

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 1,44 (25 jul 2024)

Fecha del informe: 26 jul 2024 (13:20h)

Resultados 6m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

José Miguel Cabrera van Grieken – jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA – enrique.andres@institutodeanalistas.com

+34 915 904 226

Libertas 7 (LIB), es un grupo familiar con sede en Valencia (España) estructurado en torno a tres áreas de actividad: (i) promoción y gestión inmobiliaria, (ii) gestión turística, con el arrendamiento de apartamentos y gestión hotelera e (iii) inversión financiera, con la gestión de su propio patrimonio a través de la inversión en renta variable y private equity. Gestionado y controlado por la familia fundadora (c. 80% s/Capital)

Rds 6m24: en línea. La reserva de valor se mantiene intacta.

AUSENCIA (ESPERADA) DEL NEGOCIO PROMOTOR. Como estaba previsto, 2024e es un año de transición sin ingresos de actividad promotora. En términos comerciales, la cartera de preventas alcanza las 85 unidades (EUR 21,3Mn; vs 76 unidades en 3m24) mientras el stock pendiente de venta se sitúa en 156 unidades (EUR 41,3Mn). Para 2025e, esperamos el inicio de un nuevo ciclo promotor con la entrega de c.56 viviendas que generarían unos ingresos de c. EUR 14,5Mn (+88,8% vs 2023).

EL AUMENTO DE LA OCUPACION Y DE LOS PRECIOS IMPULSA EL NEGOCIO TURÍSTICO... manteniendo el buen comportamiento de los trimestres anteriores y aportando recurrencia al modelo de negocio. LIB cierra el primer semestre con unos ingresos turísticos de EUR 1,4Mn (+15,2% vs 6m23), explicados por: (i) un incremento en la ocupación media hasta el 55,1% (+5,9p.p. vs 6m23) y (ii) el aumento de los ingresos por habitación disponible (RevPar) del 11,4% (vs 6m23). El EBITDA se sitúa en EUR 0,3Mn (+1,5% vs 6m23).

... JUNTO A UNA CARTERA DE INVERSIONES QUE SE REVALORIZA un +3,6% (vs 12m23) y se sitúa en EUR 62,7Mn. Los ingresos generados ascienden hasta EUR 1,1Mn (-14,1% vs 6m23; EUR 0,9Mn dividendo y EUR 0,2Mn plusvalía). LIB espera iniciar las desinversiones en Private Equity (15% de la cartera) en el 2S24 (no considerado en nuestros números por el carácter no recurrente) lo que añadiría un extra de resultados.

UN NEGOCIO CON BAJO RIESGO EN UN AÑO NO REPRESENTATIVO. El negocio turístico y la cartera de inversiones compensan la ausencia de ingreso promotor. LIB cierra el primer semestre del año con unos ingresos consolidados de EUR 2,7Mn (-72,3% vs 6m23) y EBITDA de EUR 0,4Mn (vs EUR 2,0Mn 6m23). La deuda neta se sitúa en EUR 30,0Mn (-3,1% vs 6m23; 31,4% DN/FFPP).

LA RESERVA DE VALOR SE MANTIENE INTACTA. A pesar del rally +47,6% -12m, el c.92% del Mkt. Cap. de LIB (c. EUR 31,6Mn) está justificado (únicamente) por el valor de la cartera de inversión neta de deuda (EUR 29,2Mn). El negocio turístico y promotor parece que siguen sin cotizar. Mostrando la potencial reserva de valor de LIB. (i) La recurrencia del área turística, (ii) la reactivación del negocio promotor en 2025e y (iii) el bajo apalancamiento de LIB, confirman la resiliencia del modelo de negocio (en un año de transición) y que el momentum de resultados está a las puertas de acelerarse. Cotizando con unos múltiplos PER 25e: 13,9x; FCF yield 25e: 15,4%.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	31,6	34,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	37,9	41,1
Número de Acciones (Mn)	21,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,74 / 1,17 / 0,95	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	3,6	
Factset / Bloomberg	LIB-ES / LIB SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Familia Noguera y otros accs.	80,0
Autocartera	3,6
Free Float	16,4

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	21,9	21,9	21,9	21,9
Total Ingresos	13,4	7,1	20,6	22,3
EBITDA Rec.	3,0	1,1	4,2	5,3
% Var.	64,8	-65,0	291,6	26,8
% EBITDA Rec./Ing.	22,7	15,1	20,3	23,7
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	1,6	13,7	6,0	6,1
Beneficio neto	2,3	-0,2	2,3	3,3
BPA (EUR)	0,11	-0,01	0,10	0,15
% Var.	54,0	-109,8	n.a.	44,1
BPA ord. (EUR)	0,09	-0,01	0,10	0,15
% Var.	37,3	-113,7	909,1	44,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	3,1	-2,0	4,9	5,7
Pay-out (%)	32,0	-377,9	39,6	30,5
DPA (EUR)	0,03	0,04	0,04	0,05
Deuda financiera neta	29,1	31,9	28,0	23,4
DN / EBITDA Rec.(x)	9,5	29,9	6,7	4,4
ROE (%)	2,5	n.a.	2,4	3,4
ROCE (%) ⁽⁵⁾	2,6	1,0	3,7	4,9

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	13,7	n.a.	13,9	9,6
PER Ordinario	15,4	n.a.	13,9	9,6
P/BV	0,3	0,3	0,3	0,3
Dividend Yield (%)	2,3	2,7	2,9	3,2
EV/Ventas	2,83	5,36	1,84	1,70
EV/EBITDA Rec.	12,4	35,5	9,1	7,2
EV/EBIT	12,3	46,4	9,6	7,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	9,9	n.a.	15,4	18,2

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-1,4	18,2	47,6	42,5	-38,3	4,3
vs Ibex 35	-1,6	16,5	26,1	29,2	-51,7	-13,1
vs Ibex Small Cap Index	-0,7	11,6	39,3	31,5	-39,1	-20,7
vs Eurostoxx 50	1,2	21,3	34,7	33,9	-47,3	-23,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-3,4	11,3	31,1	47,1	-8,2	37,3

(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, Factset y Lighthouse.

Resultados 6m 2024
Tabla 1. Resultados 6m24

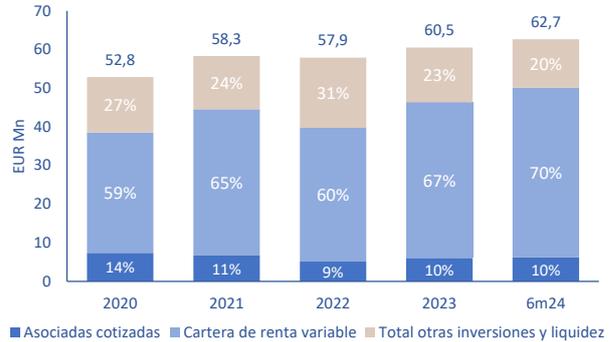
EUR Mn	6m24 Real	6m23	6m24 Real
			vs 6m23
Total Ingresos	2,7	9,7	-72,3%
EBITDA	0,4	2,0	-80,6%
EBITDA / Ingresos	14,4%	20,5%	-6,2 p.p.
EBIT	0,4	1,8	-80,8%
BN	-0,5	0,9	-152,0%
	6m24 Real	2023	
Deuda Neta	30,0	29,1	3,0%
Patrimonio Neto	95,6	95,5	0,1%
Cartera de inversión	62,7	60,5	3,6%

La compañía en 8 gráficos

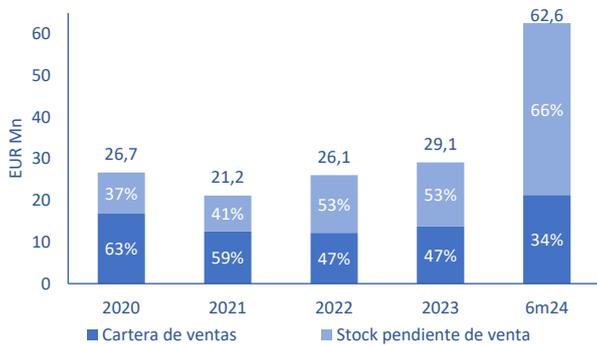
Un Grupo con tres negocios: promoción inmobiliaria, gestión turística e inversión financiera



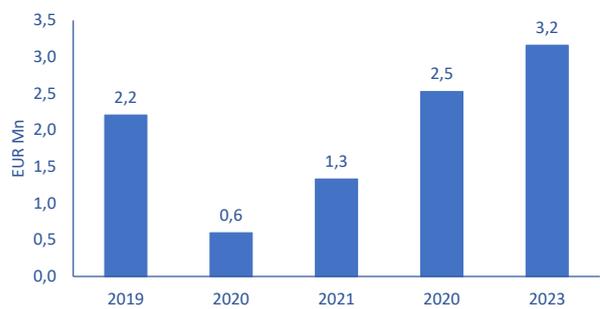
Área de inversiones: aporta una mayor diversificación de activos (que reduce el riesgo del Grupo), liquidez y rentabilidad



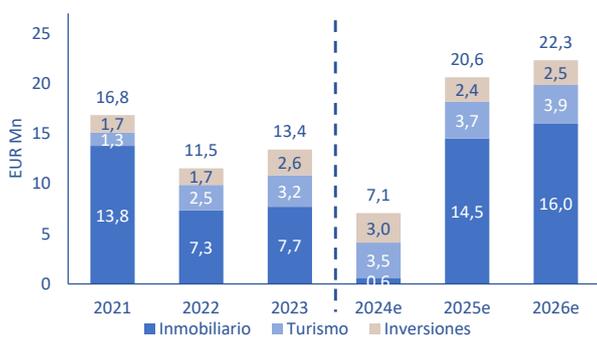
La cartera de ventas (EUR 21,3Mn) y stock pendiente de venta (EUR 41,3Mn) dan visibilidad al negocio promotor



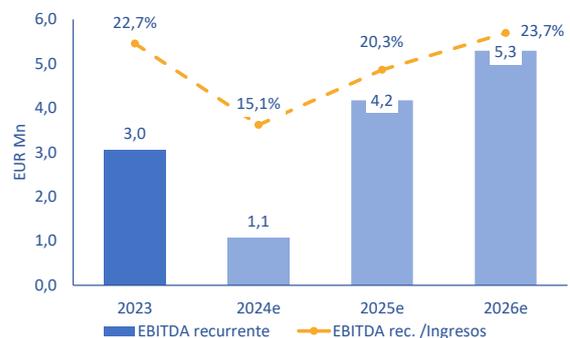
El negocio turístico ya supera ampliamente al ejercicio 2019 (y aún cuenta con capacidad de crecimiento)



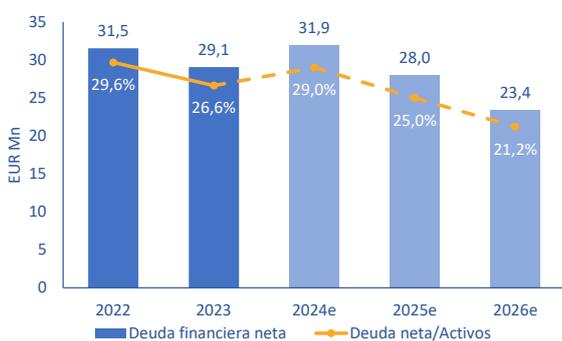
2024e-2026e: el negocio promotor será el principal motor del crecimiento en ingresos



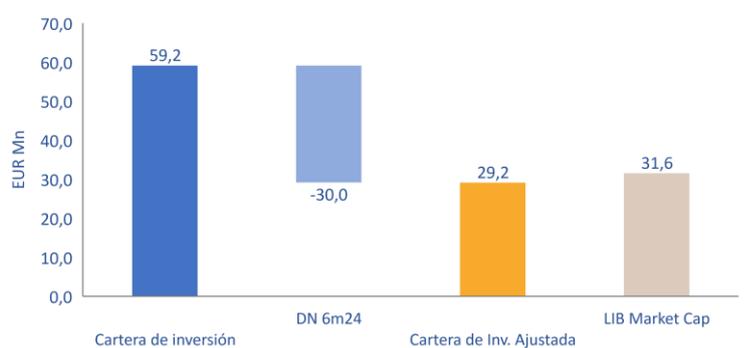
Lo que se hará visible en la generación de EBITDA Recurrente



Todo ello manteniendo una posición financiera holgada (DN/activos < 30%)



Una potencial (y "objetivamente" evidente) reserva de valor, que el mercado está empezando a reconocer



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(0,9)	5,2	5,7	145,0			
Market Cap	31,6	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	30,0	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	1,6%	Coste de la deuda neta			1,4%	1,9%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,3%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,1%	1,5%	
Risk free rate (rf)	3,3%	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)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	10,5%	Ke = Rf + (R * B)			9,3%	11,7%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	51,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	48,7%	D			=	=	
WACC	6,0%	WACC = Kd * D + Ke * E			5,3%	6,7%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Factset	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
					24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
Metrovacesa	MVC-ES		1.239,2	43,1	22,2%	21,2	7,0%	2,2	5,0%	10,3%	7,8%	12,3%
Aedas Homes	AEDAS-ES		1.007,3	9,7	1,0%	8,0	0,9%	1,2	-1,3%	15,4%	12,3%	-3,6%
Neinor Homes	HOME-ES		1.018,1	15,3	1,9%	12,7	1,7%	1,9	2,8%	15,0%	13,1%	-25,0%
Insur	ISUR-ES		155,0	10,6	-8,6%	12,4	0,5%	2,0	-7,2%	16,6%	2,0%	n.a.
Promoción inmobiliaria				19,7	4,1%	13,6	2,5%	1,8	-0,2%	14,3%	8,8%	-5,4%
Playa Hotels & Resorts	PLYA-US		1.035,5	14,9	23,8%	8,3	2,3%	2,3	4,7%	28,0%	0,3%	n.a.
PPHE Hotel Group	PPH-GB		695,9	15,7	20,3%	12,5	9,5%	4,0	5,9%	32,3%	7,4%	37,2%
Pierre et Vacances	VAC-FR		602,6	16,0	31,4%	22,4	8,3%	2,0	2,6%	8,8%	n.a.	n.a.
Turismo				15,5	25,2%	14,4	6,7%	2,8	4,4%	23,0%	3,9%	37,2%
LIB	LIB-ES		31,6	n.a.	n.a.	35,5	n.a.	5,4	77,7%	15,1%	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad (2025e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	22,3%	4,6	8,3x
Central	20,3%	4,2	9,1x
Min	18,3%	3,8	10,1x

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

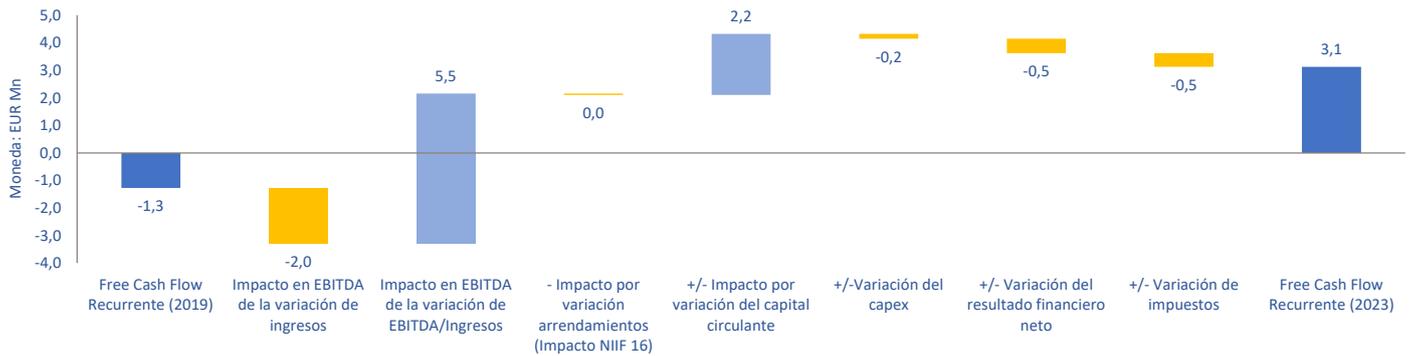
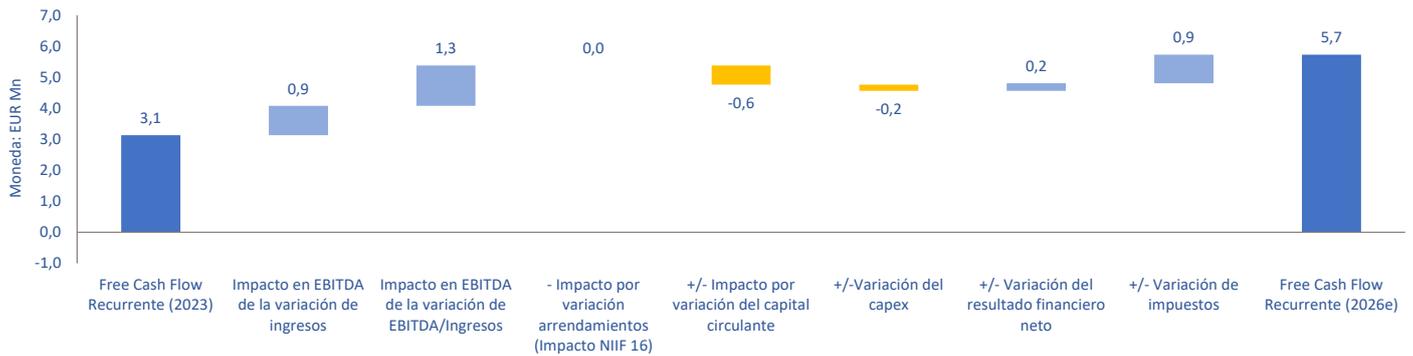
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
	EBITDA 25e	1,8%	2,0%		2,2%	Max	Central
4,6	5,3	5,3	5,2	Max	16,8%	16,7%	16,5%
4,2	4,9	4,9	4,8	Central	15,5%	15,4%	15,2%
3,8	4,5	4,4	4,4	Min	14,2%	14,1%	13,9%

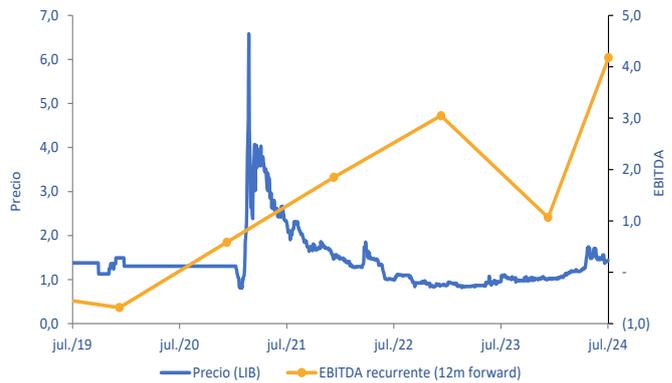
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	2,0	2,2	2,0	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5		
Inmovilizado material	38,6	38,0	38,4	37,5	38,6	38,8	39,2	39,6		
Otros activos no corrientes	35,3	36,8	36,1	35,9	35,2	35,2	35,2	35,2		
Inmovilizado financiero	53,6	43,3	52,0	51,8	55,8	55,9	55,3	54,5		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6		
Activo circulante	16,7	22,0	15,6	14,8	12,6	13,4	15,7	14,3		
Total activo	146,7	143,0	144,7	142,2	144,3	145,3	147,5	145,6		
Patrimonio neto	96,1	87,9	91,5	92,3	95,5	94,5	95,8	98,0		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	13,4	13,4	13,9	13,9	14,9	14,9	14,9	14,9		
Otros pasivos no corrientes	2,1	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5		
Deuda financiera neta	31,3	34,1	32,6	31,5	29,1	31,9	28,0	23,4		
Pasivo circulante	3,8	5,4	4,6	2,8	3,3	2,5	7,3	7,9		
Total pasivo	146,7	143,0	144,7	142,2	144,3	145,3	147,5	145,6		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	5,6	3,9	16,8	11,5	13,4	7,1	20,6	22,3	24,6%	18,5%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>11,4%</i>	<i>-29,3%</i>	<i>328,4%</i>	<i>-31,6%</i>	<i>16,4%</i>	<i>-47,2%</i>	<i>191,6%</i>	<i>8,3%</i>		
Coste de ventas	(1,4)	(1,4)	(12,1)	(5,5)	(5,8)	(1,4)	(11,5)	(12,0)		
Margen Bruto	4,2	2,5	4,7	6,0	7,6	5,6	9,1	10,3	16,1%	10,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>75,4%</i>	<i>64,8%</i>	<i>28,0%</i>	<i>51,8%</i>	<i>56,8%</i>	<i>79,6%</i>	<i>44,2%</i>	<i>46,1%</i>		
Gastos de personal	(2,2)	(1,7)	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,5)	(2,7)	(2,8)		
Otros costes de explotación	(2,4)	(1,5)	(2,1)	(1,9)	(2,2)	(2,1)	(2,2)	(2,2)		
EBITDA recurrente	(0,4)	(0,7)	0,6	1,8	3,0	1,1	4,2	5,3	77,9%	20,2%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-128,2%</i>	<i>-80,8%</i>	<i>184,9%</i>	<i>217,0%</i>	<i>64,8%</i>	<i>-65,0%</i>	<i>291,6%</i>	<i>26,8%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,5%</i>	<i>16,1%</i>	<i>22,7%</i>	<i>15,1%</i>	<i>20,3%</i>	<i>23,7%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,0	(0,4)	1,1	0,0	0,4	-	-	-		
EBITDA	(0,4)	(1,1)	1,7	1,9	3,4	1,1	4,2	5,3	82,3%	15,9%
Depreciación y provisiones	0,1	(0,0)	0,3	0,3	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT	(0,5)	(1,3)	1,7	1,9	3,1	0,8	3,9	5,0	70,3%	18,0%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>-162,3%</i>	<i>234,1%</i>	<i>14,8%</i>	<i>58,7%</i>	<i>-73,4%</i>	<i>380,7%</i>	<i>28,5%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>10,0%</i>	<i>16,8%</i>	<i>22,9%</i>	<i>11,6%</i>	<i>19,0%</i>	<i>22,6%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	2,5	(0,1)	0,8	0,9	1,3	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,6)	(0,9)	(0,5)	(0,6)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(0,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	0,1	(1,7)	(0,4)	(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,0		
Beneficio ordinario	1,5	(3,9)	1,6	2,2	3,2	(0,3)	2,8	4,1	21,4%	8,3%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>48,7%</i>	<i>-359,7%</i>	<i>140,5%</i>	<i>37,9%</i>	<i>49,5%</i>	<i>-108,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>44,1%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	1,5	(3,9)	1,6	2,2	3,2	(0,3)	2,8	4,1	21,4%	8,3%
Impuestos	(0,4)	0,3	(0,4)	(0,7)	(0,9)	0,1	(0,6)	(0,8)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>28,8%</i>	<i>n.a.</i>	<i>22,4%</i>	<i>30,6%</i>	<i>28,5%</i>	<i>n.a.</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,1	(3,6)	1,2	1,5	2,3	(0,2)	2,3	3,3	21,5%	12,4%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>669,9%</i>	<i>-440,0%</i>	<i>133,8%</i>	<i>23,4%</i>	<i>54,0%</i>	<i>-109,8%</i>	<i>n.a.</i>	<i>44,1%</i>		
Beneficio ordinario neto	1,1	(3,5)	0,4	1,5	2,1	(0,3)	2,3	3,3	18,1%	16,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>79,5%</i>	<i>-430,9%</i>	<i>111,0%</i>	<i>287,7%</i>	<i>37,3%</i>	<i>-113,7%</i>	<i>909,1%</i>	<i>44,1%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						1,1	4,2	5,3	77,9%	20,2%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var.capital circulante						(1,6)	2,4	2,1		
Cash Flow operativo recurrente						-0,8	6,3	7,1	n.a.	9,1%
CAPEX						(0,1)	(0,4)	(0,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(1,1)	(1,1)	(0,9)		
Impuestos						-	-	-		
Free Cash Flow Recurrente						(2,0)	4,9	5,7	45,4%	22,3%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(2,0)	4,9	5,7	8,7%	20,4%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(0,8)	(1,0)	(1,1)		
Variación de Deuda financiera neta						2,9	(3,9)	(4,6)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								20-23	23-26e
EBITDA recurrente	(0,7)	0,6	1,8	3,0	1,1	4,2	5,3	86,0%	20,2%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-80,8%	184,9%	217,0%	64,8%	-65,0%	291,6%	26,8%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	3,5%	16,1%	22,7%	15,1%	20,3%	23,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(3,7)	5,6	(1,0)	2,7	(1,6)	2,4	2,1		
= Cash Flow operativo recurrente	(4,6)	6,0	0,6	5,5	(0,8)	6,3	7,1	47,2%	9,1%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	<i>n.a.</i>	229,8%	-89,6%	778,3%	-114,3%	908,3%	12,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	35,6%	5,4%	41,0%	<i>n.a.</i>	30,8%	31,9%		
- CAPEX	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,4)	(0,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(1,2)	(1,1)	(1,1)	(0,9)		
- Impuestos	0,3	(0,4)	(0,7)	(0,9)	-	-	-		
= Free Cash Flow recurrente	(5,4)	4,9	(0,9)	3,1	(2,0)	4,9	5,7	37,2%	22,3%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-324,1%	190,8%	-117,5%	465,2%	-164,7%	339,3%	18,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	29,0%	<i>n.a.</i>	23,4%	<i>n.a.</i>	23,5%	25,7%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,4)	1,1	0,0	0,4	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,1	(0,6)	2,2	(0,2)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(4,7)	5,4	1,4	3,3	(2,0)	4,9	5,7	39,4%	20,4%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-297,4%	215,6%	-73,7%	132,7%	-161,7%	339,3%	18,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	15,5%	<i>n.a.</i>	9,9%	<i>n.a.</i>	15,4%	18,2%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	17,0%	4,5%	10,4%	<i>n.a.</i>	15,4%	18,2%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(1,3)	(5,4)	4,9	(0,9)	3,1	(2,0)	4,9		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,1	(2,3)	(0,2)	0,3	(1,4)	2,0	0,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,4)	3,5	1,4	0,9	(0,5)	1,1	0,8		
= Variación EBITDA recurrente	(0,3)	1,3	1,3	1,2	(2,0)	3,1	1,1		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(0,0)	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(4,2)	9,4	(6,6)	3,7	(4,3)	4,0	(0,3)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(4,5)	10,6	(5,4)	4,9	(6,3)	7,1	0,8		
+/- Variación del CAPEX	(0,3)	0,3	(0,2)	(0,0)	0,1	(0,3)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,6)	0,1	0,0	0,1		
+/- Variación de impuestos	0,7	(0,6)	(0,3)	(0,3)	0,9	-	-		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(4,1)	10,3	(5,7)	4,0	(5,2)	6,9	0,9		
Free Cash Flow Recurrente	(5,4)	4,9	(0,9)	3,1	(2,0)	4,9	5,7		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	(1,3)	1,7	1,9	3,1	0,8	3,9	5,0	64,4%	18,0%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	<i>0,0%</i>	<i>22,4%</i>	<i>30,0%</i>	<i>28,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,4)	(0,6)	(0,9)	-	(0,8)	(1,0)		
EBITDA recurrente	(0,7)	0,6	1,8	3,0	1,1	4,2	5,3	86,0%	20,2%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(3,7)	5,6	(1,0)	2,7	(1,6)	2,4	2,1		
= Cash Flow operativo recurrente	(4,6)	6,0	0,6	5,5	(0,8)	6,3	7,1	47,2%	9,1%
- CAPEX	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,4)	(0,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,4)	(0,6)	(0,9)	-	(0,8)	(1,0)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(5,0)	5,6	(0,2)	4,4	(0,9)	5,2	5,7	42,3%	9,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	<i>n.a.</i>	212,0%	-103,1%	<i>n.a.</i>	-121,2%	655,8%	10,1%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	33,0%	<i>n.a.</i>	32,6%	<i>n.a.</i>	25,0%	25,4%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,1	(0,6)	2,2	(0,2)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(3,9)	5,0	2,1	4,2	(0,9)	5,2	5,7	45,5%	10,8%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-212,1%	228,9%	-58,3%	101,0%	-122,2%	655,8%	10,1%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	14,7%	<i>n.a.</i>	11,5%	<i>n.a.</i>	13,6%	15,0%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	<i>n.a.</i>	13,2%	5,5%	11,0%	<i>n.a.</i>	13,6%	15,0%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

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	31,6	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	30,0	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	1,4	Rdos. 6m 2024
+/- Otros ⁽¹⁾	(22,3)	Rdos. 6m 2024
Enterprise Value (EV)	37,9	

(1) Corresponde a: (i) el valor en libros (no actuarial) de los activos y pasivos por impuesto diferido (EUR 36,0Mn y EUR 15,1Mn, respectivamente) y (ii) el valor de la autocartera (c. EUR 1,5Mn)

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
															13-23	23-26e
Total Ingresos	10,1	9,0	5,7	5,2	3,7	5,0	5,6	3,9	16,8	11,5	13,4	7,1	20,6	22,3	2,9%	18,5%
Cto. Total ingresos	-79,2%	-11,1%	-36,2%	-9,8%	-28,3%	34,6%	11,4%	-29,3%	328,4%	-31,6%	16,4%	-47,2%	191,6%	8,3%		
EBITDA	(8,2)	1,4	0,5	0,3	0,2	(0,0)	(0,4)	(1,1)	1,7	1,9	3,4	1,1	4,2	5,3	9,2%	15,9%
Cto. EBITDA	73,9%	116,9%	-62,2%	-39,7%	-44,0%	-103,7%	n.a.	-180,8%	256,2%	13,4%	81,7%	-68,7%	291,6%	26,8%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	15,5%	9,2%	6,1%	4,8%	n.a.	n.a.	n.a.	9,8%	16,3%	25,4%	15,1%	20,3%	23,7%		
Beneficio neto	(48,6)	0,7	1,2	0,9	0,3	0,1	1,1	(3,6)	1,2	1,5	2,3	(0,2)	2,3	3,3	7,4%	12,4%
Cto. Beneficio neto	-64,7%	101,4%	72,8%	-20,7%	-64,6%	-58,0%	669,9%	-440,0%	133,8%	23,4%	54,0%	-109,8%	n.a.	44,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	21,0	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9		
BPA (EUR)	-2,33	0,03	0,06	0,04	0,02	0,01	0,05	-0,17	0,06	0,07	0,11	-0,01	0,10	0,15	7,4%	12,4%
Cto. BPA	-64,7%	n.a.	72,9%	-20,7%	-64,6%	-58,0%	n.a.	n.a.	n.a.	18,3%	54,0%	n.a.	n.a.	44,1%		
BPA ord. (EUR)	-2,33	0,03	0,06	0,04	0,02	0,01	0,05	-0,17	0,02	0,07	0,09	-0,01	0,10	0,15	7,4%	16,9%
Cto. BPA ord.	-64,7%	n.a.	72,9%	-20,7%	-64,6%	-64,7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37,3%	n.a.	n.a.	44,1%		
CAPEX	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,4)	(0,4)		
CAPEX/Vtas %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,8%	1,3%	8,7%	0,4%	1,9%	1,8%	2,0%	2,0%		
Free Cash Flow	10,3	17,8	4,9	3,7	3,1	0,9	2,4	(4,7)	5,4	1,4	3,3	(2,0)	4,9	5,7	-10,8%	20,4%
DN/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19,7x	16,8x	8,5x	29,9x	6,7x	4,4x		
PER (x)	n.a.	66,5x	36,0x	45,4x	n.a.	n.a.	29,5x	n.a.	25,4x	12,8x	9,6x	n.a.	13,9x	9,6x		
EV/Vtas (x)	2,19x	5,08x	7,12x	7,46x	9,28x	8,86x	8,01x	10,53x	2,64x	2,56x	2,32x	5,36x	1,84x	1,70x		
EV/EBITDA (x) (2)	n.a.	32,8x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,0x	15,7x	9,1x	35,5x	9,1x	7,2x		
Comport. Absoluto	-64,9%	135,0%	-6,4%	0,0%	-0,1%	-30,1%	6,4%	-12,5%	12,4%	-40,4%	15,4%	42,5%				
Comport. Relativo vs Ibx 35	-71,1%	126,7%	0,8%	2,1%	-7,0%	-17,8%	-4,8%	3,5%	4,1%	-36,8%	-6,0%	29,2%				

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 2024e

Datos Mercado	EUR Mn	Promoción inmobiliaria				Average	Turismo			Average	LIB
		Metrovacesa	Aedas Homes	Neinor Homes	Insur		Playa Hotels & Resorts	PPHE Hotel Group	Pierre et Vacances		
Ticker (Factset)		MVC-ES	AEDAS-ES	HOME-ES	ISUR-ES		PLYA-US	PPH-GB	VAC-FR		LIB-ES
Pais	Spain	Spain	Spain	Spain	Spain		Netherlands	Netherlands	France		Spain
Market cap	1.239,2	1.007,3	1.018,1	155,0		1.035,5	695,9	602,6		31,6	
Enterprise value (EV)	1.443,0	1.247,4	1.210,6	398,7		2.034,4	2.154,5	3.802,4		37,9	
Total Ingresos	657,1	1.020,9	631,4	194,9		879,3	534,8	1.923,5		7,1	
Cto. Total Ingresos	12,1%	-10,8%	6,3%	38,9%	11,6%	-2,4%	8,8%	7,7%	4,7%	-47,2%	
2y TACC (2024e - 2026e)	5,0%	-1,3%	2,8%	-7,2%	-0,2%	4,7%	5,9%	2,6%	4,4%	77,7%	
EBITDA	67,9	156,7	95,0	32,3		246,0	172,6	169,7		1,1	
Cto. EBITDA	453,5%	-10,7%	-11,8%	73,5%	126,1%	3,5%	13,5%	-64,6%	-15,9%	-68,7%	
2y TACC (2024e - 2026e)	7,0%	0,9%	1,7%	0,5%	2,5%	2,3%	9,5%	8,3%	6,7%	n.a.	
EBITDA/Ingresos	10,3%	15,4%	15,0%	16,6%	14,3%	28,0%	32,3%	8,8%	23,0%	15,1%	
EBIT	56,8	152,8	90,7	28,4		160,7	110,8	106,8		0,8	
Cto. EBIT	524,4%	-10,5%	-9,5%	94,3%	149,7%	-1,0%	12,4%	-50,0%	-12,9%	-73,4%	
2y TACC (2024e - 2026e)	15,9%	0,8%	2,2%	-0,2%	4,7%	5,3%	11,6%	10,1%	9,0%	n.a.	
EBIT/Ingresos	8,6%	15,0%	14,4%	14,5%	13,1%	18,3%	20,7%	5,5%	14,8%	11,6%	
Beneficio Neto	27,6	97,7	66,5	14,3		69,8	40,0	39,2		(0,2)	
Cto. Beneficio Neto	232,4%	-10,3%	-26,6%	26,7%	55,6%	40,7%	50,3%	162,2%	84,4%	-109,8%	
2y TACC (2024e - 2026e)	22,6%	0,0%	4,4%	1,5%	7,1%	21,9%	24,6%	32,9%	26,5%	n.a.	
CAPEX/Ventas	2,6%	0,7%	13,4%	26,3%	10,8%	8,4%	13,6%	4,8%	9,0%	2,0%	
Free Cash Flow	96,9	123,8	133,3	3,1		3,4	51,4	(16,1)		(2,0)	
Deuda financiera Neta	333,9	388,0	239,3	244,1		771,7	857,1	(26,6)		31,9	
DN/EBITDA (x)	4,9	2,5	2,5	7,6	4,4	3,1	5,0	n.a.	4,1	29,9	
Pay-out	474,3%	111,3%	278,0%	40,3%	226,0%	0,0%	51,2%	0,0%	17,1%	-377,9%	
P/E (x)	43,1	9,7	15,3	10,6	19,7	14,9	15,7	16,0	15,5	n.a.	
P/BV (x)	0,8	1,1	1,1	1,0	1,0	2,0	1,8	15,3	6,3	0,3	
EV/Ingresos (x)	2,2	1,2	1,9	2,0	1,8	2,3	4,0	2,0	2,8	5,4	
EV/EBITDA (x)	21,2	8,0	12,7	12,4	13,6	8,3	12,5	22,4	14,4	35,5	
EV/EBIT (x)	25,4	8,2	13,3	14,1	15,3	12,7	19,4	35,6	22,6	46,4	
ROE	1,8	11,2	7,4	9,1	7,4	13,4	11,4	95,2	40,0	n.a.	
FCF Yield (%)	7,8	12,3	13,1	2,0	8,8	0,3	7,4	n.a.	3,9	n.a.	
DPA	0,86	2,52	2,48	0,31	1,54	0,00	0,48	0,00	0,16	0,04	
Dvd Yield	10,6%	10,9%	18,3%	3,8%	10,9%	0,0%	2,9%	0,0%	1,0%	2,7%	

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: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

jose.cabrera@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
26-Jul-2024	n.a.	1,44	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	José Miguel Cabrera van Grieken
07-Jun-2024	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Visita a compañía	Enrique Andrés Abad, CFA
27-May-2024	n.a.	1,49	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Abr-2024	n.a.	1,24	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
04-Mar-2024	n.a.	1,14	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
27-Oct-2023	n.a.	0,98	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	José Miguel Cabrera van Grieken
28-Jul-2023	n.a.	1,07	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2023	n.a.	0,93	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Abr-2023	n.a.	0,84	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
02-Mar-2023	n.a.	0,86	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
28-Oct-2022	n.a.	0,92	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
02-Ago-2022	n.a.	1,06	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
03-May-2022	n.a.	1,60	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	1,32	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	1,81	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
02-Ago-2021	n.a.	2,11	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
07-Jul-2021	n.a.	2,43	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

