

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com
 Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com
 +34 915 631 972

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. 86% de su GAV). Dispone de una cartera diversificada pre-Mercal con exposición a residencial (26%), comercial (39%), oficinas (26%) y logístico (8%). Cotiza en BME Growth desde 2016 en régimen de SOCIMI (free float: 93,5%).

Rdos. 12m2025: el modelo de negocio se sigue probando eficaz (EBITDA, c.+30%)

LOS INGRESOS POR RENTAS CRECEN HASTA EUR 14,4MN (+45,7% VS 12M24)... YVIT cierra 2025 con unos ingresos por rentas de EUR 14,4Mn (vs EUR 9,9Mn en 2024), incremento explicado por: (i) subida en alquileres, (ii) nuevos contratos y (iii) aumento de la superficie alquilable por el crecimiento inorgánico. El ratio de ocupación se mantiene elevado, y se incrementa hasta el 99,4% (+2,4p.p. vs 2024) mientras el GAV (febrero 2026) aumenta hasta los EUR 368Mn (vs EUR 183Mn en 2023). El yield bruto (GRI/GAV) se sitúa en 5,4% (plano vs 2024).

...Y EBITDA +28,7%, AUNQUE QUE LA RENTABILIDAD CAE (MG. EBITDA REC. -6,7P.P.). El crecimiento en ingresos no se expande hacia el EBITDA rec. 2025 (EUR 7,3Mn; +28,7% vs 2024; -19,7% vs 2025e). El mayor gasto en servicios exteriores, +68,9%, que incluye el coste de la gestión de los activos inmobiliarios, los asesores independientes, seguros e impuestos de las ventas de activos empeora el Mg. EBITDA rec. 2025 hasta el 50,9% (-6,7p.p. vs 2024; por debajo de nuestras estimaciones 2025e (Mg. EBITDA rec. del 58,0%). Aunque esperamos que se normalice en 2026, hasta alcanzar un margen del 60,1%. La desviación negativa en EBITDA vs nuestra estimación (-19,7%) está también impactada por la venta de activos en 2025.

DIVIDENDO CRECIENTE (+21% VS 2025). La generación de caja permite a YVIT seguir aumentando la retribución al accionista con un dividendo 2026e de EUR 0,58/acc. (+21% vs 2025; TACC 2016-2025 +10,2%). Dividend yield 2026e c. 3,3%.

SUBIMOS LAS ESTIMACIONES DE FREE CASH LOW REC. UN +11% PARA 2026E Y UN 10% PARA 2027E. La estimación de EBITDA Rec. se ajusta mínimamente (-6,9%) en 2026e por el impacto de la venta de activos de 2025, pero sube un +8,3% en 2027e por la normalización del importe de servicios exteriores. El modelo de negocio se prueba capaz de generar un FCF positivo y estable.

LA COTIZACIÓN, CERCA DEL NAV (EUR 18,14/ACC. A DICIEMBRE 2025), APOYA CRECIMIENTO INORGÁNICO ADICIONAL. Tras el comportamiento de la acción -12m (+18,4%; +20,7% vs sector), el descuento vs NAV ha caído por debajo del -10%, reactivando la estrategia de crecimiento vía aportaciones patrimoniales. YVIT ha probado ser una historia de crecimiento rentable, no dilutiva para el accionista, y con un riesgo/apalancamiento razonable. Es decir: un modelo de negocio probadamente eficaz. Esperamos la continuidad del investment case en 2026e-2028e.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	259,3	301,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	329,9	383,1
Número de Acciones (Mn)	14,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	17,40 / 16,01 / 14,80	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,07	
Rotación ⁽³⁾	6,5	
Refinitiv / Bloomberg	YVIT.MC / YVIT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Onchena	5,0
Basilio Rueda	1,5
Free Float	93,4

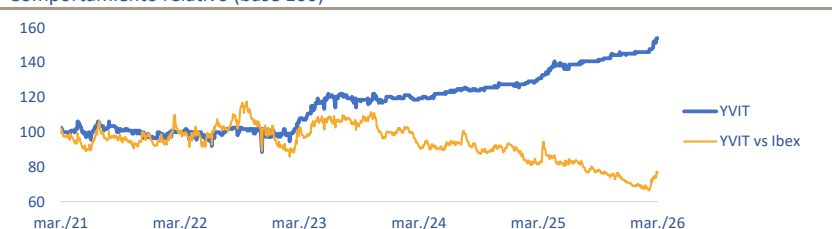
Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	12,1	14,9	14,9	14,9
Total Ingresos	14,4	19,5	23,3	24,4
EBITDA Rec.	7,3	11,7	14,0	14,6
% Var.	28,7	60,5	19,1	4,8
% EBITDA Rec./Ing.	50,9	60,1	60,1	60,1
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	9,7	9,0	4,2	6,2
Beneficio neto	10,7	6,2	7,2	7,8
BPA (EUR)	0,89	0,42	0,49	0,53
% Var.	84,9	-53,2	16,9	8,5
BPA ord. (EUR)	0,24	0,40	0,47	0,51
% Var.	-23,3	70,0	17,5	8,7
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-2,7	7,0	7,1	7,8
Pay-out (%)	54,1	139,7	125,7	121,7
DPA (EUR)	0,48	0,58	0,61	0,64
Deuda financiera neta	59,6	100,5	102,5	104,2
DN / EBITDA Rec.(x)	8,2	8,6	7,3	7,1
ROE (%)	6,8	3,0	3,6	3,9
ROCE (%) ⁽⁵⁾	6,2	3,2	3,6	3,8

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

PER	19,6	41,9	35,9	33,1
PER Ordinario	73,8	43,4	37,0	34,0
P/BV	1,3	1,3	1,3	1,3
Dividend Yield (%)	2,8	3,3	3,5	3,7
EV/Ventas	n.a.	16,90	14,19	13,54
EV/EBITDA Rec.	45,1	28,1	23,6	22,5
EV/EBIT	25,3	35,5	29,5	27,8
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	2,7	2,8	3,0

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	5,5	6,1	18,4	6,1	43,8	54,0
vs Ibex 35	14,2	7,9	-6,4	8,7	-23,6	-23,5
vs Ibex Small Cap Index	10,1	7,6	9,8	9,7	13,1	30,8
vs Eurostoxx 50	15,7	9,4	15,2	10,2	8,5	5,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	20,6	10,1	22,1	11,9	31,0	115,6

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.
 (3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.
 (4) Sector: Stoxx Europe 600 Real State.
 (5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.
 (6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

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

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).

Resultados 12m 2025
Subimos estimaciones
Tabla 1. Resultados 12m 2025

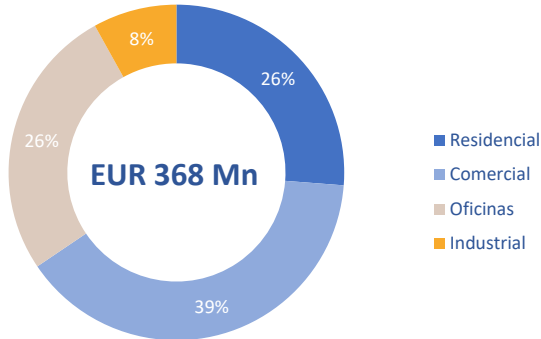
EUR Mn	12m25 Real	12m24	12m25 Real vs 12m24	2025e	2025 vs 2025e
Total Ingresos (GRI)	14,4	9,9	45,7%	15,7	-8,6%
Residencial	3,8	2,1	80,1%	4,2	-9,3%
Comercial	5,6	3,1	77,4%	6,0	-6,9%
Oficinas	3,2	2,3	40,8%	3,6	-11,2%
Industrial	1,8	1,1	65,1%	1,9	-7,3%
Ingresos Netos Operativos (NOI)	11,7	8,0	46,1%	12,7	-7,8%
<i>NOI/Ingresos (GRI)</i>	<i>81,6%</i>	<i>81,3%</i>	<i>0,3 p.p.</i>	<i>80,9%</i>	<i>0,7 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	7,3	5,7	28,7%	9,1	-19,7%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>50,9%</i>	<i>57,6%</i>	<i>-6,7 p.p.</i>	<i>58,0%</i>	<i>-7,0 p.p.</i>
EBITDA	14,9	6,6	126,6%	9,2	61,6%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>103,6%</i>	<i>66,6%</i>	<i>37,0 p.p.</i>	<i>58,6%</i>	<i>45,0 p.p.</i>
EBIT	13,1	5,7	128,8%	7,0	86,6%
BAI	10,4	3,7	180,4%	4,1	153,8%
BN	10,7	4,4	143,2%	4,2	155,1%
GAV	330,0	183,2	80,1%		
GRI Yield	5,4%	5,4%	0,0 p.p.	5,1%	
<i>Yield residencial</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-0,7 p.p.</i>	<i>3,0%</i>	
<i>Yield comercial</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,0%</i>	<i>-0,2 p.p.</i>	<i>6,7%</i>	
<i>Yield oficinas</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,1%</i>	<i>-0,6 p.p.</i>	<i>5,5%</i>	
<i>Yield Industrial</i>	<i>8,5%</i>	<i>6,6%</i>	<i>1,9 p.p.</i>	<i>14,0%</i>	
Deuda Neta	59,6	30,1	97,9%		
NAV	270,2	149,7	80,5%		
LTV	18,1%	16,3%	1,7 p.p.		

Tabla 2. Nuevas estimaciones y desviaciones frente a las anteriores

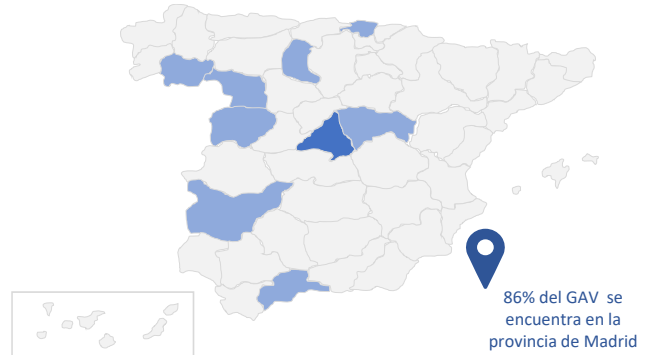
EUR Mn	2026e (Nuevo)	2026e	Revisión (%)	2027e (Nuevo)	2027e	Revisión (%)
Total Ingresos	19,5	20,9	-6,6%	23,3	21,5	8,1%
EBITDA (Recurrente)	11,7	12,6	-6,9%	14,0	12,9	8,3%
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>60,5%</i>	<i>72,4%</i>	<i>-12 p.p.</i>	<i>19,1%</i>	<i>2,4%</i>	<i>17 p.p.</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>60,1%</i>	<i>60,3%</i>	<i>0 p.p.</i>	<i>60,1%</i>	<i>60,0%</i>	<i>0 p.p.</i>
EBIT	9,3	9,8	-5,2%	11,2	10,2	9,7%
Beneficio Neto	6,2	6,1	1,4%	7,2	6,4	13,0%
Free Cash Flow (Rec.)	7,0	6,3	11,4%	7,1	6,5	10,0%
<i>DN / EBITDA</i>	<i>8,6 x</i>	<i>7,7 x</i>	<i>0,9 x</i>	<i>7,3 x</i>	<i>7,7 x</i>	<i>-0,4 x</i>

La compañía en 8 gráficos

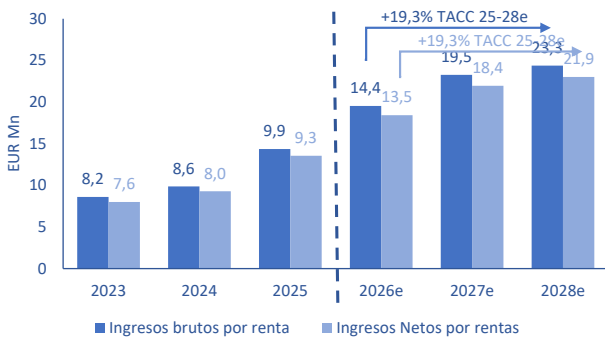
La cartera de YVIT (Marzo 2026) se encuentra bien diversificada por tipo de activo entre residencial, comercial, oficinas y logístico...



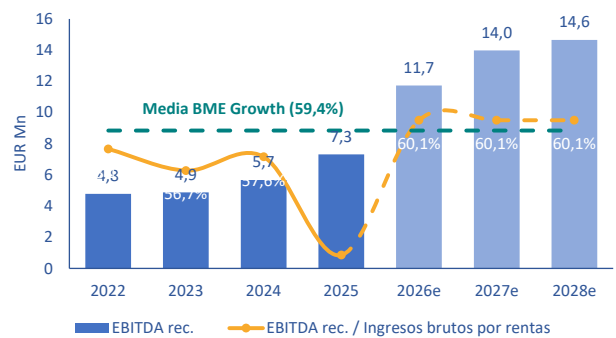
... concentrando la mayor parte del GAV en zonas de alto crecimiento (86% del GAV en Madrid)



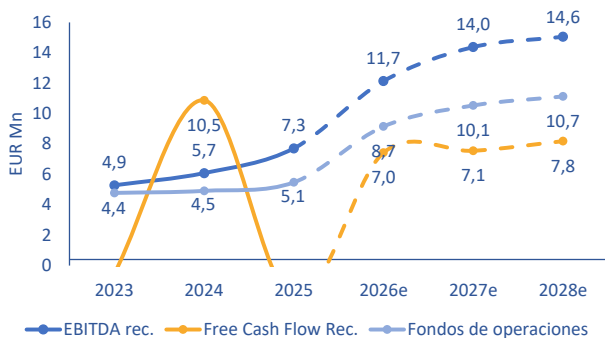
La subida de las rentas es el catalizador del crecimiento en ingresos hasta 2028e (+19,3% TACC 25-28e; 6,6% GRI Yield 2028e)...



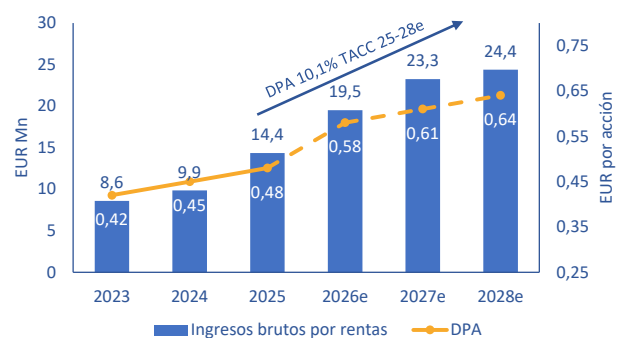
... manteniendo unos márgenes en línea con sus comparables (Mg. EBITDA >60%)



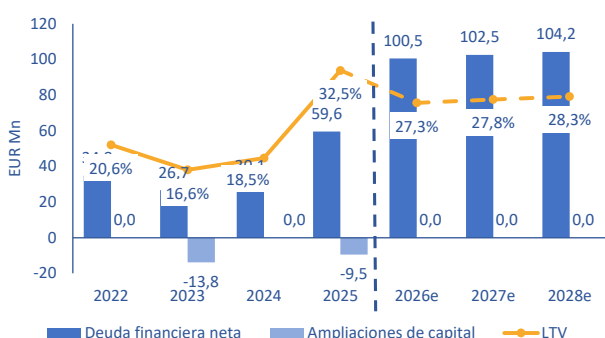
El negocio patrimonialista y las bajas necesidades de CAPEX permiten convertir >50% de EBITDA rec. en caja



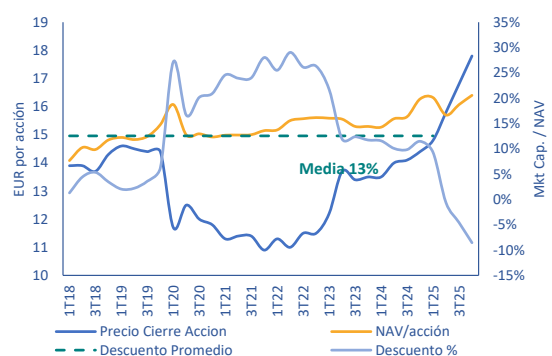
El dividendo creciente (DPA 10,1% TACC 25-28e) es uno de los principales atractivos (3,3% Dividend Yield 2026e)



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



YVIT cotiza con un descuento cercano al 4% frente al Valor Neto de los Activos (NAV)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(29,1)	11,2	11,9	n.a.			
Market Cap	259,3	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	59,6	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2025)					
					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)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,8%	4,3%	
Risk free rate (rf)	3,5%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
Coste del Equity	9,5%	Ke = Rf + (R * B)			8,5%	10,7%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	81,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	18,7%	D			=	=	
WACC	8,5%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,6%	9,5%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(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	Mkt. Cap	PER 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Merlin Properties	MRL.MC	7.566,0	20,6	2,1%	25,0	16,6%	18,9	17,5%	75,5%	n.a.	9,9%
Colonial	COL.MC	3.134,8	14,3	4,4%	25,8	7,8%	n.a.	6,5%	82,1%	9,6%	-13,8%
Mercado Continuo			17,5	3,2%	25,4	12,2%	18,9	12,0%	78,8%	9,6%	-1,9%
SEGRO	SGRO.L	10.653,5	18,0	4,3%	21,6	5,5%	18,9	5,7%	87,6%	1,4%	-49,6%
Land Securities	LAND.L	4.690,0	10,3	3,9%	16,4	4,3%	12,3	2,3%	75,1%	4,7%	-40,5%
Icade	ICAD.PA	1.462,2	6,4	-3,5%	16,6	1,0%	14,3	1,3%	86,3%	26,1%	-46,0%
Europa			11,6	1,6%	18,2	3,6%	15,2	3,1%	83,0%	10,7%	-45,4%
YVIT	YVIT.MC	259,3	41,9	12,6%	28,1	11,6%	16,9	11,7%	60,7%	2,7%	49,7%

Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	66,1%	15,4	21,5x
Central	60,1%	14,0	23,6x
Min	54,1%	12,6	26,2x

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

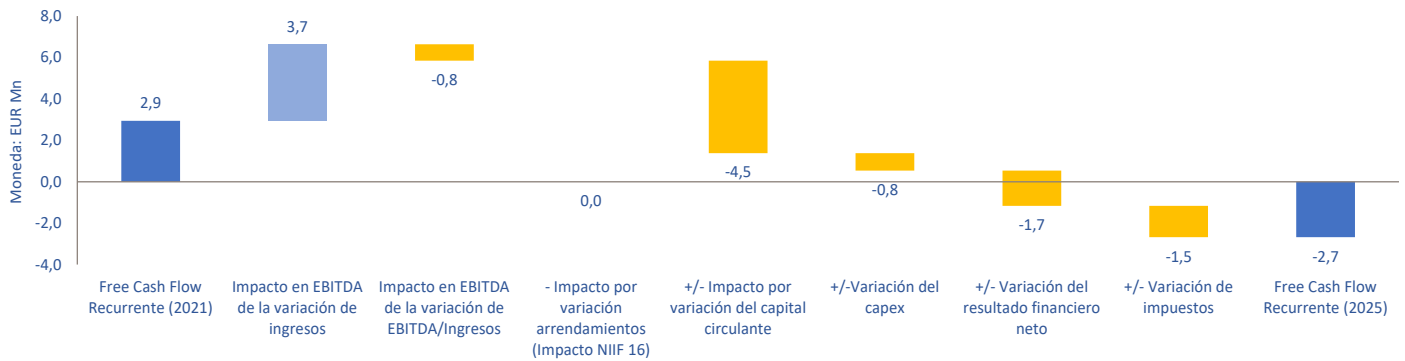
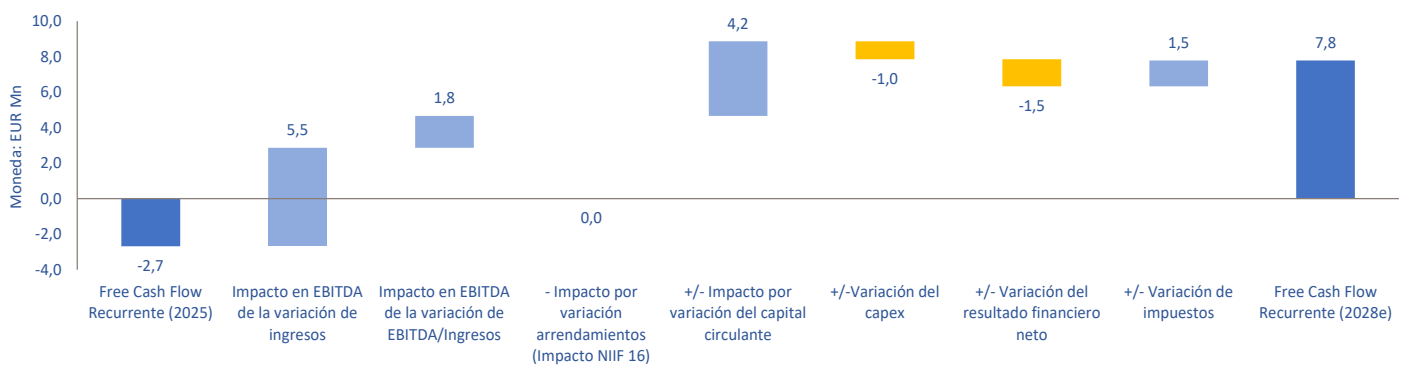
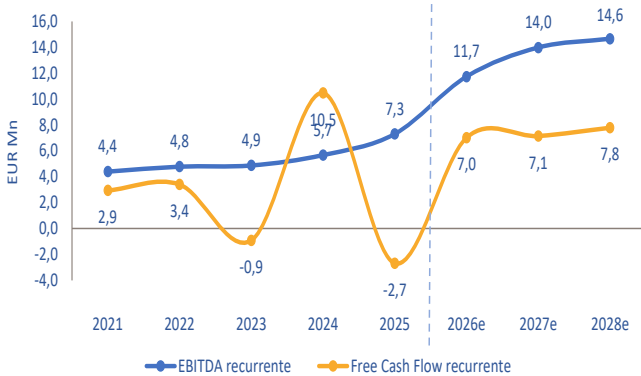
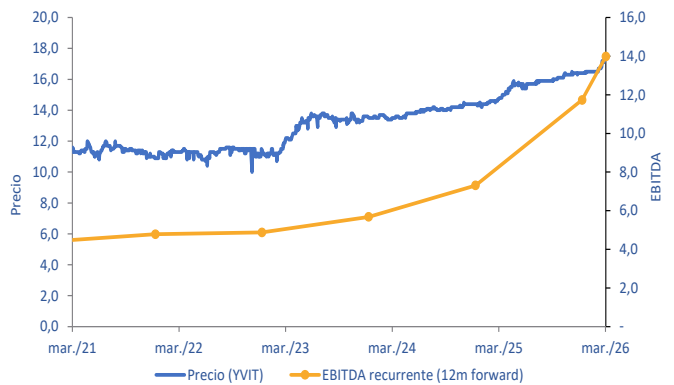
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e			Escenario	FCF Rec./Yield 27e		
EBITDA 27e	11,3%	12,5%	13,7%				
15,4	8,8	8,5	8,3	Max	3,4%	3,3%	3,2%
14,0	7,4	7,1	6,9	Central	2,9%	2,8%	2,6%
12,6	6,0	5,8	5,5	Min	2,3%	2,2%	2,1%

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	1,9	1,9	1,6	1,4	1,3	1,2	1,0	0,9		
Inmovilizado material	142,2	133,7	135,8	146,6	269,4	308,9	309,0	309,1		
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,2		
Inmovilizado financiero	3,4	3,7	3,0	3,0	3,3	3,4	3,5	3,6		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,6	0,5	0,4	0,2	5,0	5,0	5,0	5,0		
Activo circulante	2,7	1,1	4,0	1,0	3,3	3,3	3,6	3,7		
Total activo	151,0	140,9	144,9	152,2	282,6	322,0	322,4	322,6		
Patrimonio neto	96,8	97,5	110,6	111,1	204,9	202,5	200,6	198,9		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	8,3	7,5	7,0	5,7	14,4	14,3	14,2	14,0		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	44,2	34,8	26,7	30,1	59,6	100,5	102,5	104,2		
Pasivo circulante	1,7	1,1	0,5	5,4	3,7	4,7	5,1	5,4		
Total pasivo	151,0	140,9	144,9	152,2	282,6	322,0	322,4	322,6		
										TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
Total rentas brutas (GRI)	7,9	8,2	8,6	9,9	14,4	19,5	23,3	24,4	16,1%	19,3%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,6%</i>	<i>14,6%</i>	<i>45,7%</i>	<i>36,0%</i>	<i>19,1%</i>	<i>4,8%</i>		
Gastos de explotación	(1,7)	(1,9)	(1,5)	(1,8)	(2,6)	(3,6)	(4,3)	(4,5)		
Ingresos Operativos Netos (NOI)	6,2	6,3	7,1	8,0	11,7	15,9	19,0	19,9	17,0%	19,3%
<i>Ingresos Operativos Netos / Ingresos</i>	<i>78,9%</i>	<i>77,1%</i>	<i>82,5%</i>	<i>81,3%</i>	<i>81,6%</i>	<i>81,6%</i>	<i>81,6%</i>	<i>81,6%</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)	(1,4)	(2,1)	(2,2)	(4,2)	(4,0)	(4,8)	(5,0)		
EBITDA recurrente	4,4	4,8	4,9	5,7	7,3	11,7	14,0	14,6	13,5%	26,1%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,7%</i>	<i>1,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>28,7%</i>	<i>60,5%</i>	<i>19,1%</i>	<i>4,8%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>55,6%</i>	<i>58,1%</i>	<i>56,7%</i>	<i>57,6%</i>	<i>50,9%</i>	<i>60,1%</i>	<i>60,1%</i>	<i>60,1%</i>		
Otros ingresos y gastos no recurrentes	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Resultado de Enajenaciones	(0,2)	1,9	0,6	0,7	7,4	-	-	-		
EBITDA	4,4	6,9	5,7	6,6	14,9	11,8	14,1	14,8	35,5%	-0,2%
Depreciación y provisiones	(1,3)	(1,3)	(1,2)	(1,4)	(1,9)	(2,6)	(2,9)	(2,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación de valor de los inmuebles	(0,5)	(1,9)	(0,4)	0,5	0,1	-	-	-		
EBIT	2,6	3,7	4,1	5,7	13,1	9,3	11,2	11,9	49,7%	-3,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>13,9%</i>	<i>42,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>40,4%</i>	<i>128,8%</i>	<i>-28,9%</i>	<i>20,5%</i>	<i>6,1%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>32,9%</i>	<i>44,8%</i>	<i>47,3%</i>	<i>57,9%</i>	<i>91,0%</i>	<i>47,6%</i>	<i>48,1%</i>	<i>48,7%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,0)	(0,8)	(1,0)	(2,0)	(2,7)	(3,2)	(4,1)	(4,1)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	1,6	2,9	3,0	3,7	10,4	6,1	7,1	7,7	59,3%	-9,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>30,7%</i>	<i>78,6%</i>	<i>5,6%</i>	<i>21,7%</i>	<i>180,4%</i>	<i>-41,5%</i>	<i>17,1%</i>	<i>8,6%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	1,6	2,9	3,0	3,7	10,4	6,1	7,1	7,7	59,3%	-9,4%
Impuestos	0,1	(0,2)	0,3	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1		
<i>Tasa fiscal efectiva</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>	<i>n.a.</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,7	2,7	3,4	4,4	10,7	6,2	7,2	7,8	58,2%	-9,9%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>120,9%</i>	<i>55,5%</i>	<i>26,5%</i>	<i>30,8%</i>	<i>143,2%</i>	<i>-42,3%</i>	<i>16,9%</i>	<i>8,5%</i>		
Beneficio ordinario neto	1,6	0,7	2,2	2,8	2,9	6,0	7,0	7,6	15,5%	38,8%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>40,6%</i>	<i>-54,6%</i>	<i>205,2%</i>	<i>27,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>109,6%</i>	<i>17,5%</i>	<i>8,7%</i>		
										TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	21-25	25-28e
EBITDA recurrente						11,7	14,0	14,6	13,5%	26,1%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						1,0	0,1	0,2		
Cash Flow operativo recurrente						12,8	14,1	14,8	-9,3%	65,5%
CAPEX						(2,6)	(2,9)	(2,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(3,2)	(4,1)	(4,1)		
Impuestos						-	-	-		
Free Cash Flow Recurrente						7,0	7,1	7,8	-30,6%	69,9%
Resultado de enajenaciones						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(39,3)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(32,3)	7,1	7,8	-67,5%	31,3%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(8,6)	(9,1)	(9,5)		
Variación de Deuda financiera neta						41,0	1,9	1,8		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBITDA recurrente	4,8	4,9	5,7	7,3	11,7	14,0	14,6	15,2%	26,1%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	8,7%	1,9%	16,5%	28,7%	60,5%	19,1%	4,8%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	58,1%	56,7%	57,6%	50,9%	60,1%	60,1%	60,1%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,0	(3,4)	7,8	(4,0)	1,0	0,1	0,2		
= Cash Flow operativo recurrente	5,8	1,5	13,5	3,3	12,8	14,1	14,8	-17,5%	65,5%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	20,4%	-74,8%	820,4%	-75,7%	291,3%	10,4%	5,0%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	70,7%	17,0%	n.a.	22,8%	65,5%	60,7%	60,7%		
- CAPEX	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,9)	(2,6)	(2,9)	(2,9)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,8)	(1,0)	(1,9)	(2,6)	(3,2)	(4,1)	(4,1)		
- Impuestos	(0,7)	(0,4)	(0,0)	(1,5)	-	-	-		
= Free Cash Flow recurrente	3,4	(0,9)	10,5	(2,7)	7,0	7,1	7,8	-40,7%	69,9%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	15,8%	-126,8%	n.a.	-125,6%	361,9%	1,8%	8,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	41,4%	n.a.	n.a.	n.a.	36,0%	30,7%	31,9%		
+/- Otros Ingresos	1,9	0,6	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	7,6	(2,4)	(7,9)	(26,9)	(39,3)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	0,2	0,2	-	-	-		
= Free Cash Flow	12,9	(2,7)	2,8	(29,4)	(32,3)	7,1	7,8	-62,5%	31,3%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	156,4%	-120,6%	203,8%	n.a.	-9,8%	122,1%	8,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,3%	n.a.	4,0%	n.a.	2,7%	2,8%	3,0%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	5,0%	n.a.	1,1%	n.a.	n.a.	2,8%	3,0%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	2,9	3,4	(0,9)	10,5	(2,7)	7,0	7,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,2	0,2	0,7	2,6	2,6	2,2	0,7		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	0,2	(0,1)	0,1	(1,0)	1,8	-	-		
= Variación EBITDA recurrente	0,4	0,1	0,8	1,6	4,4	2,2	0,7		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	0,6	(4,4)	11,2	(11,8)	5,1	(0,9)	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	1,0	(4,3)	12,0	(10,2)	9,5	1,3	0,7		
+/- Variación del CAPEX	0,1	(0,0)	(0,0)	(0,9)	(0,7)	(0,3)	0,0		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,1	(0,2)	(0,9)	(0,7)	(0,6)	(0,9)	(0,1)		
+/- Variación de impuestos	(0,7)	0,3	0,3	(1,4)	1,5	-	-		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	0,5	(4,3)	11,4	(13,1)	9,7	0,1	0,6		
Free Cash Flow Recurrente	3,4	(0,9)	10,5	(2,7)	7,0	7,1	7,8		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBIT	3,7	4,1	5,7	13,1	9,3	11,2	11,9	52,4%	-3,1%
* Tasa fiscal teórica	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,3)	-	-	-	-	-	-		
EBITDA recurrente	4,8	4,9	5,7	7,3	11,7	14,0	14,6	15,2%	26,1%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,0	(3,4)	7,8	(4,0)	1,0	0,1	0,2		
= Cash Flow operativo recurrente	5,8	1,5	13,5	3,3	12,8	14,1	14,8	-17,5%	65,5%
- CAPEX	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,9)	(2,6)	(2,9)	(2,9)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,3)	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	4,6	0,5	12,5	1,4	10,2	11,2	11,9	-32,9%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	20,9%	-89,6%	n.a.	-88,9%	637,4%	9,7%	6,4%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	55,7%	5,6%	n.a.	9,7%	52,4%	48,2%	48,9%		
- Gastos de reestructuración y otros	189,8%	62,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	7,6	(2,4)	(7,9)	(26,9)	(39,3)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	0,2	0,2	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	14,0	(1,3)	4,7	(25,3)	(29,1)	11,2	11,9	-56,1%	35,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	139,3%	-109,0%	476,3%	-634,0%	-14,8%	138,5%	6,4%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	1,4%	0,1%	3,8%	0,4%	3,1%	3,4%	3,6%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	4,3%	n.a.	1,4%	n.a.	n.a.	3,4%	3,6%		
Flujo de caja operativo (FFO)	4,0	4,4	4,5	5,1	8,7	10,1	10,7		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo (FFO)</i>	22,6x	21,5x	27,7x	26,1x	29,7x	25,6x	24,2x		
Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)	3,0	3,4	3,5	3,2	6,2	7,2	7,8		
<i>Mkt Cap/Flujo de caja operativo ajustado (AFFO)</i>	29,7x	27,8x	35,6x	41,5x	41,9x	35,9x	33,1x		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)

Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente

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

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	259,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	14,4	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	59,6	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	3,3	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	329,9	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)															TACC	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e
Total Ingresos			4,1	5,8	7,8	7,6	7,9	8,2	8,6	9,9	14,4	19,5	23,3	24,4	n.a.	19,3%
Cto. Total ingresos			97,2%	41,8%	34,1%	-3,0%	4,0%	4,1%	4,6%	14,6%	45,7%	36,0%	19,1%	4,8%		
EBITDA			2,4	3,9	5,2	4,2	4,4	6,9	5,7	6,6	14,9	11,8	14,1	14,8	n.a.	-0,2%
Cto. EBITDA			150,2%	62,8%	34,7%	-20,3%	5,8%	56,0%	-17,2%	15,1%	126,6%	-20,3%	18,9%	4,8%		
EBITDA/Ingresos			57,9%	66,5%	66,7%	54,8%	55,8%	83,6%	66,3%	66,6%	n.a.	60,7%	60,6%	60,6%		
Beneficio neto			1,1	1,9	2,7	(8,2)	1,7	2,7	3,4	4,4	10,7	6,2	7,2	7,8	n.a.	-9,9%
Cto. Beneficio neto			104,9%	71,0%	39,7%	-404,7%	120,9%	55,5%	26,5%	30,8%	143,2%	-42,3%	16,9%	8,5%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)			3,0	4,9	5,7	4,9	5,7	7,5	8,2	9,2	12,1	14,9	14,9	14,9		
BPA (EUR)			0,37	0,39	0,47	-1,67	0,30	0,35	0,41	0,48	0,89	0,42	0,49	0,53	n.a.	-16,0%
Cto. BPA			n.a.	6,8%	19,0%	n.a.	n.a.	18,7%	16,0%	16,7%	84,9%	-53,2%	16,9%	8,5%		
BPA ord. (EUR)			0,37	0,32	0,39	0,31	0,28	0,10	0,27	0,31	0,24	0,40	0,47	0,51	n.a.	29,5%
Cto. BPA ord.			n.a.	-11,6%	20,4%	-21,5%	-8,6%	-65,3%	n.a.	13,5%	-23,3%	70,0%	17,5%	8,7%		
CAPEX			(2,6)	(2,1)	(0,1)	(0,2)	(1,0)	(0,9)	(1,0)	(1,0)	(1,9)	(2,6)	(2,9)	(2,9)		
CAPEX/Vtas % ¹			63,5%	36,2%	0,8%	3,1%	13,2%	11,5%	11,4%	10,1%	13,1%	13,1%	12,5%	11,8%		
Free Cash Flow			(5,0)	0,3	(24,4)	8,9	5,0	12,9	(2,7)	2,8	(29,4)	(32,3)	7,1	7,8	n.a.	31,3%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾			15,6x	7,6x	10,0x	12,3x	10,0x	5,1x	4,7x	4,6x	4,0x	8,5x	7,3x	7,1x		
PER (x)			n.a.	35,8x	30,3x	n.a.	36,5x	32,5x	33,1x	30,0x	18,5x	41,9x	35,9x	33,1x		
EV/Vtas (x)			19,42x	18,37x	16,23x	n.a.	18,45x	15,55x	14,53x	16,03x	14,16x	16,90x	14,19x	13,54x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾			33,5x	27,6x	24,3x	39,3x	33,1x	18,6x	21,9x	24,1x	13,7x	27,9x	23,4x	22,3x		
Comport. Absoluto			n.a.	n.a.	0,7%	-17,4%	-7,2%	5,5%	18,3%	5,9%	13,9%	6,1%				
Comport. Relativo vs Ibx 35			n.a.	n.a.	-9,9%	-2,3%	-14,0%	11,7%	-3,7%	-7,8%	-23,7%	8,7%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2026e

Datos	Mercado	Mercado Continuo			Europa			YVIT		
		EUR Mn	Merlin Properties	Colonial	Average	SEGRO	Land Securities		Icade	Average
	Ticker (Factset)		MRL.MC	COL.MC		SGRO.L	LAND.L	ICAD.PA	YVIT.MC	
	País		Spain	Spain		UK	UK	France	Spain	
	Market cap		7.566,0	3.134,8		10.653,5	4.690,0	1.462,2	259,3	
	Enterprise value (EV)		11.317,4	9.054,6		16.415,2	9.960,9	4.775,3	329,9	
Información financiera básica	Total Ingresos		598,6	427,7		869,0	810,1	332,8	19,5	
	Cto.Total Ingresos		11,1%	0,9%	6,0%	3,5%	4,0%	-77,0%	-23,2%	36,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)		17,5%	6,5%	12,0%	5,7%	2,3%	1,3%	3,1%	11,7%
	EBITDA		452,1	351,3		761,1	608,4	287,2		11,8
	Cto. EBITDA		13,0%	9,7%	11,3%	27,5%	4,3%	-2,5%	9,8%	-20,3%
	2y TACC (2026e - 2028e)		16,6%	7,8%	12,2%	5,5%	4,3%	1,0%	3,6%	11,6%
	EBITDA/Ingresos		75,5%	82,1%	78,8%	87,6%	75,1%	86,3%	83,0%	60,7%
	EBIT		627,7	405,2		758,9	625,5	240,9		9,3
	Cto. EBIT		58,8%	27,3%	43,1%	31,5%	15,9%	-12,9%	11,5%	-28,9%
	2y TACC (2026e - 2028e)		6,7%	11,2%	9,0%	-0,8%	12,7%	12,7%	8,2%	13,1%
	EBIT/Ingresos		n.a.	94,7%	94,7%	87,3%	77,2%	72,4%	79,0%	47,6%
	Beneficio Neto		464,4	236,6		602,2	459,5	224,5		6,2
	Cto. Beneficio Neto		-40,9%	-39,4%	-40,1%	-5,5%	4,7%	278,2%	92,5%	-42,3%
2y TACC (2026e - 2028e)		18,6%	-1,3%	8,7%	4,2%	1,8%	-1,0%	1,7%	12,6%	
CAPEX/Ventas		149,5%	34,5%	92,0%	45,9%	23,0%	69,7%	46,2%	13,1%	
Free Cash Flow		(178,6)	301,6		147,2	222,4	381,4		(32,3)	
Deuda financiera Neta		4.377,2	4.865,9		6.090,6	4.072,4	3.083,8		100,5	
DN/EBITDA (x)		9,7	13,9	11,8	8,0	6,7	10,7	8,5	8,6	
Pay-out		53,2%	83,4%	68,3%	84,8%	78,6%	79,2%	80,9%	139,7%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)		20,6	14,3	17,5	18,0	10,3	6,4	11,6	41,9
	P/BV (x)		0,9	0,5	0,7	0,7	0,6	0,4	0,6	1,3
	EV/Ingresos (x)		18,9	n.a.	18,9	18,9	12,3	14,3	15,2	16,9
	EV/EBITDA (x)		25,0	25,8	25,4	21,6	16,4	16,6	18,2	28,1
	EV/EBIT (x)		18,0	22,3	20,2	21,6	15,9	19,8	19,1	35,5
	ROE		5,6	3,9	4,7	4,5	6,6	6,5	5,9	3,0
	FCF Yield (%)		n.a.	9,6	9,6	1,4	4,7	26,1	10,7	2,7
	DPA		0,44	0,32	0,38	0,38	0,49	2,35	1,07	0,58
Dvd Yield		3,3%	6,4%	4,8%	0,0%	0,1%	12,2%	4,1%	3,3%	

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
24-Mar-2026	n.a.	17,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025 - Subimos estimaciones	Alfredo Echevarría Otegui
15-Oct-2025	n.a.	16,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
01-Ago-2025	n.a.	15,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	15,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
27-Mar-2025	n.a.	14,80	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
17-Mar-2025	n.a.	14,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
19-Dic-2024	n.a.	14,40	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
25-Oct-2024	n.a.	14,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
27-May-2024	n.a.	13,80	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
09-Abr-2024	n.a.	13,60	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	José Miguel Cabrera van Grieken
08-Mar-2024	n.a.	13,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
22-Feb-2024	n.a.	13,70	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	José Miguel Cabrera van Grieken

