

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 14,60 (14 mar 2025)

Fecha del informe: 17 mar 2025 (9:00h)

**Resultados 12m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: En línea

 Impacto <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

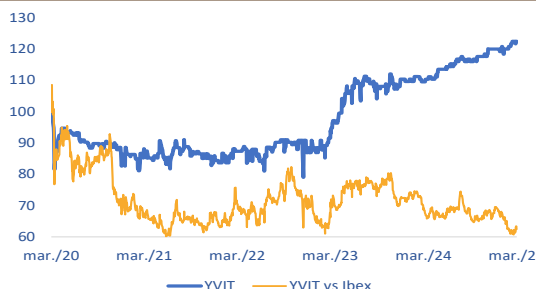
Vitruvio (YVIT) es una inmobiliaria "clásica" que se dedica a la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento con un enfoque patrimonialista de gestión, principalmente, en Madrid (donde concentra c. 90% de su GAV). Dispone de una cartera diversificada con exposición a residencial (44%), comercial (33%), oficinas (19%) y logístico (4%). Cotiza en BME Growth desde 2016 en régimen de

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	140,3	152,5
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	181,4	197,2
Número de Acciones (Mn)	9,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	14,60 / 13,89 / 13,05	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación <sup>(3)</sup>	7,7	
Factset / Bloomberg	YVIT-ES / YVIT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

Onchena	5,5
Free Float	94,5

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	1,4	2,1	11,8	22,5
vs Ibex 35	1,0	-7,8	-9,8	-37,6
vs Ibex Small Cap Index	-0,9	-11,7	-5,3	-35,3
vs Eurostoxx 50	3,0	-6,2	3,3	-41,4
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	8,5	6,5	13,0	45,7

(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, preveimos 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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Real State.

(\*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

## Resultados 2024: en línea. Una historia de crecimiento rentable con muy bajo riesgo.

**INGRESOS POR RENTAS DE EUR 9,9MN (+14,6% VS 2023).** YVIT cierra el 2024 con unos ingresos por rentas de EUR 9,9Mn (+14,6% vs 2023). Crecimiento justificado por: (i) una mayor cartera (GAV 2024 EUR 183Mn vs EUR 163Mn en 2023) y (ii) un nivel de ocupación medio del 97% (+1,0 p.p. vs 2023). Por tipologías: (i) las rentas de la cartera residencial crecen un 39,3% hasta los EUR 2,9Mn (vs EUR 2,1Mn en 2023), (ii) las oficinas registran unas rentas de EUR 2,3Mn (repitiendo la cifra del 2023), (iii) las rentas de los locales comerciales crecen hasta los EUR 3,7Mn (vs EUR 3,1Mn en 2023) mientras que (iv) las rentas de las naves industriales EUR 0,9Mn reflejan una caída del 20,3% vs 2023. La yield de la cartera (GRI/GAV) fue 5,4% (+0,3p.p. vs 2023).

**CON UNA MEJORA EN LA RENTABILIDAD (MG EBITDA REC. DEL 57,6%, +0,9 P.P. VS 2023).** YVIT demuestra la capacidad que posee de subir la rentas mientras que el OPEX sube a un ritmo menor que las rentas (+6,5% vs 2023). Lo que se traduce en una mejora del margen EBITDA rec. de 0,9p.p. (vs 2023) hasta el 57,6%.

**BENEFICIO NETO CRECE UN 31% APOYADO POR EL IMPACTO DE LA REVALORACIÓN DE ACTIVOS (EUR 0,5MN) Y LAS GANANCIAS DE CAPITAL (EUR 0,7MN).** El impacto positivo de la revaloración de activos en el 2024 de EUR 0,5Mn, compara con el impacto negativo de EUR 0,4Mn del 2023. El resultado de enajenación de activos de EUR 0,7MN supera el EUR 0,6MN del 2023.

**EL RIESGO ES REDUCIDO, DADA LA ELEVADA OCUPACIÓN Y BAJO APALANCAMIENTO (LTV) 16,3%.** Con una DN de EUR 29,9Mn (+23,7% vs. 2023), YVIT mantiene un apalancamiento (LTV) conservador del 16,3% (vs 14,8% en 2023), por debajo sus comparables, con LTVs por encima del 30%.

**UN DIVIDENDO PROTEGIDO POR LA ELEVADA GENERACION DE CAJA.** La alta capacidad de generación caja (FCF Operativo de EUR 4,5Mn, +3,1% vs. 2023) y la sólida retribución al accionista (YVIT reparte tradicionalmente el 100% de su beneficio distribuible después de la reserva legal) es uno de los principales atractivos del modelo del negocio. El dividendo mantiene la senda de crecimiento, con un DPA 2024: EUR 0,45/acc. (+7,1% vs 2023). YVIT ha desvelado un objetivo de DPA para el 2025 de EUR 0,48/acción, +6,7%.

**MANTENEMOS ESTIMACIONES POR LA ELEVADA VISIBILIDAD.** Debido a la elevada visibilidad del modelo patrimonialista, mantenemos estimaciones. Para 2026e deberíamos tener una compañía con unos ingresos de EUR 12,1Mn y un EBITDA recurrente de EUR 7,1Mn.

**PARA EL 2025, ESPERAMOS UN CRECIMIENTO INORGÁNICO ADICIONAL VIA APORTACIONES PATRIMONIALES.** Tras el comportamiento de la acción en los últimos 12 meses en términos absolutos (+11,8%), el descuento frente al NAV se ha reducido (c.10,3%) y por lo tanto, la estrategia de crecimiento vía aportaciones patrimoniales se ha reactivado y esperamos que vaya a continuar. YVIT ha demostrado ser una historia de crecimiento rentable, no dilutiva para sus accionistas, y con un nivel de riesgo razonable, desde la perspectiva del apalancamiento. La visibilidad es muy elevada (ocupación del 97%), el dividendo esperado para el 2025 de EUR 0,48 (representa un Dividend yield del 3,3%) está protegido por la sólida generación de caja y la posibilidad de crecimiento ordenado y rentable está demostrada. La singularidad de Vitruvio en su sector ha sido reconocida y premiada por el mercado con performance -12m vs. sector del c.+ 13,0%.

## Vitruvio (YVIT) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m24 Real	2023 <sup>1</sup>	12m24 Real vs 2023 <sup>1</sup>	2024e	2024e vs 2024 Real
<b>Total Ingresos (GRI)</b>	<b>9,9</b>	<b>8,6</b>	<b>14,6%</b>	<b>10,2</b>	<b>-3,1%</b>
Residencial	2,9	2,1	39,3%	2,6	13,5%
Comercial	3,7	3,1	18,7%	4,4	-14,8%
Oficinas	2,3	2,3	2,1%	2,0	13,4%
Industrial	0,9	1,1	-20,3%	1,1	-25,7%
<b>Ingresos Netos Operativos (NOI)</b>	<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>12,8%</b>	<b>8,1</b>	<b>-1,3%</b>
NOI/Ingresos (GRI)	81,3%	82,5%	-1,2 p.p.	79,8%	1,5 p.p.
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>16,5%</b>	<b>5,8</b>	<b>-2,6%</b>
EBITDA Rec. / Ingresos	57,6%	56,7%	0,9 p.p.	57,3%	0,3 p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>14,6%</b>	<b>5,8</b>	<b>0,2%</b>
EBITDA / Ingresos	59,0%	59,0%	0,0 p.p.	57,3%	1,7 p.p.
<b>EBIT</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>40,5%</b>	<b>4,5</b>	<b>28,2%</b>
<b>BAI</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>21,8%</b>	<b>3,4</b>	<b>10,3%</b>
<b>BN</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>30,8%</b>	<b>3,5</b>	<b>27,1%</b>
GAV	183,2	163,0	12,4%		
GRI Yield	5,4%	5,1%	0,3 p.p.	5,1%	
Yield residencial	4,3%	3,4%	0,9 p.p.	3,0%	
Yield comercial	6,0%	5,5%	0,5 p.p.	6,7%	
Yield oficinas	6,1%	6,4%	-0,3 p.p.	5,5%	
Yield Industrial	6,6%	8,3%	-1,7 p.p.	14,0%	
Deuda Neta	29,9	24,2	23,7%		
NAV	149,7	138,8	7,8%		
LTV	16,3%	14,8%	1,5 p.p.		

(1) Cifras del año 2023 son de las cuentas individuales y las del 2024 son del grupo consolidado

## Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	140,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	5,7	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	29,9	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	(5,6)	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>181,4</b>	

## Anexo 3. Principales comparables (2024e)

		Mercado Continuo				Europa			
EUR Mn		Merlin	Colonial	Arima	Average	SEGRO	Land	Icade	Average
		Properties					Securities		
<b>Datos Mercado</b>	Ticker (Factset)	MRL-ES	COL-ES	ARM-ES		SGRO-GB	LAND-GB	ICAD-FR	
	País	Spain	Spain	Spain		UK	UK	France	
	Market cap	5.499,1	3.359,4	195,4		11.201,3	4.955,6	1.565,9	
	Enterprise value (EV)	8.863,4	8.785,4	290,4		16.340,4	9.334,8	5.098,9	
<b>Información financiera básica</b>	Total Ingresos	503,0	510,6	12,2		801,8	735,0	1.571,9	
	Cto.Total Ingresos	7,1%	27,8%	20,9%	18,6%	-9,9%	-24,9%	-5,1%	-13,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,1%	-8,5%	22,9%	7,8%	8,6%	4,8%	-52,8%	-13,1%
	EBITDA	374,6	331,8	(13,9)		555,9	563,5	239,0	
	Cto. EBITDA	7,6%	4,9%	-393,5%	-127,0%	-15,5%	14,6%	-14,3%	-5,1%
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,8%	2,7%	66,0%	26,2%	19,9%	6,2%	12,1%	12,7%
	EBITDA/Ingresos	74,5%	65,0%	n.a.	69,7%	69,3%	76,7%	15,2%	53,7%
	EBIT	370,2	324,5	(14,0)		544,1	567,1	212,1	
	Cto. EBIT	7,0%	5,5%	-383,1%	-123,5%	-16,6%	17,0%	-17,2%	-5,6%
	2y TACC (2024e - 2026e)	14,4%	7,1%	65,9%	29,1%	23,4%	6,5%	17,9%	15,9%
	EBIT/Ingresos	73,6%	63,5%	n.a.	68,6%	67,9%	77,2%	13,5%	52,8%
	Beneficio Neto	283,8	307,4	(30,7)		705,6	587,4	(275,4)	
	Cto. Beneficio Neto	439,8%	130,2%	6,0%	192,0%	334,8%	255,0%	77,3%	222,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	8,3%	-11,8%	56,8%	17,8%	-4,5%	10,6%	69,0%	25,0%
	CAPEX/Ventas	3,9%	1,4%	0,0%	1,7%	3,6%	36,5%	12,7%	17,6%
Free Cash Flow	298,0	243,5	(13,1)		363,5	118,0	233,2		
Deuda financiera Neta	3.377,1	4.427,7	95,2		5.124,6	4.653,3	3.501,9		
DN/EBITDA (x)	9,0	13,3	n.a.	11,2	9,2	8,3	14,7	10,7	
Pay-out	79,1%	50,7%	0,0%	43,2%	62,2%	60,7%	-133,2%	-3,4%	
<b>Múltiplos y Ratios</b>	P/E (x)	17,5	10,0	n.a.	13,8	15,6	11,2	n.a.	13,4
	P/BV (x)	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,6	0,4	0,6
	EV/Ingresos (x)	17,6	17,2	n.a.	17,4	n.a.	12,7	3,2	8,0
	EV/EBITDA (x)	23,7	26,5	n.a.	25,1	29,4	16,6	21,3	22,4
	EV/EBIT (x)	23,9	27,1	n.a.	25,5	30,0	16,5	24,0	23,5
	ROE	4,0	5,8	n.a.	4,9	5,2	5,6	n.a.	5,4
	FCF Yield (%)	5,4	7,2	n.a.	6,3	3,2	2,4	14,9	6,8
	DPA	0,44	0,27	0,00	0,24	0,33	0,48	4,84	1,88
	Dvd Yield	4,5%	5,0%	0,0%	3,2%	4,0%	7,2%	23,6%	11,6%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). 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](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

### Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui

[alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com](mailto:alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com)

---

### Analistas que han contribuido a este informe:

---

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

[pablo.victoria@institutodeanalistas.com](mailto:pablo.victoria@institutodeanalistas.com)

Daniel Gandoy López

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto:jesus.lopez@institutodeanalistas.com)

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](https://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](mailto: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
17-Mar-2025	n.a.	14,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
19-Dic-2024	n.a.	14,30	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Oct-2024	n.a.	14,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	13,53	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-Abr-2024	n.a.	13,25	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Mar-2024	n.a.	13,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Feb-2024	n.a.	13,26	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	José Miguel Cabrera van Grieken

