo directivo de OLE estima que la implementación de las más de 100 medidas contempladas en su plan estratégico 2025–2028 generará un incremento acumulado de EBITDA de c. EUR +32 Mn. Un 60% (EUR 19Mn) del incremento en EBITDA son mejoras operativas internas (política de compras, fundamentalmente) con bajo riesgo de ejecución e impulsadas por un CEO con bagaje en operaciones y un balance que da mayor flexibilidad financiera para negociar con proveedores. El 40% restante (EUR 13 Mn) corresponde a iniciativas de crecimiento en ingresos, independientes de la evolución general del mercado, y enfocadas en mercados en crecimiento como USA e India.

... Y CUALITATIVA. OLE está avanzando en una estrategia de integración vertical “asset light”. La gestión de la materia prima (c. 80% de los costes) es clave para una compañía sin integración vertical. La capacidad de compra de OLE, un balance reforzado y el apetito de inversores financieros por activos en “agribusiness” permite avanzar en la firma de contratos de suministros a largo plazo con OLE como comprador. A este respecto, OLE, señaló la posibilidad de establecer contratos a largo plazo (10-15 años). Creemos que una reducción en la volatilidad del coste de la materia prima y la seguridad de suministro de aceite de oliva de calidad se traducirá en un EBITDA “más predecible” y un múltiplo más alto.

LA HOJA DE RUTA 2025-2028 REPRESENTA UN PASO EN LA DIRECCIÓN CORRECTA HACIA LA MEJORA DE LA RENTABILIDAD.

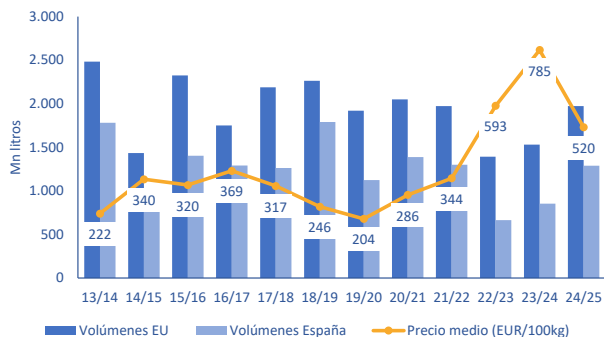
El equity story se resume en demostrar la capacidad de materializar la mejora de márgenes y EBITDA que el nuevo contexto del sector (volúmenes y precios) hace “teóricamente” posible. La implementación de más de 100 medidas enfocadas en la mejora del EBITDA (EUR +32Mn en tres años) sugiere que OLE está en el buen camino para recuperar el interés de los inversores. Los resultados 2026 son claves para confirmar la recuperación de los márgenes. El siguiente paso es continuar con su crecimiento y consolidar su posición en USA.

Comportamiento relativo (base 100)

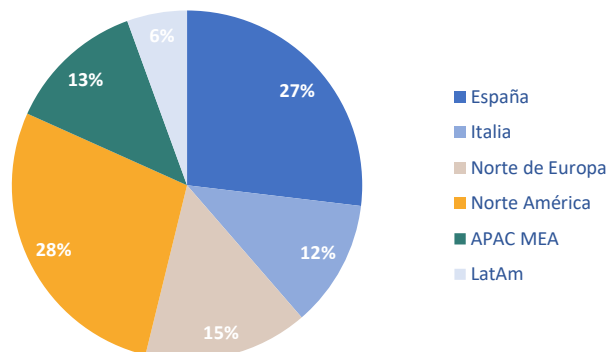

Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	6,7	5,5	-20,7	2,1	-16,7	-26,7
vs Ibex 35	1,8	-6,7	-41,3	-26,4	-59,0	-70,5
vs Ibex Small Cap Index	3,1	2,7	-37,0	-19,9	-45,6	-55,9
vs Eurostoxx 50	2,8	-1,3	-30,9	-12,3	-47,2	-61,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-0,1	3,4	-12,2	2,3	-3,6	-25,9

La compañía en 8 gráficos

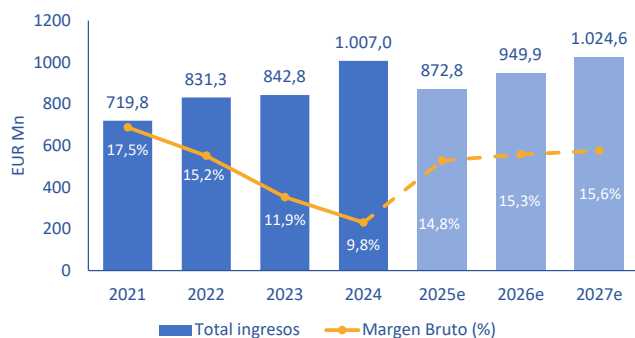
Existe una correlación inversa entre la producción y el precio final del aceite de oliva



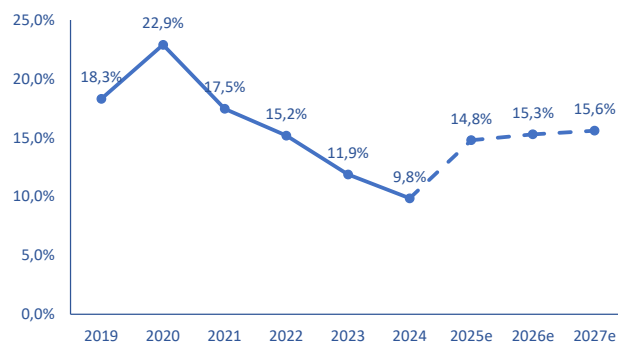
Sus exportaciones representan el 73% de su cifra de negocio 2025e, siendo Norte América su principal fuente de ingresos



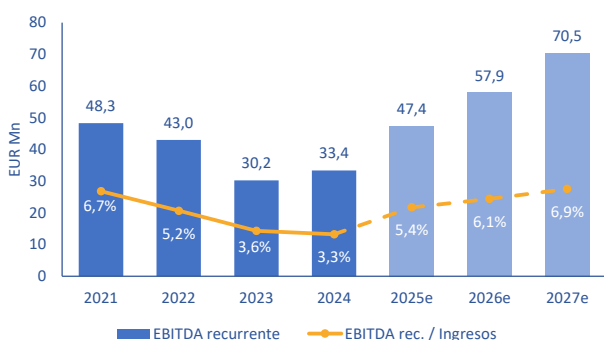
Estimamos una recuperación paulatina del volumen, estabilización de precios y un foco en la mejora de márgenes



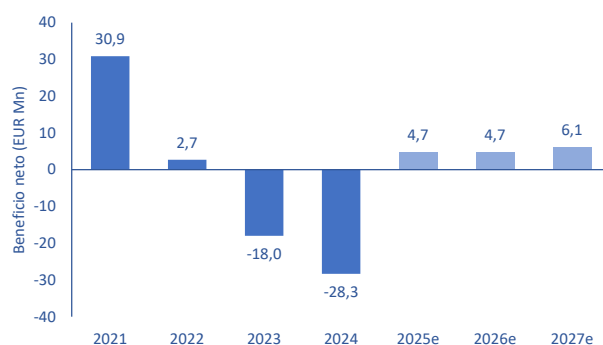
Estimamos un margen bruto medio en 2025e-2027e de c.15,2%, superior al margen bruto medio de 2023-2024 de c.10,9%



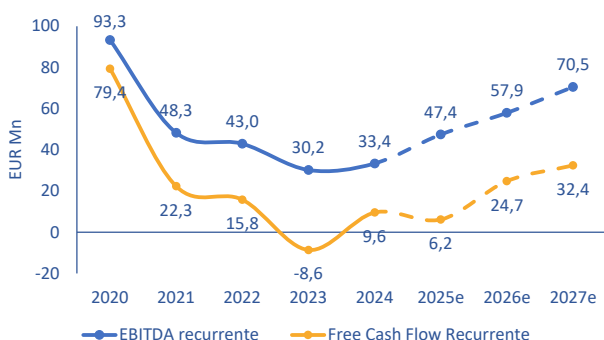
Queda mucho recorrido en la recuperación del margen, por menor coste de materia prima y mayor eficiencia operativa)



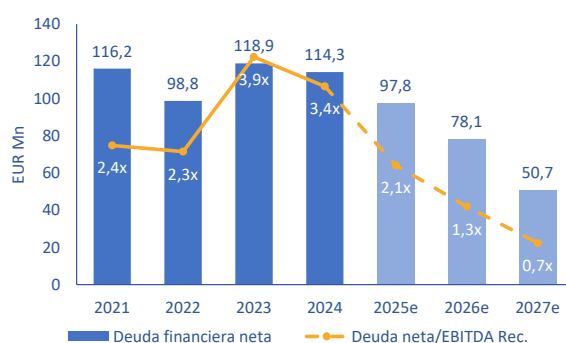
Beneficio neto 2025e impactado por gastos financieros extraordinarios



Una compañía con elevado potencial de generación de Free Cash Flow



La generación de caja permitirá devolver el apalancamiento a niveles de 0,7x DN/EBITDA en 2027e



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	35,0	32,3	37,6	557,2		
Market Cap	96,0	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	125,4	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	10,0%	Coste de la deuda neta			9,8%	10,3%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	8,0%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			7,8%	8,2%
Risk free rate (rf)	3,1%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%
Beta (B)	1,3	B (estimación propia)			1,2	1,3
Coste del Equity	10,9%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,7%	11,6%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	43,4%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	56,6%	D			=	=
WACC	9,3%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			8,6%	9,7%
G "Razonable"	1,0%				2,0%	1,0%

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Factset	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Cobram	CBO.AX	887,8	29,1	6,2%	n.a.	n.a.	7,6	28,9%	9,7%	n.a.	96,1%
Aceite de oliva			29,1	6,2%	n.a.	n.a.	7,6	28,9%	9,7%	n.a.	96,1%
Nestle	NESN.S	220.715,8	18,4	5,9%	14,9	4,5%	2,9	2,6%	19,8%	4,5%	6,3%
Danone	DANO.PA	53.157,5	20,5	7,3%	12,9	5,2%	2,3	3,4%	17,4%	4,8%	6,1%
Orkla	ORK.OL	9.112,9	16,5	5,4%	12,7	4,1%	1,8	3,1%	14,3%	7,8%	-13,6%
Barry Callebaut	BARN.S	6.641,8	32,5	53,1%	13,0	8,7%	0,8	-3,1%	6,4%	n.a.	59,7%
Ebro Food	EBRO.MC	2.767,9	13,4	5,8%	7,3	3,2%	1,0	1,9%	13,6%	6,5%	14,9%
Multinacionales europeas de alimentación			20,3	15,5%	12,2	5,2%	1,8	1,6%	14,3%	5,9%	14,7%
Conagra Brands	CAG	7.423,7	10,3	6,8%	9,3	3,0%	1,4	0,2%	15,6%	9,6%	14,1%
Kewpie Corporation	2809.T	3.243,7	18,8	-1,1%	10,1	9,0%	1,0	4,0%	10,3%	6,1%	-5,6%
Agthia Group	AGTHIA.AD	753,7	15,7	31,0%	8,8	17,9%	1,0	6,2%	11,6%	2,8%	n.a.
Hain Celestial	HAIO.O	104,6	n.a.	42,5%	7,3	8,4%	0,5	-1,4%	6,8%	n.a.	45,9%
FMCG internacionales			14,9	19,8%	8,9	9,6%	1,0	2,2%	11,1%	6,2%	18,1%
OLE	OLEO.MC	96,0	20,4	13,4%	10,2	21,9%	0,6	8,3%	5,4%	3,2%	29,0%

Análisis de sensibilidad (2026e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	6,7%	63,6	7,6x
Central	6,1%	57,9	8,4x
Min	5,5%	52,2	9,3x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
EBITDA 26e	0,4%	0,5%	0,6%					
63,6	31,4	30,4	29,5	➔	Max	32,7%	31,7%	30,7%
57,9	25,7	24,7	23,8		Central	26,8%	25,8%	24,8%
52,2	20,0	19,0	18,1		Min	20,8%	19,8%	18,8%

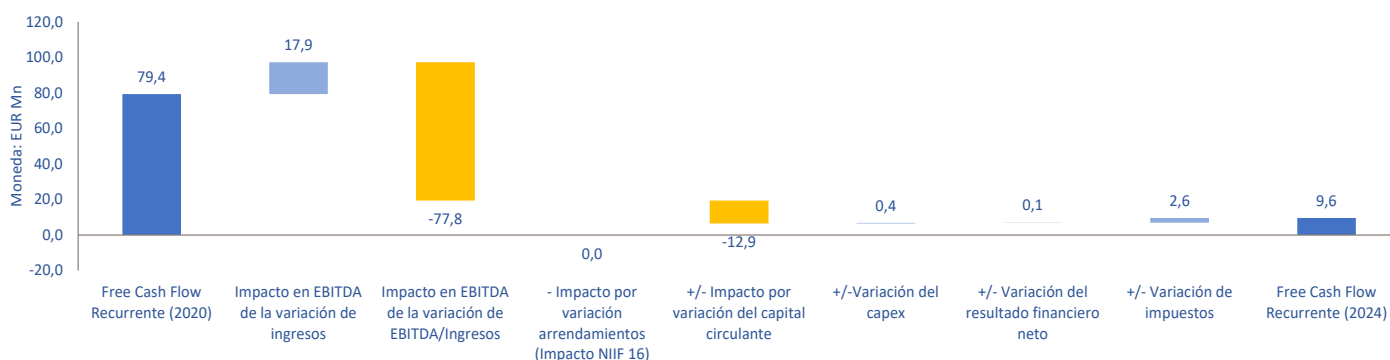
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	459,2	470,0	459,2	430,7	431,5	431,5	431,5	431,5		
Inmovilizado material	57,5	57,9	56,1	54,5	53,7	48,5	43,7	39,0		
Otros activos no corrientes	56,8	55,0	50,2	46,8	53,0	53,0	53,0	53,0		
Inmovilizado financiero	10,6	7,9	3,2	2,5	2,3	12,6	22,2	22,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	21,7	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4	16,4		
Activo circulante	166,0	203,8	227,4	250,0	229,1	213,0	226,2	239,8		
Total activo	771,7	811,0	812,5	800,9	785,9	775,0	792,9	801,9		
Patrimonio neto	215,2	252,9	256,6	238,9	210,0	214,7	219,4	225,4		
Minoritarios	217,0	243,9	248,5	232,4	205,6	210,3	214,9	221,0		
Provisiones y otros pasivos a LP	117,7	81,0	78,5	71,8	133,2	143,5	162,1	180,2		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	142,9	116,2	98,8	118,9	114,3	97,8	78,1	50,7		
Pasivo circulante	78,9	117,0	130,2	138,8	122,9	108,7	118,4	124,6		
Total pasivo	771,7	811,0	812,5	800,9	785,9	775,0	792,9	801,9		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	690,8	719,8	831,3	842,8	1.007,0	872,8	949,9	1.024,6	9,9%	0,6%
Cto.Total Ingresos	17,4%	4,2%	15,5%	1,4%	19,5%	-13,3%	8,8%	7,9%		
Coste de ventas	(532,6)	(594,1)	(705,1)	(742,6)	(907,8)	(743,7)	(804,6)	(864,8)		
Margen Bruto	158,2	125,7	126,2	100,1	99,2	129,1	145,3	159,7	-11,0%	17,2%
Margen Bruto / Ingresos	22,9%	17,5%	15,2%	11,9%	9,8%	14,8%	15,3%	15,6%		
Gastos de personal	(49,4)	(45,5)	(49,4)	(48,1)	(48,3)	(49,1)	(50,3)	(51,6)		
Otros costes de explotación	(15,5)	(32,0)	(33,8)	(21,8)	(17,5)	(32,6)	(37,1)	(37,7)		
EBITDA recurrente	93,3	48,3	43,0	30,2	33,4	47,4	57,9	70,5	-22,7%	28,3%
Cto.EBITDA recurrente	119,9%	-48,3%	-11,0%	-29,6%	10,4%	42,2%	22,0%	21,8%		
EBITDA rec. / Ingresos	13,5%	6,7%	5,2%	3,6%	3,3%	5,4%	6,1%	6,9%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	8,4	(7,6)	(27,5)	(56,7)	-	-	-		
EBITDA	93,3	56,6	35,3	2,7	(23,3)	47,4	57,9	70,5	-22,5%	71,2%
Depreciación y provisiones	(12,4)	(10,1)	(10,0)	(10,0)	(10,2)	(10,1)	(10,0)	(9,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	80,9	46,5	25,3	(7,3)	(33,5)	37,3	47,9	60,6	-24,6%	56,2%
Cto.EBIT	190,4%	-42,5%	-45,6%	-129,0%	-357,2%	211,4%	28,3%	26,5%		
EBIT / Ingresos	11,7%	6,5%	3,0%	n.a.	n.a.	4,3%	5,0%	5,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	213,0	(11,0)	(10,0)	(22,9)	(20,1)	(24,8)	(35,4)	(44,4)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	293,9	35,5	15,3	(30,2)	(53,6)	12,6	12,5	16,1	-21,5%	32,0%
Cto.Beneficio ordinario	n.a.	-87,9%	-56,9%	-297,5%	-77,1%	123,4%	-0,5%	29,2%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	293,9	35,5	15,3	(30,2)	(53,6)	12,6	12,5	16,1	-21,5%	32,0%
Impuestos	(3,8)	25,8	(9,0)	(4,1)	(1,0)	(3,1)	(3,1)	(4,0)		
Tasa fiscal efectiva	1,3%	n.a.	59,1%	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	(19,6)	(30,5)	(3,6)	16,4	26,2	(4,7)	(4,7)	(6,0)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	270,4	30,9	2,7	(18,0)	(28,3)	4,7	4,7	6,1	-20,4%	30,3%
Cto.Beneficio neto	n.a.	-88,6%	-91,2%	-764,1%	-57,6%	116,7%	-0,5%	29,2%		
Beneficio ordinario neto	270,4	(3,3)	12,5	13,6	29,4	4,7	4,7	6,1	-42,6%	-40,9%
Cto. Beneficio ordinario neto	n.a.	-101,2%	479,0%	8,9%	115,6%	-83,9%	-0,5%	29,2%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						47,4	57,9	70,5	-22,7%	28,3%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						1,9	(3,5)	(7,5)		
Cash Flow operativo recurrente						49,4	54,4	63,0	-23,4%	18,1%
CAPEX						(5,0)	(5,1)	(5,3)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(35,1)	(21,4)	(21,4)		
Impuestos						(3,1)	(3,1)	(4,0)		
Free Cash Flow Recurrente						6,2	24,7	32,4	-41,1%	50,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						10,3	(5,0)	(5,0)		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	0,0	-		
Free Cash Flow						16,5	19,7	27,4	-42,6%	39,2%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(16,5)	(19,7)	(27,4)		

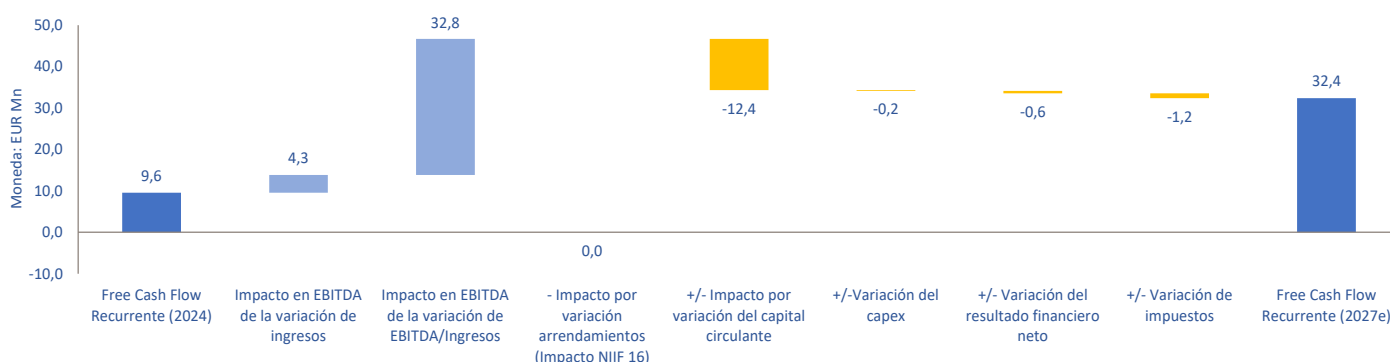
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e
EBITDA recurrente	48,3	43,0	30,2	33,4	47,4	57,9	70,5	-11,6%	28,3%
Cto.EBITDA recurrente	-48,3%	-11,0%	-29,6%	10,4%	42,2%	22,0%	21,8%		
EBITDA rec. / Ingresos	6,7%	5,2%	3,6%	3,3%	5,4%	6,1%	6,9%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,3	(10,5)	(13,9)	4,9	1,9	(3,5)	(7,5)		
= Cash Flow operativo recurrente	48,6	32,5	16,4	38,3	49,4	54,4	63,0	-7,6%	18,1%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-56,3%	-33,1%	-49,6%	133,9%	29,0%	10,1%	15,9%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	6,7%	3,9%	1,9%	3,8%	5,7%	5,7%	6,2%		
- CAPEX	(5,2)	(3,8)	(9,4)	(5,1)	(5,0)	(5,1)	(5,3)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(11,6)	(8,0)	(15,8)	(20,8)	(35,1)	(21,4)	(21,4)		
- Impuestos	(9,4)	(4,8)	0,2	(2,8)	(3,1)	(3,1)	(4,0)		
= Free Cash Flow recurrente	22,3	15,8	(8,6)	9,6	6,2	24,7	32,4	-24,6%	50,2%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-71,9%	-29,2%	-154,6%	210,9%	-35,6%	302,0%	30,8%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	3,1%	1,9%	n.a.	0,9%	0,7%	2,6%	3,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	10,3	(5,0)	(5,0)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	9,2	7,2	0,4	0,6	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	0,0	-		
= Free Cash Flow	31,6	23,0	(8,2)	10,2	16,5	19,7	27,4	-31,5%	39,2%
Cto. Free Cash Flow	-66,2%	-27,1%	-135,5%	224,3%	62,1%	20,0%	38,6%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	11,8%	8,4%	n.a.	5,0%	3,2%	13,0%	17,0%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	16,7%	12,2%	n.a.	5,3%	8,7%	10,4%	14,4%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	79,4	22,3	15,8	(8,6)	9,6	6,2	24,7		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	3,9	7,5	0,6	5,9	(4,4)	4,2	4,6		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(49,0)	(12,8)	(13,3)	(2,8)	18,5	6,3	8,0		
= Variación EBITDA recurrente	(45,1)	(5,3)	(12,7)	3,1	14,1	10,4	12,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(17,6)	(10,7)	(3,4)	18,8	(3,0)	(5,4)	(3,9)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(62,6)	(16,1)	(16,1)	21,9	11,1	5,0	8,7		
+/-Variación del CAPEX	0,2	1,4	(5,6)	4,3	0,1	(0,1)	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	9,3	3,6	(7,8)	(5,0)	(14,3)	13,7	-		
+/- Variación de impuestos	(4,0)	4,5	5,1	(3,1)	(0,3)	0,0	(0,9)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(57,1)	(6,5)	(24,4)	18,2	(3,4)	18,6	7,6		
Free Cash Flow Recurrente	22,3	15,8	(8,6)	9,6	6,2	24,7	32,4		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBIT	46,5	25,3	(7,3)	(33,5)	37,3	47,9	60,6	-39,6%	56,2%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(7,6)	-	-	(9,3)	(12,0)	(15,1)		
EBITDA recurrente	48,3	43,0	30,2	33,4	47,4	57,9	70,5	-11,6%	28,3%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,3	(10,5)	(13,9)	4,9	1,9	(3,5)	(7,5)		
= Cash Flow operativo recurrente	48,6	32,5	16,4	38,3	49,4	54,4	63,0	-7,6%	18,1%
- CAPEX	(5,2)	(3,8)	(9,4)	(5,1)	(5,0)	(5,1)	(5,3)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(7,6)	-	-	(9,3)	(12,0)	(15,1)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	43,3	21,1	7,0	33,2	35,0	37,3	42,6	-8,5%	8,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-58,6%	-51,3%	-66,9%	375,1%	5,5%	6,4%	14,4%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	6,0%	2,5%	0,8%	3,3%	4,0%	3,9%	4,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	10,3	(5,0)	(5,0)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	9,2	7,2	0,4	0,6	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	0,0	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	52,5	28,3	7,4	33,8	45,3	32,3	37,6	-13,7%	3,7%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-55,7%	-46,1%	-73,7%	354,4%	34,2%	-28,8%	16,6%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	8,9%	4,3%	1,4%	6,8%	7,2%	7,7%	8,8%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	10,8%	5,8%	1,5%	7,0%	9,3%	6,7%	7,8%		

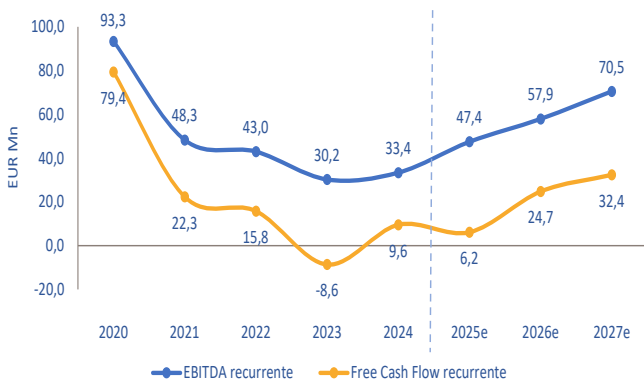
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



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



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



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



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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	96,0	
+ Minoritarios	204,4	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	129,1	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	109,4	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	2,1	Rdos. 6m 2025
+/- Otros ⁽¹⁾	(51,9)	Rdos. 6m 2025
Enterprise Value (EV)	484,9	

(1) Activo por impuestos diferidos

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC 14-24	24-27e
Total Ingresos						588,2	690,8	719,8	831,3	842,8	1.007,0	872,8	949,9	1.024,6	n.a.	0,6%
Cto. Total ingresos						n.a.	17,4%	4,2%	15,5%	1,4%	19,5%	-13,3%	8,8%	7,9%		
EBITDA						42,4	93,3	56,6	35,3	2,7	(23,3)	47,4	57,9	70,5	n.a.	71,2%
Cto. EBITDA						n.a.	119,9%	-39,3%	-37,6%	-92,3%	-957,8%	303,4%	22,0%	21,8%		
EBITDA/Ingresos						7,2%	13,5%	7,9%	4,2%	0,3%	n.a.	5,4%	6,1%	6,9%		
Beneficio neto						(10,6)	270,4	30,9	2,7	(18,0)	(28,3)	4,7	4,7	6,1	n.a.	30,3%
Cto. Beneficio neto						n.a.	n.a.	-88,6%	-91,2%	-764,1%	-57,6%	116,7%	-0,5%	29,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)						1.404,9	935,1	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0		
BPA (EUR)						-0,01	0,29	0,06	0,01	-0,04	-0,06	0,01	0,01	0,01	n.a.	30,3%
Cto. BPA						n.a.	n.a.	-78,7%	-91,2%	n.a.	-57,6%	n.a.	-0,5%	29,2%		
BPA ord. (EUR)						-0,01	0,29	-0,01	0,03	0,03	0,06	0,01	0,01	0,01	n.a.	-40,9%
Cto. BPA ord.						n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9%	n.a.	-83,9%	-0,5%	29,2%		
CAPEX						(7,5)	(5,5)	(5,2)	(3,8)	(9,4)	(5,1)	(5,0)	(5,1)	(5,3)		
CAPEX/Vtas % ¹						1,3%	0,8%	0,7%	0,5%	1,1%	0,5%	0,6%	0,5%	0,5%		
Free Cash Flow						28,2	93,3	31,6	23,0	(8,2)	10,2	16,5	19,7	27,4	n.a.	39,2%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾						11,9x	1,5x	2,1x	2,8x	43,7x	n.a.	2,1x	1,3x	0,7x		
PER (x)						n.a.	n.a.	4,7x	41,0x	n.a.	n.a.	20,4x	20,5x	15,8x		
EV/Vtas (x)						1,17x	0,86x	0,80x	0,64x	0,63x	0,54x	0,56x	0,51x	0,47x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾						16,2x	6,4x	10,2x	15,1x	n.a.	n.a.	10,2x	8,4x	6,9x		
Comport. Absoluto	-20,2%	-38,7%	0,0%	-23,9%	-66,9%		873,1%	14,6%	-23,4%	2,7%	-17,5%					
Comport. Relativo vs Ibex 35	-23,0%	-33,9%	2,1%	-29,2%	-61,1%	-58,8%	1050,9%	6,2%	-18,9%	-16,3%	-28,2%	-26,4%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2025e

		Aceite de oliva		Multinacionales europeas de alimentación				FMCG internacionales						
		Cobram	Nestle	Danone	Orkla	Barry Callebaut	Ebro Food	Average	Conagra Brands	Kewpie Corporation	Agthia Group	Hain Celestial	Average	OLE
Datos Mercado	EUR Mn													
	Ticker (Factset)	CBO.AX	NESN.S	DANO.PA	ORK.OL	BARN.S	EBRO.MC		CAG	2809.T	AGTHIA.AD	HAIN.O		OLEO.MC
	Pais	Australia	Switzerland	France	Norway	Switzerland	Spain		United States of An	Japan	ed Arab Emir	USA		Spain
	Market cap	887,8	220.715,8	53.157,5	9.112,9	6.641,8	2.767,9		7.423,7	3.243,7	753,7	104,6		96,0
Enterprise value (EV)		1.042,1	286.573,5	61.738,5	11.110,1	13.274,7	3.099,4		13.931,6	2.995,8	1.190,5	663,0		484,9
Información financiera básica	Total Ingresos	136,5	97.194,6	27.412,3	6.120,8	15.953,1	3.112,9		9.638,9	2.891,9	1.163,6	1.338,9		872,8
	Cto.Total Ingresos	6,1%	-1,7%	0,1%	0,7%	41,9%	-0,9%	8,0%	-3,3%	5,9%	1,3%	-10,2%	-1,6%	-13,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	28,9%	2,6%	3,4%	3,1%	-3,1%	1,9%	1,6%	0,2%	4,0%	6,2%	-1,4%	2,2%	8,3%
	EBITDA	13,3	19.266,0	4.778,4	875,3	1.024,6	423,9		1.499,5	297,4	135,2	91,1		47,4
	Cto. EBITDA	8,2%	-7,3%	2,3%	-5,4%	5,3%	2,0%	-0,6%	-14,7%	1,3%	-13,1%	-28,7%	-13,8%	303,4%
	2y TACC (2025e - 2027e)	n.a.	4,5%	5,2%	4,1%	8,7%	3,2%	5,2%	3,0%	9,0%	17,9%	8,4%	9,6%	21,9%
	EBITDA/Ingresos	9,7%	19,8%	17,4%	14,3%	6,4%	13,6%	14,3%	15,6%	10,3%	11,6%	6,8%	11,1%	5,4%
	EBIT	(0,8)	15.351,0	3.669,2	645,2	738,2	315,8		1.094,7	n.a.	83,7	53,1		37,3
	Cto. EBIT	1,4%	-9,2%	1,1%	-5,8%	4,5%	3,6%	-1,2%	-23,1%	-100,0%	-19,1%	-40,6%	-45,7%	211,4%
	2y TACC (2025e - 2027e)	n.a.	4,5%	6,0%	5,1%	10,3%	4,0%	6,0%	4,8%	n.a.	22,6%	8,6%	12,0%	27,4%
	EBIT/Ingresos	n.a.	15,8%	13,4%	10,5%	4,6%	10,1%	10,9%	11,4%	n.a.	7,2%	4,0%	7,5%	4,3%
	Beneficio Neto	28,0	11.982,6	2.447,3	568,0	209,4	205,6		719,1	167,4	47,3	(454,1)		4,7
	Cto. Beneficio Neto	167,8%	11,6%	18,2%	3,2%	1,3%	-10,1%	4,8%	-27,3%	21,5%	-37,1%	-630,1%	-168,2%	116,7%
	2y TACC (2025e - 2027e)	7,8%	6,0%	7,0%	3,9%	52,3%	5,2%	14,9%	7,0%	-1,8%	32,1%	42,7%	20,0%	13,4%
	CAPEX/Ventas	33,7%	5,6%	3,7%	3,2%	2,8%	4,4%	3,9%	4,0%	3,7%	4,2%	1,6%	3,4%	0,6%
	Free Cash Flow	(10,7)	9.969,4	2.526,6	709,0	(1.637,3)	181,0		710,3	199,2	21,0	(437,8)		16,5
Deuda financiera Neta	154,3	58.915,9	8.105,6	1.326,0	5.794,4	543,4		6.279,0	(334,0)	329,7	558,3		97,8	
DN/EBITDA (x)	11,6	3,1	1,7	1,5	5,7	1,3	2,6	4,2	n.a.	2,4	6,1	4,3	2,1	
Pay-out	n.a.	72,4%	59,1%	69,5%	79,3%	59,8%	68,0%	79,9%	30,0%	79,3%	n.a.	63,1%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	29,1	18,4	20,5	16,5	32,5	13,4	20,3	10,3	18,8	15,7	n.a.	14,9	20,4
	P/BV (x)	3,8	5,3	2,7	2,3	2,1	1,2	2,7	1,0	1,8	1,1	0,3	1,0	0,4
	EV/Ingresos (x)	7,6	2,9	2,3	1,8	0,8	1,0	1,8	1,4	1,0	1,0	0,5	1,0	0,6
	EV/EBITDA (x)	n.a.	14,9	12,9	12,7	13,0	7,3	12,2	9,3	10,1	8,8	7,3	8,9	10,2
	EV/EBIT (x)	n.a.	18,7	16,8	17,2	18,0	9,8	16,1	12,7	n.a.	14,2	12,5	13,1	13,0
	ROE	14,4	29,2	13,1	17,6	6,5	8,6	15,0	9,3	9,5	7,1	n.a.	8,6	2,2
	FCF Yield (%)	n.a.	4,5	4,8	7,8	n.a.	6,5	5,9	9,6	6,1	2,8	n.a.	6,2	3,2
	DPA	n.a.	3,34	2,25	0,40	30,31	0,80	7,42	1,20	0,36	0,05	n.a.	0,54	0,00
	Dvd Yield	0,0%	3,9%	2,9%	4,3%	2,5%	4,4%	3,6%	7,7%	1,6%	5,1%	0,0%	3,6%	0,0%

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
29-Oct-2025	n.a.	0,192	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
08-Oct-2025	n.a.	0,179	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Pablo Victoria Rivera, CESGA

