

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 15,90 (31 jul 2025)

Fecha del informe: 1 ago 2025 (14:30h)

**Revisión de estimaciones: Al alza**

Análisis Independiente de Compañías

**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. 85% de su GAV). Dispone de una cartera diversificada pre-Mercal con exposición a residencial (30%), comercial (42%), oficinas (20%) y logístico (9%). Cotiza en BME Growth desde 2016 en régimen de SOCIMI (free float: 95%).

**Daniel Gandoy López** – lighthouse@institutodeanalistas.com

**Alfredo Echevarría Otegui** – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

## El plan previsto: salto en tamaño vía adquisiciones y más dividendo (yield >4% 2027e)

**EL CRECIMIENTO INORGÁNICO ELEVA EL GAV A EUR 325MN.** Los accionistas aprobaron el pasado 7 de julio la fusión por absorción de tres empresas: i) Mercal (GAV de EUR 62,4Mn), con un aumento de capital de 2,80Mn de acciones, ii) Alkigar (GAV de EUR 20,4Mn), con un aumento de capital de 1,34Mn de acciones) y iii) Polígono Garza (GAV de EUR 8,2Mn) con un aumento de capital de 0,56Mn de acciones). Adicionalmente se emitieron 0,22Mn acciones, adquiridas por Onchena para mantener su 5,3% en YVIT tras las ampliaciones de capital. Asimismo, YVIT anunció la compra en efectivo de un edificio de oficinas en Cuzco por EUR 28,7Mn. Subimos estimaciones: Ingresos 2026e, EUR 15,5Mn (+35% vs est. previa). Confirmando el constante incremento de tamaño vía crecimiento inorgánico.

**DIVIDENDO CRECIENTE CON NUEVOS OBJETIVOS DE DPA DE EUR 0,54 EN 2026 Y EUR 0,65 EN 2027.** La elevada visibilidad (ocupación del c.98%) del modelo de negocio, y el mayor tamaño soportan el pago de un dividendo creciente. La sólida generación de caja y el anuncio de las recientes adquisiciones explica el anuncio de una mejora del objetivo dividendo: (DPA 2025e: EUR 0,48: +6,7% vs 2024, DPA 2026e: EUR 0,54, +12,5% vs 2025 y DPA 2027e: EUR 0,65, +18,5% vs 2026) que a precios actuales implicaría un Dividend Yield 2027e por encima del 4% (vs 3,0% 2025e).

**UNA CARTERA DIVERSIFICADA QUE AYUDA A REDUCIR EL RIESGO.** Tras la integración de Mercal, Alkigar, Polígono Garza y un edificio de oficinas en Cuzco, la cartera está compuesta por las siguientes tipologías: residencial (29,9%), comercial (41,7%), oficinas (19,8%) y logístico (8,7%). Además, los inquilinos están diversificados, ninguno representando más del 5% de las rentas totales. Madrid representa el 85,2% del GAV, principalmente en zonas estratégicas y bien localizadas

**LA COTIZACIÓN CERCA DEL NAV (EUR 16,89/ACC. A JUNIO 2025) APOYA UN CRECIMIENTO INORGÁNICO ADICIONAL.** Tras el comportamiento de la acción en los últimos 12 meses en términos absolutos (+15,7%), el descuento frente al NAV se ha reducido (c.5,9%) 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. Con una mejora del dividendo que alcanza (sin "marcha atrás") un 4% de yield en 2027e.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	152,8	174,8
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	263,7	301,8
Número de Acciones (Mn)	9,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	15,90 / 14,48 / 13,65	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,05	
Rotación <sup>(2)</sup>	9,1	
Factset / Bloomberg	YVIT-ES / YVIT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

Onchena	5,3
Free Float	94,7

**Datos Financieros**

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	9,2	10,8	14,5	14,5
Total Ingresos	9,9	15,7	20,9	21,5
EBITDA Rec.	5,7	9,1	12,6	12,9
% Var.	16,5	60,2	38,1	2,7
% EBITDA Rec./Ing.	57,6	58,0	60,0	60,0
% Var EBITDA sector <sup>(3)</sup>	10,0	15,4	5,5	5,7
Beneficio neto	3,6	4,2	6,1	6,4
BPA (EUR)	0,39	0,39	0,42	0,44
% Var.	-5,2	0,7	7,0	4,3
BPA ord. (EUR)	0,28	0,37	0,40	0,42
% Var.	4,1	31,1	9,0	4,4
Free Cash Flow Rec. <sup>(4)</sup>	10,5	4,7	6,3	6,5
Pay-out (%)	115,6	122,4	128,7	148,6
DPA (EUR)	0,45	0,48	0,54	0,65
Deuda financiera neta	30,1	95,0	96,6	99,6
DN / EBITDA Rec.(x)	5,3	10,5	7,7	7,7
ROE (%)	3,2	2,9	3,3	3,5
ROCE (%) <sup>(4)</sup>	3,3	3,3	3,5	3,6

**Ratios y Múltiplos (x)<sup>(5)</sup>**

PER	40,8	40,6	37,9	36,3
PER Ordinario	56,3	43,0	39,5	37,8
P/BV	1,4	0,8	0,8	0,8
Dividend Yield (%)	2,8	3,0	3,4	4,1
EV/Ventas	n.a.	16,82	12,59	12,26
EV/EBITDA Rec.	46,4	29,0	21,0	20,4
EV/EBIT	n.a.	37,7	26,8	25,9
FCF Yield (%) <sup>(4)</sup>	6,9	3,1	4,1	4,3

**Comportamiento relativo (base 100)**


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	1,9	3,2	15,7	12,6	55,1	49,7
vs Ibex 35	-1,0	-4,7	-11,1	-9,3	-12,1	-28,5
vs Ibex Small Cap Index	2,4	-2,1	-0,7	-7,8	20,8	-9,4
vs Eurostoxx 50	1,6	0,1	6,0	3,6	8,1	-10,7
vs Índice del sector <sup>(3)</sup>	6,3	5,5	18,8	10,6	84,1	78,7

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) Sector: Stoxx Europe 600 Real State.

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

(5) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

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

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

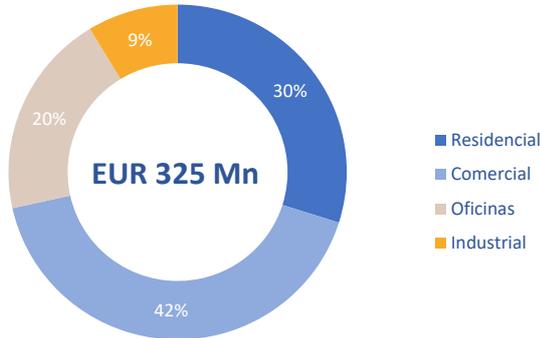
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso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

**Revisión de estimaciones: Al alza****Tabla 1. Resumen magnitudes operativas de las recientes adquisiciones**

	<b>GAV (EUR Mn)</b>	<b>GRI</b>	<b>GRI yield</b>	<b>LTV</b>	<b>Ocupación</b>	<b>Superficie (m2)</b>
Mercal	62,4	3,5	5,6%	24%	100%	18.353
Alkigar	20,4	2,0	9,8%	0%	n.d.	n.d.
Garza	8,2	0,3	3,4%	0%	n.d.	n.d.
Oficina en Cuzco	28,5	2,5	8,7%	n.d.	n.d.	8.870

**La compañía en 8 gráficos**

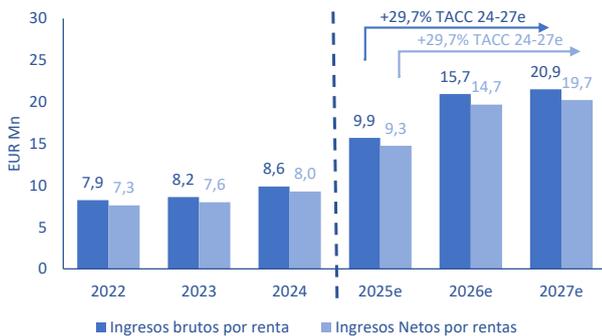
La cartera de YVIT (Julio 2025) se encuentra bien diversificada por tipo de activo entre residencial, comercial, oficinas y logístico...



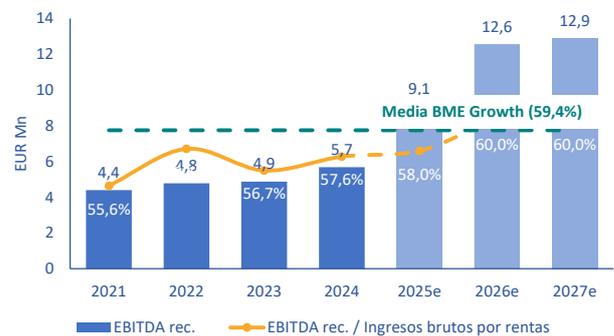
... concentrando la mayor parte del GAV en zonas de alto crecimiento (85% del GAV en Madrid)



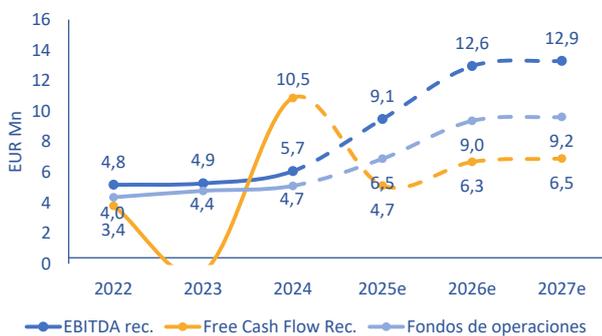
La subida de las rentas es el catalizador del crecimiento en ingresos hasta 2027e (+29,7% TACC 24-27e; 6,6% GRI Yield 2027e)...



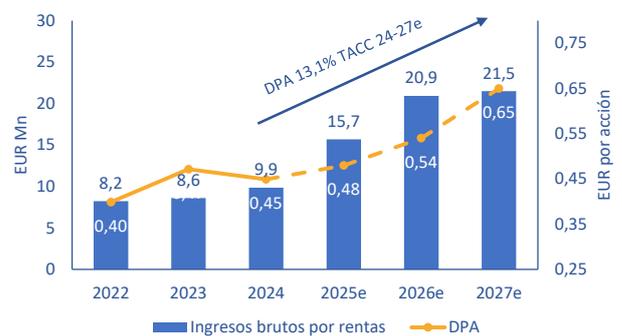
... manteniendo unos márgenes en línea con sus comparables (Mg. EBITDA >59%)



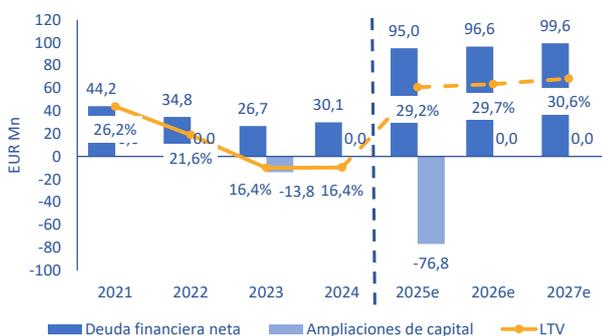
El negocio patrimonialista y las bajas necesidades de CAPEX (excepto 2025e) permiten convertir >50% de EBITDA rec. en caja



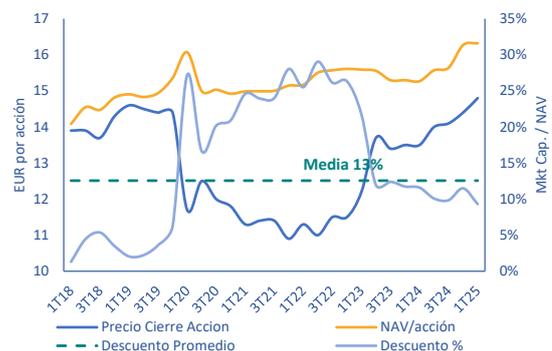
El dividendo creciente (DPA 13,1% TACC 24-27e) es uno de los principales atractivos (3,0% Dividend Yield 2025e)



Una posición financiera holgada (LTV 2026 < 30%), incluyendo ampliaciones de capital, compra y rotación de activos



YVIT cotiza con un descuento cercano al 6% frente al Valor Neto de los Activos (NAV)



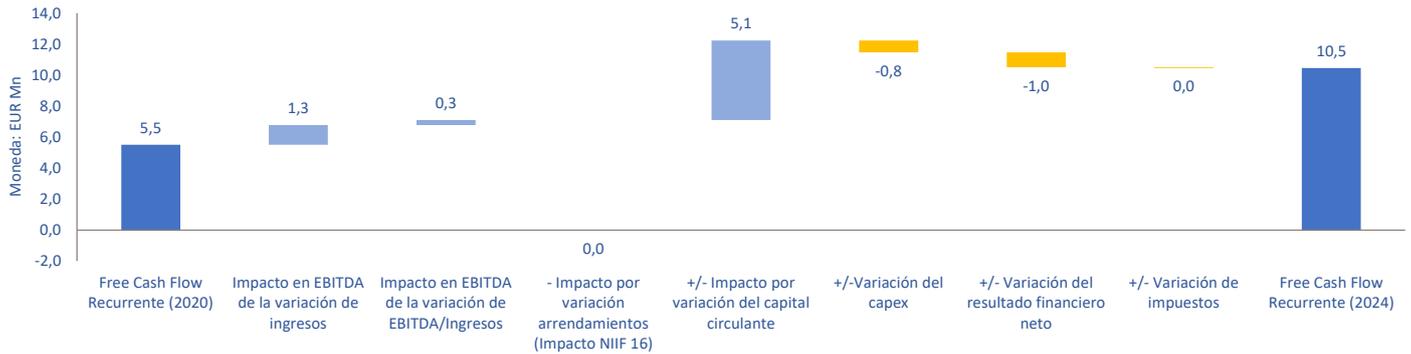
## Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	2,1	1,9	1,9	1,6	1,4	1,3	1,2	1,1		
Inmovilizado material	148,7	142,2	133,7	135,8	146,6	288,0	288,1	288,3		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero	4,1	3,4	3,7	3,0	3,0	3,1	3,2	3,3		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,8	0,6	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2		
Activo circulante	2,4	2,7	1,1	4,0	1,0	2,0	2,2	2,3		
<b>Total activo</b>	<b>158,1</b>	<b>151,0</b>	<b>140,9</b>	<b>144,9</b>	<b>152,2</b>	<b>294,6</b>	<b>295,0</b>	<b>295,1</b>		
Patrimonio neto	97,5	96,8	97,5	110,6	111,1	187,0	185,2	182,1		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	8,5	8,3	7,5	7,0	5,7	5,5	5,4	5,2		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	51,2	44,2	34,8	26,7	30,1	95,0	96,6	99,6		
Pasivo circulante	0,9	1,7	1,1	0,5	5,4	7,1	7,7	8,2		
<b>Total pasivo</b>	<b>158,1</b>	<b>151,0</b>	<b>140,9</b>	<b>144,9</b>	<b>152,2</b>	<b>294,6</b>	<b>295,0</b>	<b>295,1</b>		
<b>Cuenta de Resultados (EUR Mn)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>TACC</b>	
<b>Total rentas brutas (GRI)</b>	<b>7,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,9</b>	<b>15,7</b>	<b>20,9</b>	<b>21,5</b>	<b>6,7%</b>	<b>29,7%</b>
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>-3,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>14,6%</i>	<i>59,1%</i>	<i>33,5%</i>	<i>2,7%</i>		
Gastos de explotación	(1,6)	(1,7)	(1,9)	(1,5)	(1,8)	(3,0)	(4,0)	(4,1)		
<b>Ingresos Operativos Netos (NOI)</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>12,7</b>	<b>17,0</b>	<b>17,4</b>	<b>7,6%</b>	<b>29,6%</b>
<i>Ingresos Operativos Netos / Ingresos</i>	<i>78,6%</i>	<i>78,9%</i>	<i>77,1%</i>	<i>82,5%</i>	<i>81,3%</i>	<i>81,0%</i>	<i>81,0%</i>	<i>81,0%</i>		
Gastos de personal	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)		
Otros costes de explotación	(1,7)	(1,7)	(1,4)	(2,1)	(2,2)	(3,4)	(4,1)	(4,3)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>9,1</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>8,6%</b>	<b>31,5%</b>
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-10,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,7%</i>	<i>1,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>60,2%</i>	<i>38,1%</i>	<i>2,7%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>53,6%</i>	<i>55,6%</i>	<i>58,1%</i>	<i>56,7%</i>	<i>57,6%</i>	<i>58,0%</i>	<i>60,0%</i>	<i>60,0%</i>		
Gastos de explotación	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1		
Ingresos Operativos Netos (NOI)	(0,1)	(0,2)	1,9	0,6	0,7	-	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,6</b>	<b>9,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>12,0%</b>	<b>25,7%</b>
Depreciación y provisiones	(1,4)	(1,3)	(1,3)	(1,2)	(1,4)	(2,2)	(2,9)	(2,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación de valor de los inmuebles	(0,4)	(0,5)	(1,9)	(0,4)	(0,5)	-	-	-		
<b>EBIT</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>7,0</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>19,7%</b>	<b>29,5%</b>
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-34,3%</i>	<i>13,9%</i>	<i>42,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>49,3%</i>	<i>40,4%</i>	<i>3,6%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>30,0%</i>	<i>32,9%</i>	<i>44,8%</i>	<i>47,3%</i>	<i>47,6%</i>	<i>44,6%</i>	<i>46,9%</i>	<i>47,3%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	0,1	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,1)	(1,0)	(0,8)	(1,0)	(1,2)	(2,9)	(3,8)	(3,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio ordinario</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>29,5%</b>	<b>21,6%</b>
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-52,5%</i>	<i>30,7%</i>	<i>78,6%</i>	<i>5,6%</i>	<i>14,0%</i>	<i>19,4%</i>	<i>44,5%</i>	<i>4,3%</i>		
Extraordinarios	(9,5)	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>(8,3)</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>24,7%</b>	<b>21,6%</b>
Impuestos	0,1	0,1	(0,2)	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,8%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio neto</b>	<b>(8,2)</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>24,9%</b>	<b>21,1%</b>
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-404,7%</i>	<i>120,9%</i>	<i>55,5%</i>	<i>26,5%</i>	<i>6,2%</i>	<i>18,8%</i>	<i>43,5%</i>	<i>4,3%</i>		
<b>Beneficio ordinario neto</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>22,8%</b>	<b>33,1%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-40,0%</i>	<i>40,6%</i>	<i>-54,6%</i>	<i>205,2%</i>	<i>16,6%</i>	<i>54,7%</i>	<i>46,1%</i>	<i>4,4%</i>		
<b>Cash Flow (EUR Mn)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>TACC</b>	
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>9,1</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>8,6%</b>	<b>31,5%</b>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						0,7	0,4	0,4		
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>9,8</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>	<b>18,9%</b>	<b>-0,4%</b>
CAPEX						(2,2)	(2,9)	(2,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(2,9)	(3,8)	(3,9)		
Impuestos						-	-	-		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>17,4%</b>	<b>-14,7%</b>
Resultado de enajenaciones						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(141,3)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
<b>Free Cash Flow</b>						<b>(136,6)</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>-25,5%</b>	<b>33,1%</b>
Ampliaciones de capital						76,8	-	-		
Dividendos						(5,2)	(7,8)	(9,4)		
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>64,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>		

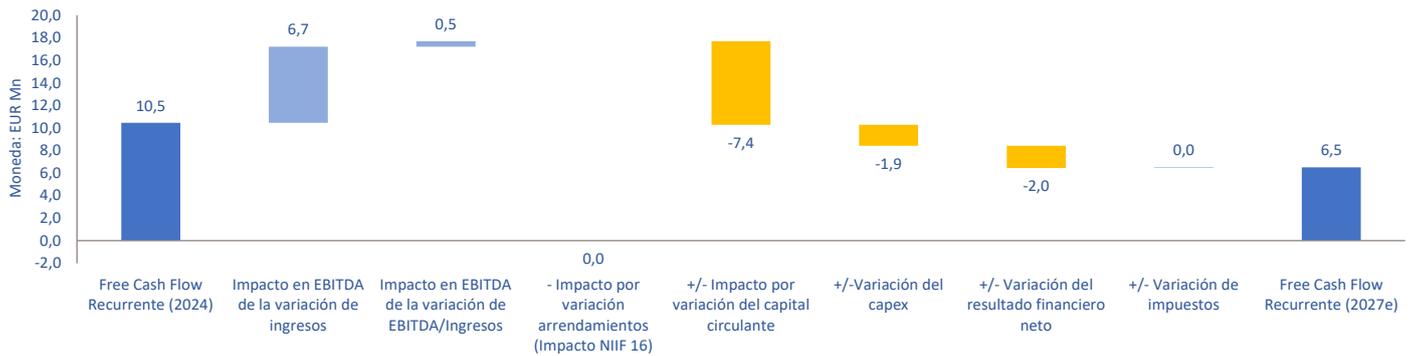
## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
<b>EBITDA recurrente</b>	4,4	4,8	4,9	5,7	9,1	12,6	12,9	8,9%	31,5%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	8,0%	8,7%	1,9%	16,5%	60,2%	38,1%	2,7%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	55,6%	58,1%	56,7%	57,6%	58,0%	60,0%	60,0%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,4	1,0	(3,4)	7,8	0,7	0,4	0,4		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	4,8	5,8	1,5	13,5	9,8	13,0	13,3	40,7%	-0,4%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-28,3%	20,4%	-74,8%	820,4%	-27,1%	32,4%	2,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	61,1%	70,7%	17,0%	n.a.	62,6%	62,0%	61,8%		
- CAPEX	(1,0)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(2,2)	(2,9)	(2,9)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,9)	(0,8)	(1,0)	(1,9)	(2,9)	(3,8)	(3,9)		
- Impuestos	0,0	(0,7)	(0,4)	(0,0)	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	2,9	3,4	(0,9)	10,5	4,7	6,3	6,5	52,7%	-14,7%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-46,6%	15,8%	-126,8%	n.a.	-54,8%	32,9%	3,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	37,2%	41,4%	n.a.	n.a.	30,2%	30,0%	30,2%		
+/- Otros Ingresos	(0,2)	1,9	0,6	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	2,6	7,6	(2,4)	(7,9)	(141,3)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,3)	-	-	0,2	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow</b>	5,0	12,9	(2,7)	2,8	(136,6)	6,3	6,5	-18,1%	33,1%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-43,8%	156,4%	-120,6%	203,8%	n.a.	104,6%	3,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,9%	2,2%	n.a.	6,9%	3,1%	4,1%	4,3%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	3,3%	8,4%	n.a.	1,8%	n.a.	4,1%	4,3%		
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	5,5	2,9	3,4	(0,9)	10,5	4,7	6,3		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,2	0,2	0,2	0,7	3,4	3,0	0,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	0,2	0,2	(0,1)	0,1	0,1	0,4	0,0		
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	0,3	0,4	0,1	0,8	3,4	3,5	0,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(2,2)	0,6	(4,4)	11,2	(7,1)	(0,3)	(0,0)		
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	(1,9)	1,0	(4,3)	12,0	(3,6)	3,2	0,3		
+/- Variación del CAPEX	(0,8)	0,1	(0,0)	(0,0)	(1,2)	(0,6)	0,0		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,1	0,1	(0,2)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(0,1)		
+/- Variación de impuestos	0,0	(0,7)	0,3	0,3	0,0	-	-		
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	(2,6)	0,5	(4,3)	11,4	(5,7)	1,6	0,2		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	2,9	3,4	(0,9)	10,5	4,7	6,3	6,5		
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
<b>EBIT</b>	2,6	3,7	4,1	4,7	7,0	9,8	10,2	21,8%	29,5%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	0,0%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,3)	-	-	-	-	-		
<b>EBITDA recurrente</b>	4,4	4,8	4,9	5,7	9,1	12,6	12,9	8,9%	31,5%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,4	1,0	(3,4)	7,8	0,7	0,4	0,4		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	4,8	5,8	1,5	13,5	9,8	13,0	13,3	40,7%	-0,4%
- CAPEX	(1,0)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(2,2)	(2,9)	(2,9)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,3)	-	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	3,8	4,6	0,5	12,5	7,6	10,1	10,4	48,7%	-5,8%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-41,7%	20,9%	-89,6%	n.a.	-39,2%	33,5%	3,0%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	47,9%	55,7%	5,6%	n.a.	48,3%	48,3%	48,5%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	2,6	7,6	(2,4)	(7,9)	(141,3)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(0,3)	-	-	0,2	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	6,1	12,1	(1,9)	4,7	(133,7)	10,1	10,4	-7,9%	30,0%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-39,5%	99,6%	-115,5%	351,8%	n.a.	107,6%	3,0%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	1,4%	1,7%	0,2%	4,7%	2,9%	3,8%	4,0%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	2,3%	4,6%	n.a.	1,8%	n.a.	3,8%	4,0%		
<b>Flujo de caja operativo (FFO)</b>	3,7	4,0	4,4	4,7	6,5	9,0	9,2		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo (FFO)</i>	23,9x	23,8x	28,6x	28,2x	23,6x	17,0x	16,6x		
<b>Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)</b>	2,7	3,0	3,4	3,7	4,2	6,1	6,4		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)</i>	33,1x	31,3x	36,9x	35,8x	36,0x	25,1x	24,0x		

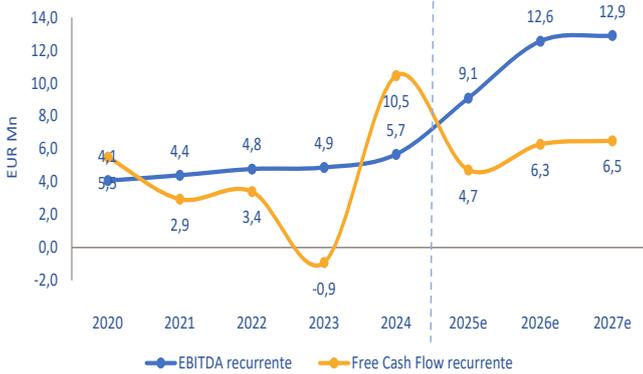
**Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)**



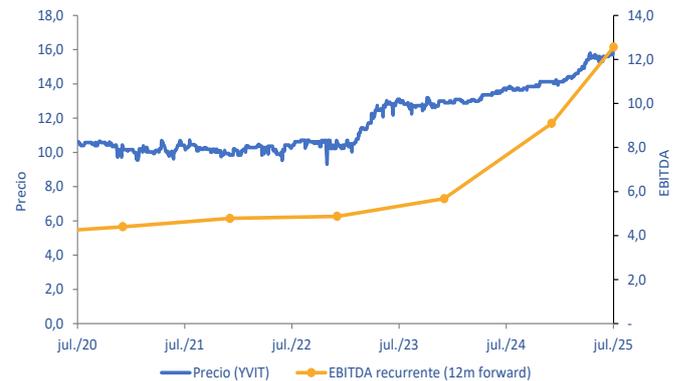
**Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)**



**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	231,1	
+ 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	3,0	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>263,7</b>	

(\*) Market cap calculado considerando las acciones totales después de las ampliaciones de capital aprobadas en Julio 2025.

## Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)												TACC				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	14-24	24-27e
Total Ingresos						4,1	7,6	7,9	8,2	8,6	9,9	15,7	20,9	21,5	n.a.	29,7%
Cto. Total ingresos						n.a.	84,6%	4,0%	4,1%	4,6%	14,6%	59,1%	33,5%	2,7%		
EBITDA						2,4	4,2	4,4	6,9	5,7	6,6	9,2	12,7	13,0	n.a.	25,7%
Cto. EBITDA						n.a.	74,8%	5,8%	56,0%	-17,2%	15,1%	40,8%	37,6%	2,7%		
EBITDA/Ingresos						57,9%	54,8%	55,8%	83,6%	66,3%	66,6%	58,9%	60,7%	60,7%		
Beneficio neto						1,1	(8,2)	1,7	2,7	3,4	3,6	4,2	6,1	6,4	n.a.	21,1%
Cto. Beneficio neto						n.a.	-828,3%	120,9%	55,5%	26,5%	6,2%	18,8%	43,5%	4,3%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)						4,9	5,7	7,5	8,2	8,2	9,2	10,8	14,5	14,5		
BPA (EUR)						0,23	-1,43	0,23	0,32	0,41	0,39	0,39	0,42	0,44	n.a.	4,0%
Cto. BPA						n.a.	n.a.	n.a.	42,7%	26,5%	-5,2%	0,7%	7,0%	4,3%		
BPA ord. (EUR)						0,23	0,20	0,21	0,09	0,27	0,28	0,37	0,40	0,42	n.a.	14,3%
Cto. BPA ord.						n.a.	-12,6%	7,3%	-58,3%	n.a.	4,1%	31,1%	9,0%	4,4%		
CAPEX						(2,6)	(0,2)	(1,0)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(2,2)	(2,9)	(2,9)		
CAPEX/Vtas %						63,5%	3,1%	13,2%	11,5%	11,4%	10,1%	14,2%	13,7%	13,3%		
Free Cash Flow						(5,0)	8,9	5,0	12,9	(2,7)	2,8	(136,6)	6,3	6,5	n.a.	33,1%
DN/EBITDA (x) (2)						15,6x	12,3x	10,0x	5,1x	4,7x	4,6x	10,3x	7,6x	7,6x		
PER (x)						52,7x	n.a.	41,9x	31,9x	30,6x	35,1x	40,6x	37,9x	36,3x		
EV/Vtas (x)						n.a.	16,35x	17,02x	18,23x	n.a.	17,36x	16,82x	12,59x	12,26x		
EV/EBITDA (x) (2)						n.a.	29,8x	30,5x	21,8x	30,6x	26,1x	28,6x	20,8x	20,2x		
Comport. Absoluto						2,3%	-16,6%	-5,6%	8,6%	21,5%	8,7%	16,3%				
Comport. Relativo vs Ibx 35						-8,5%	-1,3%	-12,5%	15,0%	-1,0%	-5,3%	-6,3%				

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 Factset.

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

## Anexo 5. Principales comparables 2025e

Datos	Mercado	Mercado Continuo			Europa				YVIT	
		EUR Mn	Merlin		Average	SEGRO	Land			Average
			Properties	Colonial			Securities	Icade		
	Ticker (Factset)	MRL-ES	COL-ES		SGRO-GB	LAND-GB	ICAD-FR		YVIT-ES	
	País	Spain	Spain		UK	UK	France		Spain	
	Market cap	6.866,2	3.654,3		10.131,4	4.974,1	1.594,8		152,8	
	Enterprise value (EV)	10.486,2	9.147,2		15.462,4	10.178,4	5.236,8		263,7	
Información financiera básica	Total Ingresos	549,0	410,3		811,7	755,0	476,0		15,7	
	Cto.Total Ingresos	9,1%	-19,6%	-5,3%	4,0%	-21,5%	-69,7%	-29,1%	59,1%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,0%	6,9%	9,0%	6,5%	2,2%	0,1%	2,9%	17,1%	
	EBITDA	407,7	334,0		683,4	595,9	317,1		9,2	
	Cto. EBITDA	8,8%	0,7%	4,8%	26,3%	24,5%	33,0%	27,9%	40,8%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,3%	8,1%	9,7%	7,2%	4,5%	0,1%	3,9%	18,8%	
	EBITDA/Ingresos	74,3%	81,4%	77,8%	84,2%	78,9%	66,6%	76,6%	58,9%	
	EBIT	407,9	337,8		709,8	594,3	282,8		7,0	
	Cto. EBIT	10,2%	4,1%	7,1%	34,0%	25,4%	33,7%	31,0%	49,3%	
	2y TACC (2025e - 2027e)	12,8%	8,2%	10,5%	7,0%	4,6%	5,3%	5,6%	20,6%	
	EBIT/Ingresos	74,3%	82,3%	78,3%	87,5%	78,7%	59,4%	75,2%	44,6%	
	Beneficio Neto	313,8	206,5		574,5	702,3	249,1		4,2	
	Cto. Beneficio Neto	10,6%	-32,8%	-11,1%	-16,3%	53,4%	190,5%	75,8%	18,8%	
2y TACC (2025e - 2027e)	7,8%	10,5%	9,1%	6,7%	2,3%	-2,2%	2,3%	22,3%		
CAPEX/Ventas	169,0%	35,5%	102,2%	85,3%	38,8%	12,0%	45,3%	14,2%		
Free Cash Flow	(49,0)	176,2		108,1	265,2	461,3		(136,6)		
Deuda financiera Neta	4.340,0	4.622,4		5.768,2	5.136,9	3.333,1		95,0		
DN/EBITDA (x)	10,6	13,8	12,2	8,4	8,6	10,5	9,2	10,5		
Pay-out	68,4%	86,7%	77,6%	82,9%	50,7%	64,3%	66,0%	122,4%		
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	21,9	16,4	19,1	17,5	11,0	6,2	11,6	40,6	
	P/BV (x)	0,9	0,6	0,7	0,7	0,6	0,4	0,6	0,8	
	EV/Ingresos (x)	19,1	n.a.	19,1	19,1	13,5	11,0	14,5	16,8	
	EV/EBITDA (x)	25,7	27,4	26,6	22,6	17,1	16,5	18,7	29,0	
	EV/EBIT (x)	25,7	27,1	26,4	21,8	17,1	18,5	19,1	37,7	
	ROE	4,0	3,8	3,9	3,9	5,5	6,2	5,2	2,9	
	FCF Yield (%)	n.a.	4,8	4,8	1,1	5,3	28,9	11,8	3,1	
	DPA	0,42	0,31	0,37	0,36	0,48	2,11	0,98	0,48	
Dvd Yield	3,5%	5,3%	4,4%	4,8%	7,2%	10,1%	7,4%	3,0%		

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).

## Anexo 6. Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	(133,7)	10,1	10,4	n.a.			
<b>Market Cap</b>	<b>152,8</b>	A la fecha de este informe					
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>29,9</b>	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%	
Tasa fiscal (T)	0,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>4,0%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>			<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	
Risk free rate (rf)	3,2%	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)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
<b>Coste del Equity</b>	<b>9,2%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>			<b>8,2%</b>	<b>10,4%</b>	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	83,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	16,4%	D			=	=	
<b>WACC</b>	<b>8,4%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>			<b>7,4%</b>	<b>9,4%</b>	
<b>G "Razonable"</b>	<b>2,0%</b>				<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

### 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
Merlin Properties	MRL-ES		6.866,2	21,9	5,0%	25,7	11,3%	19,1	11,0%	74,3%	n.a.	n.a.
Colonial	COL-ES		3.654,3	16,4	8,4%	27,4	8,1%	n.a.	6,9%	81,4%	4,8%	15,6%
Arima	ARM-ES		197,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Mercado Continuo</b>				19,1	6,7%	26,6	9,7%	19,1	9,0%	77,8%	4,8%	15,6%
SEGRO	SGRO-GB		10.131,4	17,5	5,3%	22,6	7,2%	19,1	6,5%	84,2%	1,1%	30,0%
Land Securities	LAND-GB		4.974,1	11,0	3,6%	17,1	4,5%	13,5	2,2%	78,9%	5,3%	15,1%
Icade	ICAD-FR		1.594,8	6,2	-7,7%	16,5	0,1%	11,0	0,1%	66,6%	28,9%	-54,1%
<b>Europa</b>				11,6	0,4%	18,7	3,9%	14,5	2,9%	76,6%	11,8%	-3,0%
YVIT	YVIT-ES		152,8	40,6	5,6%	29,0	18,8%	16,8	17,1%	58,9%	3,1%	43,1%

### 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	66,0%	13,8	19,1x
Central	60,0%	12,6	21,0x
Min	54,0%	11,3	23,3x

#### 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	12,3%	13,7%		15,1%	Max	Central
13,8	7,8	7,5	7,2	Max	5,1%	4,9%	4,7%
12,6	6,6	6,3	6,0	Central	4,3%	4,1%	3,9%
11,3	5,3	5,0	4,7	Min	3,5%	3,3%	3,1%

## 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

---

### 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](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
01-Ago-2025	n.a.	15,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	15,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
27-Mar-2025	n.a.	14,62	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
17-Mar-2025	n.a.	14,42	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
19-Dic-2024	n.a.	14,13	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Oct-2024	n.a.	13,84	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	13,37	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-Abr-2024	n.a.	13,08	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Mar-2024	n.a.	12,89	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Feb-2024	n.a.	13,09	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	José Miguel Cabrera van Grieken

