

LIBERTAS 7

17 de septiembre de 2026, 9:00h

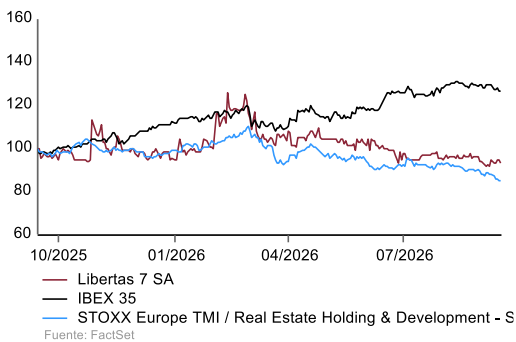
¡Amunt LIBERTAS!

Javier Díaz
Equity Research Analyst

SOBREPONDERAR

Precio objetivo: 5,00 eur
Precio actual: 2,94 eur
Potencial: 70,1 %

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-3%	-7%	-6%
Relativo	0%	-10%	-33%

LIB.MC / LIB ES

Capitalización (mln eur)	64,4
Nº acciones (mln)	21,9
Free Float	14,5%
Vol. día (eur)	13.047
Mín/Máx 12 meses (eur)	2,72 - 4,08
Revalorización YTD	-2,0%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	n.a.	n.a.	n.a.

	2025	2026e	2027e
PER	14,5x	15,1x	10,5x
VE/EBITDA	18,2x	15,4x	11,2x
VE/Ventas	4,8x	4,4x	2,5x
P/VC	0,6x	0,6x	0,6x
DN/EBITDA	6,6x	6,0x	4,0x
Pay-Out	21,0%	30,0%	30,0%
Rent. Div.	1,5%	2,0%	2,9%
FCF Yield	-2,6%	-3,0%	10,4%
ROCE	5,5%	4,4%	5,8%
ROE	4,3%	4,0%	5,5%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

© 2026 Renta 4 Banco S.A.

Grupo familiar con tres verticales de negocio...

LIBERTAS 7 es una compañía familiar (*microcap*) dedicada a la promoción y gestión inmobiliaria y turística en su ámbito local (Valencia), así como a la inversión financiera.

...y exposición a sectores con vientos de cola...

El grupo cuenta con exposición a la promoción inmobiliaria de vivienda (segmento medio) y al turismo en la provincia de Valencia, dos sectores que cuentan con vientos de cola derivados del desequilibrio oferta/demanda de vivienda y el *momentum* turístico en España, en una de las áreas geográficas más dinámicas del país.

...una cartera financiera con sólido track record...

Además, LIBERTAS 7 cuenta con un Área de Inversiones (cuya valoración estaría en línea con la capitalización actual) que gestiona patrimonio a través de una cartera de bolsa e inversiones en cotizadas y capital privado. La gestión se realiza en base a la filosofía *value* a través de un equipo de gestión con más de 20 años de experiencia.

...y un plan estratégico a 2028e con visibilidad sobre el crecimiento...

LIBERTAS 7 aprobó en 2025 el Plan Estratégico 2025–2028, *In crescendo*, orientado al crecimiento rentable y sostenido de las 3 áreas de negocio del grupo, y con el objetivo de duplicar ingresos totales y EBITDA en 2028e vs 2025.

...manteniendo disciplina financiera...

Estimamos que el grupo logre su objetivo de mantener una ratio DNF/Activo < 25% a corto y medio plazo, teniendo en cuenta el moderado apalancamiento financiero de partida, y unido al incremento de actividad y generación de caja estimado a corto y medio plazo (ver [pág. 34](#)).

...y descuento frente a su valor razonable.

LIBERTAS 7 cotiza a un P/VC de 0,6x 2026e (vs 1,0x del promedio de promotoras y holdings familiares europeos; múltiplo implícito en nuestra valoración de 1,0x 2026e) y con un descuento aprox. del 30% sobre el valor razonable de sus activos.

Conclusión: SOBREPONDERAR, Precio Objetivo de 5,0 eur/acción.

Hemos realizado la valoración de LIBERTAS 7 mediante una suma de partes de sus 3 principales Áreas de negocio, alcanzando un Precio Objetivo de 5,0 eur/acción, por lo que iniciamos cobertura con recomendación de SOBREPONDERAR.

mln eur	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ventas	13,4	7,8	21,3	24,0	40,1	44,2
EBITDA	3,1	3,7	5,6	6,8	8,9	9,6
Margen (%)	23,4%	48,0%	26,5%	28,3%	22,2%	21,9%
EBITDA consenso	3,0	3,7	5,4	6,3	10,2	12,6
Bº neto	2,3	2,8	4,5	4,3	6,1	7,0
BPA (eur)	0,11	0,13	0,21	0,19	0,28	0,32
DPA (eur)	0,03	0,04	0,04	0,06	0,08	0,10
FCF	0,7	-7,7	-1,7	-1,9	6,7	14,0
DFN + / Caja neta -	30,7	39,6	37,3	40,5	35,2	23,1

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

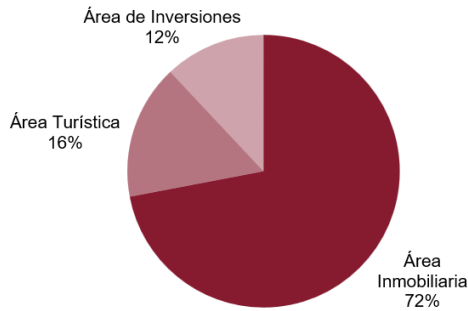
Informe de compañía / LIBERTAS 7

*Cifras según criterios IFRS

LIBERTAS 7 en una página

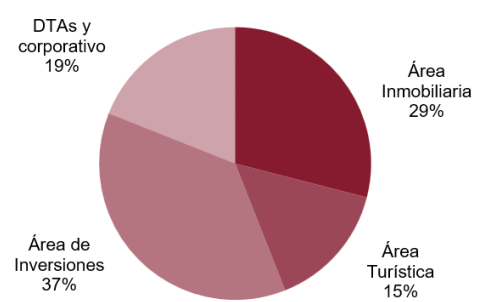
LIBERTAS 7 es una compañía familiar, cabecera de un grupo de sociedades fruto de un proceso de concentración de las empresas Forum Inmobiliario Cisneros, S.A. (FICSA), Playa de Alboraya, S.A. (Saplaya) y Valenciana de Negocios, S.A. Con 80 años de historia, el grupo LIBERTAS 7 se estructura en 3 grandes áreas de negocio: Área Inmobiliaria, Área Turística, las cuales operan localmente (Valencia), y Área de Inversiones, que opera de manera global.

Desglose de Ingresos por Área de negocio (2025)



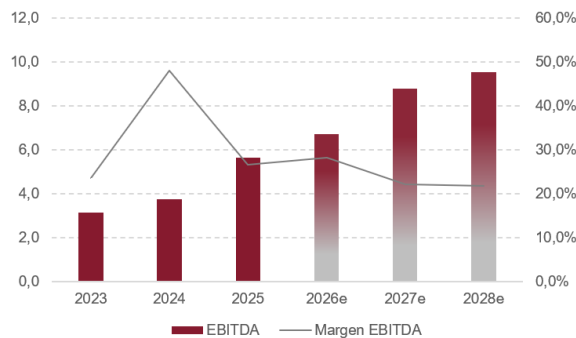
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Total activos por Área de negocio (2025)



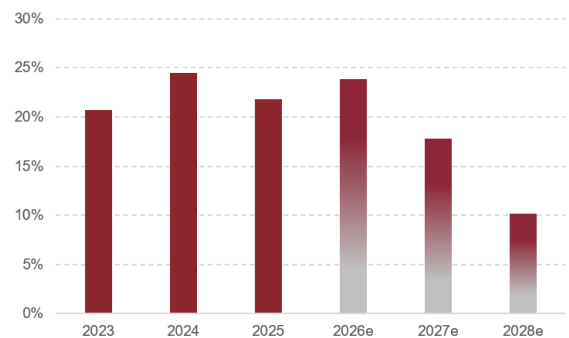
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Evolución EBITDA (mln eur) y margen (%)



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Evolución ratio Deuda Financiera Neta/Activo



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Catalizadores

- 1- **Consecución de los objetivos** financieros y operativos del plan estratégico.
- 2- **Nuevas oportunidades de inversión en suelos finalistas** para el negocio de promoción inmobiliaria. **Nuevas oportunidades de gestión de activos en el Área Turística.**
- 3- **Mayor margen bruto promotor** del estimado.
- 4- **Evolución positiva de la cartera de bolsa, inversión en participadas y del capital privado** (valorado a cierre de 2025).
- 5- **Revalorización de activos inmobiliarios y turísticos.**

Riesgos

- 1- **Menor margen bruto en el negocio de promoción derivado** de potenciales incrementos de costes de construcción y escasez de mano de obra cualificada.
- 2- **Riesgo de mercado asociado a la cartera financiera.**
- 3- **Subidas de tipos y entorno de inflación**, que moderen el ciclo inmobiliario y el gasto turístico.
- 4- **Reducida liquidez y free-float.**
- 5- **Cambios regulatorios** en los sectores

Índice

1. Tesis de inversión.....	4
2. Descripción de la compañía.	6
3. Modelo, estrategia y áreas de negocio.....	10
4. Estimaciones R4: ingresos alineados con la cifra del plan estratégico, pero previsión de EBITDA más conservadora.	32
5. Balance, generación de caja y dividendos.	33
6. Valoración por suma de partes y recomendación.	35
7. Múltiplos comparables.	43
ANEXO 1: sector Inmobiliario residencial en España.	44
ANEXO 2: sector turismo en España.	54

1. Tesis de inversión.

Iniciamos cobertura de **LIBERTAS 7** con una recomendación de **SOBREPONDERAR** y un **Precio Objetivo** de **5,0 eur/acción**, en base a la siguiente **tesis de inversión**:

1. **Compañía familiar (*microcap*) con 80 años de historia y larga trayectoria** en sus sectores de actividad, con una **correcta alineación de intereses entre el capital y el equipo gestor**.
2. El grupo **LIBERTAS 7** **está estructurado en 3 grandes áreas de negocio**, gestionadas independientemente, pero coordinadas por el Comité de Dirección: **1) Área Inmobiliaria** (72% de la cifra de negocio en 2025; 44% del EBITDA; 29% del activo total); **2) Área Turística** (16% de la cifra de negocio en 2025; 16% del EBITDA; 15% del activo total), y; **3) Área de Inversiones** (12% de la cifra de negocio en 2025; 40% del EBITDA; 37% del activo total). Esta **diversificación de negocios permite al grupo reducir el riesgo global de la dependencia de los ciclos inmobiliarios**.
3. El grupo cuenta con **exposición a la promoción inmobiliaria de vivienda** (segmento medio) y **al turismo en la provincia de Valencia**, dos sectores que cuentan con **vientos de cola** derivados del desequilibrio oferta/demanda de vivienda y el *momentum* turístico en España, **en una de las áreas geográficas más dinámicas del país**
4. En este sentido, la **C. Valenciana se configura como uno de los principales polos de empleo en España, siendo la 2ª CC.AA. por contribución a la creación de empleo en 2025**. Igualmente, la **C. Valenciana acumula de forma sostenida más de un 15% del total de las transacciones de vivienda en España**, con la **provincia de Valencia representando cerca del 6% del total** de las transacciones de vivienda en España. Además, respecto al sector turístico, la **C. Valenciana**, con una **cuota receptora de turistas internacionales del 13%**, se encuentra **igualmente en niveles récord** de recepción de turistas internacionales (12,4 mln en 2025; +5.9% a 1T26 vs 1T25).
5. **LIBERTAS 7** cuenta con un **Área de Inversiones** (cuya **valoración estaría en línea con la capitalización actual**) que gestiona **patrimonio** a través de una cartera de bolsa e inversiones en cotizadas y capital privado. La gestión se realiza en base a la **filosofía *value*** a través de un **equipo de gestión con más de 20 años de experiencia**, y con un **sólido *track record* en cuanto a la creación de *Alpha* frente a los índices de referencia a largo plazo**.
6. **Visibilidad a corto y medio plazo** a través del **Plan Estratégico *In crescendo***. **LIBERTAS 7 aprobó en 2025 su Plan Estratégico 2025–2028, orientado al crecimiento rentable y sostenido de las 3 Áreas de negocio del grupo**, y con el **objetivo de duplicar ingresos totales y EBITDA en 2028e vs 2025**.
7. **Nuestras estimaciones prevén el cumplimiento de los objetivos a nivel ingresos** (estimación de ingresos totales 2028 R4e de 44,2 mln eur; en línea con el rango de entre 40 y 46 mln eur marcado en el plan estratégico), si bien **asumimos un escenario más conservador a nivel**

EBITDA (estimación de EBITDA 2028 R4e de 9,6 mln eur; -12% vs objetivo de entre 11 y 13 mln eur del plan estratégico).

8. Con más del **55% de la deuda bruta venciendo a partir de 2030 en adelante**, no observamos tensiones financieras, y estimamos que el grupo logre su **objetivo de mantener una ratio DNF/Activo < 25%** a corto y medio plazo. Todo ello teniendo en cuenta el **moderado apalancamiento financiero de partida** (22% ratio DFN/Activo a cierre de 2025), y **unido al incremento de actividad y generación de caja estimado a corto y medio plazo**.
9. Además, cabe recordar que **los activos líquidos de la compañía** (50,3 mln eur de valor de la cartera de bolsa unido a la caja a cierre de 1S26), **superan la deuda bruta del grupo** (47,4 mln eur a cierre de 1S26).
10. Nuestras estimaciones contemplan **una generación del flujo de caja libre operativo** (post *capex* y pre-dividendos) **promedio para el periodo 2026e-2030e de 7,6 mln eur** (ratio de conversión EBITDA / Flujo de caja libre operativo del 89%; rentabilidad del 11,8% a precios actuales).
11. **Asumimos una política de dividendos con un *pay-out* del 30%** sobre el Bº neto, lo que implicaría una **rentabilidad por dividendo a precios actuales de aprox. el 2,7%** para el promedio 2026e-2030e (el dividendo promedio de los próximos 5 ejercicios se situaría un +145% por encima del dividendo promedio de los últimos 5 ejercicios). **Nuestras estimaciones, siguiendo un criterio conservador, quedan por debajo del objetivo del grupo de multiplicar x3 en 2028e el dividendo de 2024, hasta 0,12 eur/acción (vs 0,10 eur/acción R4e)**.
12. Teniendo en cuenta la **valoración de cada Área de LIBERTAS 7 y el valor actual del crédito fiscal**, así como la DFN a cierre de 2025 (37,3 mln eur) y el número de acciones ajustado por autocartera (21,3 mln), realizamos una valoración del grupo por **suma de partes**, alcanzando un **Precio Objetivo de 5,0 eur/acción**, el cual ofrece un **potencial de revalorización a precios actuales del +70%**.
13. **LIBERTAS 7 cotiza a un P/VC de 0,6x 2026e** (vs 1,0x del promedio de promotoras y holdings familiares europeos; múltiplo implícito en nuestra valoración de 1,0x 2026e) **y con un descuento aprox. del 30%** sobre el valor razonable de sus activos (de acuerdo con las valoraciones de expertos independientes publicadas por el grupo).

2. Descripción de la compañía.

LIBERTAS 7 es una compañía familiar (*microcap*) dedicada a la promoción y gestión inmobiliaria y turística en su ámbito local (Valencia), así como a la inversión financiera.

2.1. Historia.

El siguiente cuadro muestra los principales hitos históricos de la compañía, desde la **fundación de Financiera Inmobiliaria Cisneros S.A. (FICSA)** en 1946, hasta la **actual Libertas 7**, así como su proceso de desarrollo de negocio a lo largo de sus 80 años de historia.

Cuadro 1. Historia LIBERTAS 7.



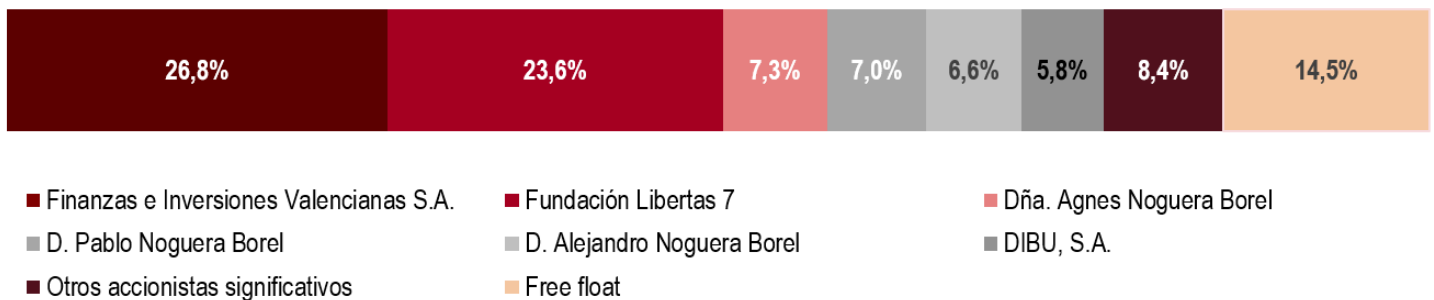
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

2.2. Accionariado.

El accionariado de LIBERTAS 7 está constituido fundamentalmente por miembros y vehículos (de inversión o sin ánimo de lucro) de la familia Noguera (descendientes del fundador de las compañías del grupo). De este modo, el accionariado de LIBERTAS 7, donde la familia fundadora controla más del 70% del capital del grupo, está compuesto por:

- 1-. **Finanzas e Inversiones Valencianas S.A. – 26,78%** del capital. Vehículo de inversión de la familia Noguera.
- 2-. **Fundación Libertas 7 – 23,56%** del capital. Institución sin ánimo de lucro, reconocida de utilidad pública, creada por la familia Noguera Borel en 1997.
- 3-. **Agnès Noguera Borel – 7,34%** del capital, incluyendo la participación del 6,69% a través del vehículo 4 Gats, S.L.
- 4-. **Pablo Noguera Borel – 6,98%** del capital, incluyendo la participación del 6,11% a través del vehículo 3 I NO RES, S.L.
- 5-. **Alejandro Noguera Borel – 6,64%** del capital, incluyendo la participación del 5,93% a través del vehículo EUMENES, S.L.
- 6-. **DIBU, S.A. – 5,78%** del capital. Vehículo de inversión de la familia Noguera.
- 7-. **Free float** (capital flotante) – **14,48%** del capital.

Cuadro 2. Accionariado LIBERTAS 7.



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

2.3. Equipo gestor y Consejo de Administración.

2.3.1. Consejo de Administración

El **Consejo de Administración** de la compañía está compuesto por **7 miembros** de los cuales **1 es ejecutivo** (y dominical), **3 son dominicales** y **3 son independientes**.

2.3.2. Equipo gestor.

El **actual equipo gestor** de **LIBERTAS 7** se encuentra **altamente profesionalizado**, con **perfiles ajenos al núcleo de la familia fundadora**, siendo **Agnès Noguera Borel (CEO)** el **único miembro de la familia Noguera presente en el Comité de Dirección** de LIBERTAS 7. Por su parte, además de la figura del **CEO** y de un **Director de Área interna**, el grupo se estructura en torno a la figura de **3 Directores por cada Área de actividad**. En este sentido, el Comité de Dirección queda compuesto por:

- 1) **Agnès Noguera Borel. CEO** (consultar perfil en el siguiente cuadro).
- 2) **Juan Diego Lozano Ordiñana. Director de Área Interna.** Su actividad profesional ha estado ligada al asesoramiento empresarial trabajando en distintas gestorías y asesorías. Se unió a LIBERTAS 7 en 2002 como Jefe de Administración en Valenciana de Negocios, S.A., sociedad de gestión de cartera que posteriormente fue absorbida por la actual Libertas 7, S.A. en 2007. A partir de ese momento ha ejercido distintos cargos dentro de la compañía como responsable de consolidación y control de gestión, así como auditor interno hasta su nombramiento en 2010 como Director de Área Interna, puesto que ocupa actualmente, formando parte del Comité de Dirección.
- 3) **José Tormo López: Director del Área Turística.** Cuenta con más de 25 años de experiencia, desarrollando roles directivos en empresas industriales, financieras e inmobiliarias, así como 9 años de gerente en la consultora PWC. Desde 2006 hasta 2023, dirigió tanto el área inmobiliaria como la vertiente turística de LIBERTAS 7. En 2023 y tras la reorganización del Área Inmobiliaria y Turismo, pasó a ser el responsable del Área Turística.
- 4) **Jorge Pérez Antoli: Director del Área Financiera.** Tras una dilatada experiencia en consultoría (Everis Consulting), se incorporó al grupo LIBERTAS 7 en 2004 como analista senior, pasando en 2010 a ser Director del Área de Inversiones e incorporándose al Comité de Dirección.
- 5) **Carlos Gil López. Director del Área Inmobiliaria.** Más de 25 años de experiencia en el sector inmobiliario, desempeñando funciones de gerencia de promociones, dirección comercial y dirección Inmobiliaria, en el desarrollo de promociones residenciales y terciarias. Se incorporó en 2020 al grupo LIBERTAS 7 como Gerente de Promoción, siendo nombrado en 2023 Director del Área Inmobiliaria.

Cuadro 3. Consejo de Administración.

Consejero	Cargo	Categoría	Perfil	% participación
Agnès Borel Lemonnier	Presidente	Dominical	Preside la fundación Libertas 7. Ha ocupado puestos de responsabilidad en diversas compañías inmobiliarias y financieras, áreas de actividad de Libertas 7. Licenciada en física y matemáticas en la Sorbona de París, es analista financiero (miembro del Instituto Español de Analistas Financieros), así como arquitecta de interiores.	2,25%*
Agnès Noguera Borel	Consejero Delegado (CEO)	Ejecutivo / Dominical	CEO de Libertas 7 desde 2004. Forma o ha formado parte del Consejo de Administración de Prisa, Sogetel, Banco de Valencia, Adolfo Domínguez, Bodegas Riojanas y Corporación Dermoeestética, entre otras. Licenciada en Derecho y en Historia del Arte por la Universitat de València, diplomada en Gemología por la Universidad de Barcelona y analista financiero (miembro del Instituto Español de Analistas Financieros).	0,44%*
Mercedes de Pablo López	Consejero	Independiente	Ex Director General de Port Aventura. Ha formado parte de la Cámara de Comercio de Tarragona, como Director General, y ha ocupado diversos cargos ejecutivos en distintas compañías y en diversos sectores. Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, máster en Economía y Dirección de Empresas por el IESE. Actualmente colabora con BCG en diversos proyectos como consultora.	0,00%
Alejandro Noguera Borel	Consejero	Dominical	Director de la Fundación Libertas 7 y del Museo L'iber. Ex vicepresidente de UNESCO València. Ha sido asimismo cónsul honorario de Francia en València y Castellón. Licenciado en Historia antigua por la Université de Paris IV – Sorbonne, licenciado en Arqueología Clásica oriental por l'École Pratique des Hautes Études de Paris, Diplomado en lenguas clásicas y orientales por la Sorbonne y el Collège de France, Master en Museología por la Universidad Complutense y Doctor en Historia Antigua por la Universidad de Valencia.	0,72%*
Pablo Noguera Borel	Consejero	Dominical	Formación en Bellas Artes (Universidad Politécnica de València) y Derecho (Universidad de València), acredita una dilatada carrera artística y en empresas y organizaciones. En su faceta de artista plástico, ha participado en numerosas exposiciones, tanto individuales como colectivas, en varias galerías españolas y europeas, ferias, fundaciones y eventos benéficos. Su obra ha sido seleccionada para varios premios tanto en España como en Egipto, Alemania y por las Naciones Unidas en Ginebra.	0,88%*
José Luis Sainz Díaz	Consejero	Independiente	Ex Consejero Delegado del Grupo Prisa. En la actualidad es Consejero y Vicepresidente de Adolfo Domínguez, Senior Advisor del Grupo Estrella, Consejero del Grupo Villanueva, Presidente del Grupo YouWin Media, Presidente de NOAWAY y Consejero de Presidencia del diario digital The Objective Media. José Luis es licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Madrid.	0,00%
Ferrán González Feliubadaló	Consejero	Independiente	Socio del despacho de abogados internacional Cremades & Calvo-Sotelo. Más de 30 años de experiencia profesional en diferentes posiciones funcionales y como primer ejecutivo (Director General y CEO) en diferentes sectores como las telecomunicaciones, la formación, la promoción inmobiliaria o la consultoría. Fundador de Nexus Governance Partners (consulta de gobernanza corporativa).	0,00%

* Participaciones directas.

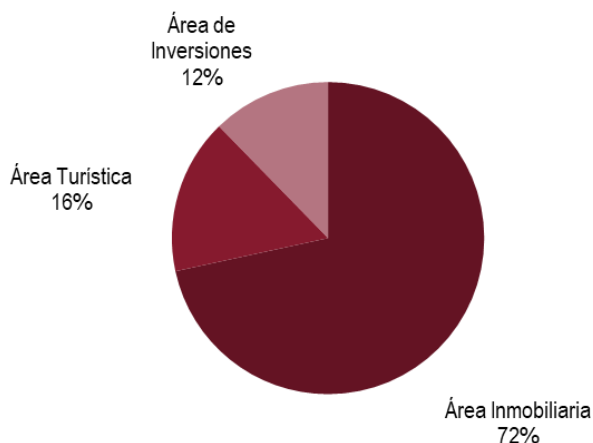
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

3. Modelo, estrategia y áreas de negocio.

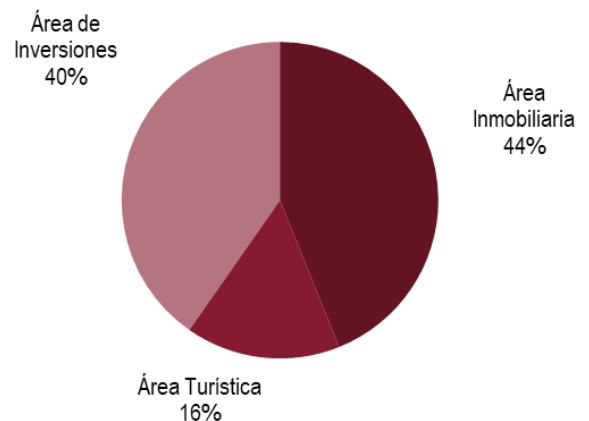
LIBERTAS 7 es un **grupo familiar con sede en Valencia y cotizado en el Mercado Continuo** (64 mln eur capitalización bursátil a fecha del presente informe), que desde sus orígenes ha estado **vinculado a la promoción inmobiliaria y el desarrollo urbanístico en su ámbito local**. Igualmente, el grupo ha **complementado** históricamente esta actividad **con la gestión financiera de patrimonio**, a través de la participación en el capital tanto de compañías cotizadas como no cotizadas.

El grupo **LIBERTAS 7** **está estructurado en 3 grandes áreas de negocio**, gestionadas independientemente, pero coordinadas por el Comité de Dirección: **1) Área Inmobiliaria** (71,6% de la cifra de negocio en 2025; 43,9% del EBITDA; 33,5% del activo total); **2) Área Turística** (16,1% de la cifra de negocio en 2025; 15,8% del EBITDA; 15,1% del activo total), y; **3) Área de Inversiones** (12,3% de la cifra de negocio en 2025; 40,3% del EBITDA; 51,0% del activo total).

Cuadro 4. Desglose de la cifra de negocio por área (2025).



Cuadro 5. Desglose del EBITDA por área (2025).



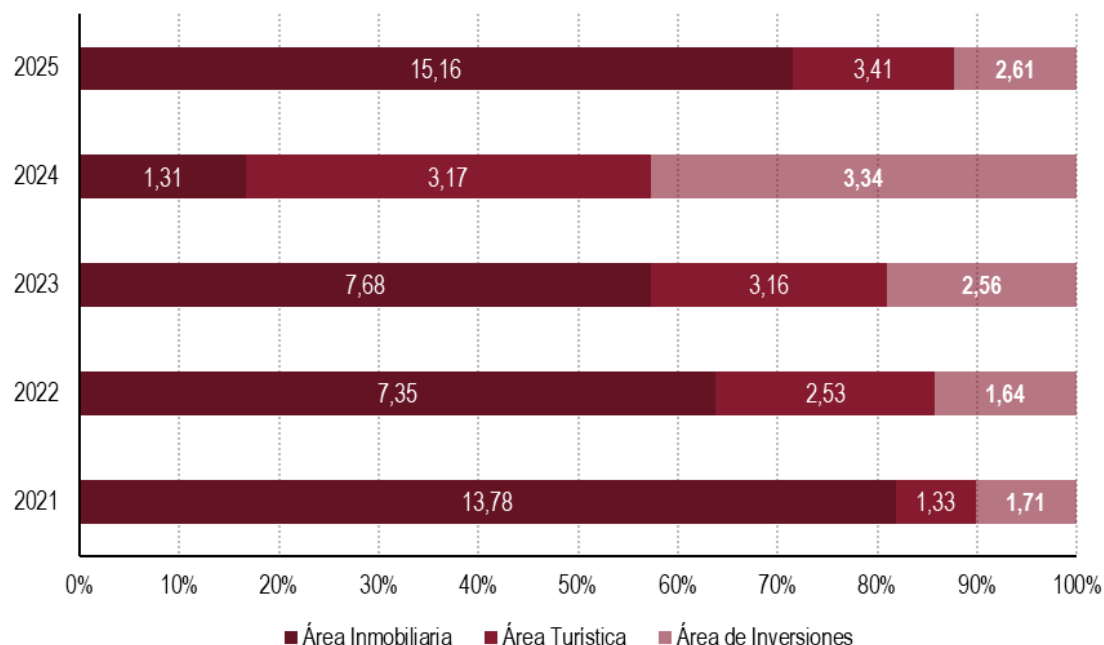
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

De este modo, **LIBERTAS 7 cuenta con una diversificación equilibrada entre la exposición a unos negocios cíclicos como la promoción inmobiliaria y el turismo, contando por su parte con un área más contra cíclica y estable como es la inversión financiera a largo plazo**, aportando además esta actividad una mayor liquidez y rentabilidad (márgenes operativos superiores).

En este sentido, tal y como muestra el siguiente cuadro respecto a la evolución del desglose de la cifra de negocio del grupo, **tanto el Área de Inversiones como el Área Turística** (que cuenta con un componente patrimonial) **proporciona al grupo una recurrencia de resultados** que supone una base a la **fluctuación típica del negocio promotor**, especialmente cuando se trata de promotoras pequeñas. **No obstante**, y tal y como desarrollaremos más adelante, **esperamos una mayor recurrencia del negocio de promoción de LIBERTAS 7**.

Cuadro 6. Evolución del desglose de la cifra de negocio por área (cifras de etiqueta de datos en mln eur).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

En la actualidad, **LIBERTAS 7** se encuentra inmersa en la consecución de los objetivos de su plan estratégico 2025-2028, esperando iniciar una fase de crecimiento sostenido, pero manteniendo una gestión prudente, tras haber sobrevivido a las crisis de las últimas dos décadas (crisis financiera de 2008 y crisis del Covid-19 en 2020).

Por último, cabe destacar que la reciente absolución en el litigio del Banco de Valencia (2025) marcó el final de una larga etapa de contingencias legales, permitiendo al grupo centrarse por completo en su estrategia de crecimiento.

3.1. Área Inmobiliaria – Recuperando la recurrencia en su negocio clásico.

El **Área Inmobiliaria**, además de ser **históricamente** el área **principal** de **actividad** del grupo, es **en la actualidad el de mayor contribución a ingresos** de **LIBERTAS 7**, consolidando nuevamente su operativa en este ciclo inmobiliario tras un largo proceso de ajuste entre 2008 y 2017 como consecuencia de la gran crisis financiera y el estallido de la burbuja inmobiliaria en España.

A través del Área Inmobiliaria, **el grupo desarrolla dos actividades: 1) la promoción inmobiliaria, y; 2) la gestión de inmuebles para arrendamientos.**

3.1.1. Promoción inmobiliaria.

LIBERTAS 7 desarrolla su actividad de **promoción inmobiliaria** a través de la **marca FICSA**, la cual goza de un amplio **reconocimiento regional**. La **estrategia** seguida por el grupo respecto a su **actividad de promoción** se rige por **4 principios** rectores:

1. Desarrollo sobre **suelos finalistas**.
2. **Ámbito de actuación local (Comunidad Valenciana)**.
3. **Promoción de viviendas de primera y segunda residencia**.
4. Dirigida un **público de nivel adquisitivo medio**.

De este modo, el grupo busca **promover vivienda nueva** de primera y segunda residencia, con una **adecuada relación calidad precio** y **dirigida a una amplia capa de población**. La **gestión** de esta actividad se realiza de forma **prudente, sin acumular suelos** y adquiriendo **suelos finalistas sin riesgo** de cambios en la calificación urbanística **o necesidad de transformación**. Igualmente, es **objetivo del área** continuar consolidando la **imagen de marca “FICSA”**, a través de las ubicaciones de los solares y el diseño y acabado de las viviendas, así como de la **“experiencia FICSA”**, mediante el acompañamiento permanente a los clientes.

LIBERTAS 7 gestiona todas las fases que conforman la **cadena de valor** del proceso de promoción y desarrollo inmobiliario, desde la adquisición de suelo, la gestión y el diseño del producto, la supervisión de la construcción, comercialización y servicio postventa.

Tal y como muestra el siguiente cuadro, **el grupo concentra sus desarrollos principalmente en el área metropolitana de Valencia** (a excepción de una promoción en Denia), configurándose como un **importante actor local**, en una **provincia y CC.AA. que históricamente han concentrado el 6% y el 15% del total de las transacciones de vivienda España** respectivamente, configurándose como una **atractiva región por su dinamismo inmobiliario**, contando además con el añadido de la **demanda turística** (transacciones inmobiliarias realizadas por extranjeros por encima de la media española; 18,3% del total de las transacciones inmobiliarias en la provincia de Valencia y 32,8% en la C. Valenciana).

En cuanto al **producto tipo de LIBERTAS 7/FICSA**, éste es la **vivienda** tanto unifamiliar como plurifamiliar, y tanto de **primera como segunda residencia**, dirigida al **segmento medio del mercado residencial** (precio medio de venta de entre 230.000 eur/unidad y 335.000 eur/unidad). Por su parte, cabe mencionar que **el grupo no cuenta con exposición al segmento de la vivienda asequible** (vivienda social -VPO-). Con ello, consideramos que **el posicionamiento del grupo** le permitirá **soportar mejor las eventuales presiones sobre márgenes derivada del incremento de los costes de construcción**, pudiendo trasladar parte con mayor holgura al precio final de la vivienda.

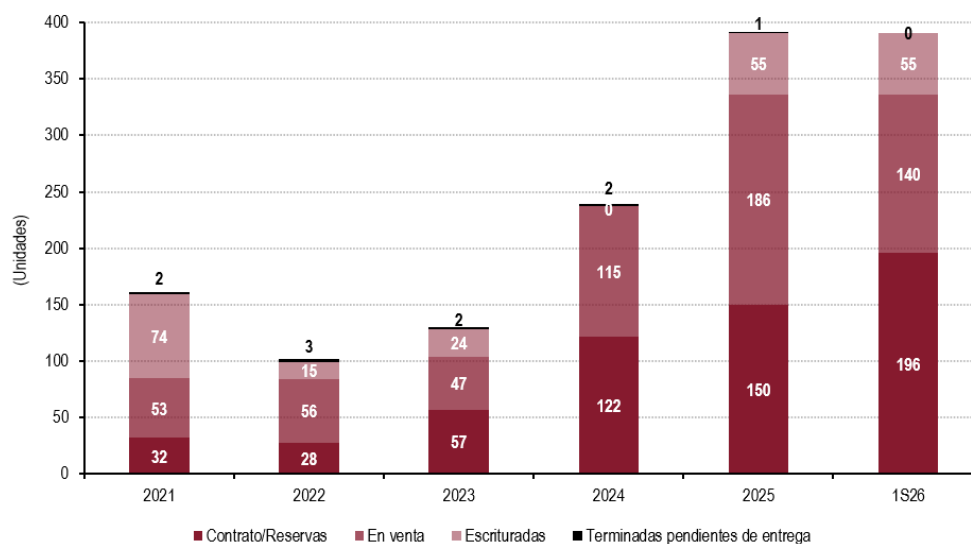
Cuadro 7. Distribución geográfica y estado urbanístico de promociones activas y cartera de suelo (a cierre de 2025).



Fuente: LIBERTAS 7.

LIBERTAS 7 (a cierre de 1S26) cuenta con 8 promociones activas y en comercialización (incluyendo 2 promociones de terceros), que permitirán la entrega de 391 viviendas hasta 2029e (185 viviendas ya en construcción en desarrollo).

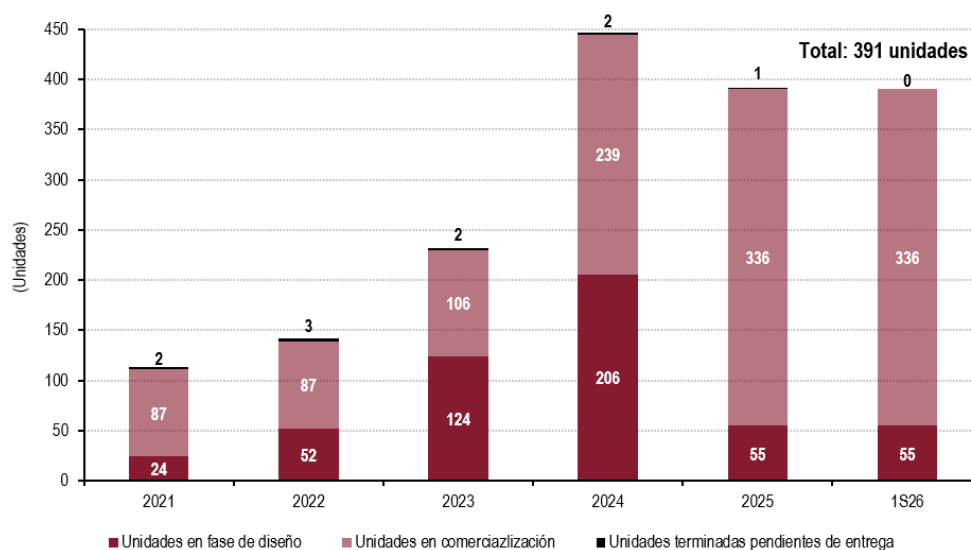
Cuadro 8. Evolución de viviendas (unidades) según estado de comercialización (2021-1S26).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

A estas cifras, **habría que añadir** 8.000 m² de suelo en 2 solares en **Peñíscola** (Capri IV; 59 viviendas) y **Puerto de Sagunto** (Vesta; 18 viviendas) **pendientes de activación** (prevista en 2026e para Vesta y 2027e para Capri IV, con entregas a partir de 2029), elevando así a **468 las unidades en comercialización y pendientes de activación**.

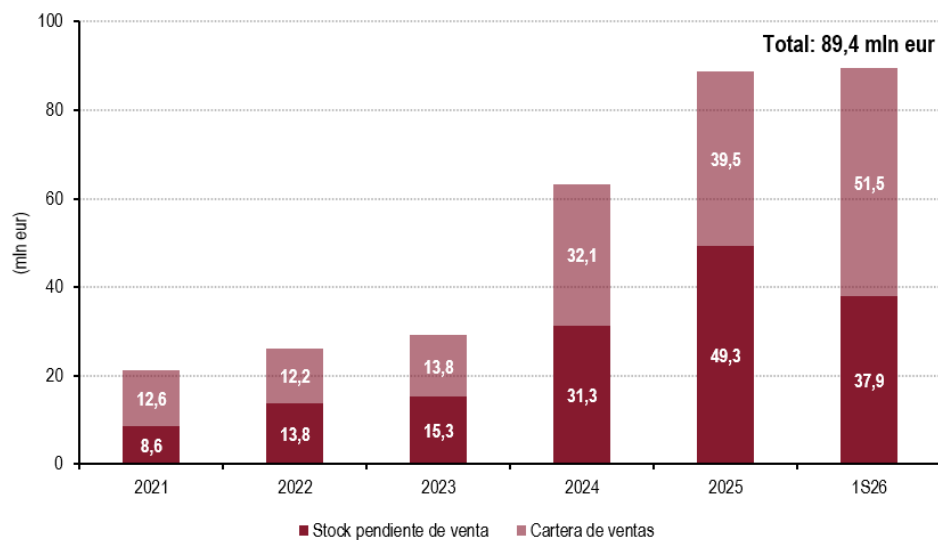
Cuadro 9. Evolución de viviendas (unidades) activas (2021-1S26).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Igualmente, el grupo tiene **intención de adquirir suelos adicionales a corto plazo** (ocasionalmente, para grandes proyectos, a través de coinversión con un socio), **con capacidad mínima aprox. de 50 viviendas**, lo que **elevaría por encima de 500 unidades la capacidad de entrega de viviendas en los próximos ejercicios (2026-2031)**.

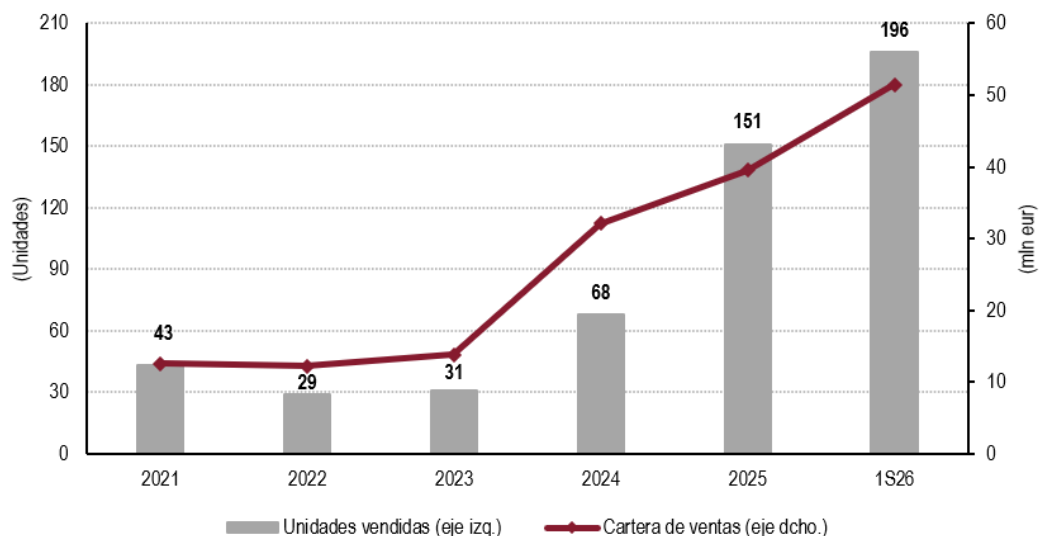
Cuadro 10. Evolución cartera de ventas y *stock* pendiente de venta (2021-1S26).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco. *La valoración de las unidades vendidas se realiza a precio de mercado y la del stock a precio de tarifa.

En paralelo, **cabe destacar la positiva evolución de la actividad comercial del grupo**, con un nivel de **pre-ventas récord a 1S26, con 196 unidades vendidas** (confirmando la positiva evolución registrada en 2025; 151 unidades vendidas), elevando la cartera de ventas hasta los **51,5 mln eur** (stock pendiente de venta de 37,9 mln eur).

Cuadro 11. Evolución unidades vendidas y cartera de ventas (2021-2025).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

De este modo, **las pre-ventas registradas a 1526 suponen** la cobertura del 50% del total de unidades activas, así como una **cobertura del 100% sobre el calendario de entregas previsto por el grupo para los ejercicios 2026 y 2027**, y del **58% incluyendo el ejercicio 2028** (años del actual plan estratégico). Con todo ello consideramos que la **visibilidad comercial a corto plazo** parece **garantizar**, como mínimo, un **elevado grado de cumplimiento del plan estratégico 2025-2028**.

En este sentido, en 2025, LIBERTAS 7 procedió a la entrega de 53 viviendas (correspondientes a 2 promociones), **por importe de 14,6 mln eur**, **cumpliendo** así con los **objetivos fijados para el ejercicio**, y dando visibilidad y **credibilidad** al conjunto del **plan estratégico**.

3.1.2. Gestión de inmuebles para arrendamientos.

LIBERTAS 7 gestiona una cartera de 10 locales comerciales y oficinas en la ciudad de Valencia propiedad del grupo y cuya ocupación a cierre de 2025 era del 100%, contando los contratos más relevantes con periodos de vencimiento a largo plazo. A pesar de que la **cifra de negocio** de esta actividad es **residual** (561k eur en 2025; GAV de 16,5 mln eur; rentabilidad bruta aprox. 3,4%), esta **vertiente patrimonial** dota a la división de una **fuentes de ingresos recurrente**.

3.1.3. Estimaciones R4 - Área Inmobiliaria.

Teniendo en cuenta todo lo mencionado anteriormente, así como el contexto de desequilibrio oferta/demanda en el que se encuentra el sector inmobiliario residencial español y el dinamismo del área en el que opera LIBERTAS 7, **nuestras estimaciones** contemplan la **entrega entre 2026 y 2030 de las mencionadas 468 viviendas**, de acuerdo con el nuevo calendario de entregas actualizado por el grupo durante el foro MedCap 2026.

Cuadro 12. Programa estimado por LIBERTAS 7 de entrega de promociones (2022-2028e). Actualizado en el foro MedCap 2026 en mayo.

Promociones entregadas	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Paseo al Mar				30			
Zaïda				24			
Gaia	Comprado				18		
Vesta	Comprado				Activación		
Idalia Nature	Comprado				34		
Pomelos			Activación			60	
Terrazas del Puig		Comprado				73	
Horta			Comprado				46
Residencial Reviure I + II			Comprado				105
Residencial Reviure III			Comprado				
Capri IV						Activación	
Otras promociones	27	33		0			
Total Viviendas a entregar (Nuevo)	27	33	0	54	52	133	152
Total Viviendas a entregar (Anterior)	27	33	0	54	52	103	126
% Aceleración de crecimiento						29%	21%

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Adicionalmente, teniendo en cuenta la intención del grupo por incorporar nuevos suelos y dar continuidad a la positiva evolución del negocio de promoción, **asumimos en nuestras estimaciones la incorporación de dos nuevos suelos en 2027e por importe conjunto de 4,4 mln eur** (*capex* de expansión equivalente al 25% de los ingresos proyectados por las 2 nuevas promociones) que darían lugar a la **entrega de 64 unidades adicionales de viviendas en 2029e y 2030e** (532 entregas proyectadas a 2030e en total).

Por su parte, **estimamos un precio medio de venta (ASP) de 276,5k eur/unidad en el promedio del periodo 2026-2030**, con variaciones anuales **atendiendo al mix y al calendario de entregas de las promociones correspondientes a cada ejercicio**.

Cuadro 13. Evolución estimada de ingresos del Área Inmobiliaria (2021-2030e).

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TACC2025-2028e
Entregas (unidades)	74	27	33	0	54	52	133	151	87	109	
ASP (€)	178.608	256.778	221.394	n.a.	270.352	333.173	252.605	246.848	271.839	277.890	
Ingresos promoción (mln eur)	13,2	6,9	7,3	0,0	14,6	17,3	33,6	37,3	23,7	30,3	
Ingresos arrendamientos (mln eur)	0,579	0,413	0,371	1,189	0,564	0,578	0,589	0,601	0,613	0,625	
Ingresos por servicios a terceros (mln eur)	0,000	0,000	0,012	0,072	0,021	0,025	0,025	0,025	0,025	0,025	
Ingresos totales Área Inmobiliaria (mln eur)	13,8	7,3	7,7	1,3	15,2	17,9	34,2	37,9	24,3	30,9	35,6%
Var %		-46,8	4,7	-83,0	1062,6	18,1	90,8	10,8	-35,9	27,4	
Margen bruto (mln eur)	1,7	1,8	1,9	1,3	4,2	4,7	8,6	9,5	6,2	7,8	30,8%
Var %		7,9	5,2	-30,9	224,4	10,5	83,5	10,4	-34,3	25,7	
Margen bruto	12,1%	24,5%	24,7%	100,2%	28,0%	26,2%	25,2%	25,1%	25,7%	25,4%	
Var p.p	-8,6	12,4	0,2	75,6	-72,2	-1,8	-1,0	-0,1	0,6	-0,3	

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Con todo ello, **estimamos que los ingresos del Área Inmobiliaria se incrementen a una TACC2025-2028e del +35,6%, siendo el resultado previsto de dicho Área en 2028e** (a través de la entrega de las promociones de Horta Residencial y las fases I y II de Reviure en Torrent) **el principal catalizador para que el grupo alcance los objetivos financieros contemplados en su plan estratégico**.

Por último, con respecto a los **márgenes brutos del Área Inmobiliaria**, **nuestras estimaciones contemplan: 1) un margen bruto constante del 24,0% para promoción** (entre el 23% y el 25% de acuerdo con estimaciones internas del equipo gestor); **2) 90% para la vertiente patrimonial de alquileres**, y; **3) 50% respecto a los ingresos por servicios a terceros**. De este modo, **estimamos un margen bruto promedio (2026e-2030e) agregado para el Área Inmobiliaria del 25,5%**, fluctuando entre el 25,1% y el 26,2% dependiendo del calendario de entregas de promociones.

3.2. Área Turística – Consolidando indicadores clave.

El Área Turística de LIBERTAS 7 surge como una escisión del Área Inmobiliaria, tras la reorganización llevada a cabo en 2018 al incorporar en julio de dicho año la gestión del Hotel Sea You Port Valencia en régimen de alquiler. Además de dicho hotel, a través del Área Turística, LIBERTAS 7 explota el complejo de apartamentos Sea You Apartamentos Port Saplaya. A cierre de 2025, el Área Turística se configuró como la segunda por contribución a la cifra de negocio de LIBERTAS 7 (16%), si bien a nivel EBITDA queda relegada por detrás del Área de Inversiones (28,9% del total EBITDA, debido al menor margen del Área Turística, del 63% promedio 2023-2025, frente al margen del 82% promedio 2023-2025 del Área de Inversiones).

Sea You Apartamentos Port Saplaya consta de 3 edificios (76 apartamentos), propiedad de LIBERTAS 7 (con una deuda hipotecaria sobre uno de los edificios residual en la actualidad), ubicados en la urbanización Port Saplaya (Alboraya), en primera línea de mar, y a 4 km del centro de Valencia. Se trata de una tipología de activo turístico asociado al turismo vacacional familiar, tanto doméstico como extranjero, lo que se traduce en una fuerte estacionalidad de los ingresos (aprox. 50% se generan en el tercer trimestre). Los clientes pueden acceder al establecimiento mediante canal directo o bien a través de intermediarios especializados u OTAs y otros metabuscadores de viajes (Booking, Expedia, etc.).

Cuadro 14. Sea You Apartamentos Port Saplaya.



Fuente: portsaplaya.com.

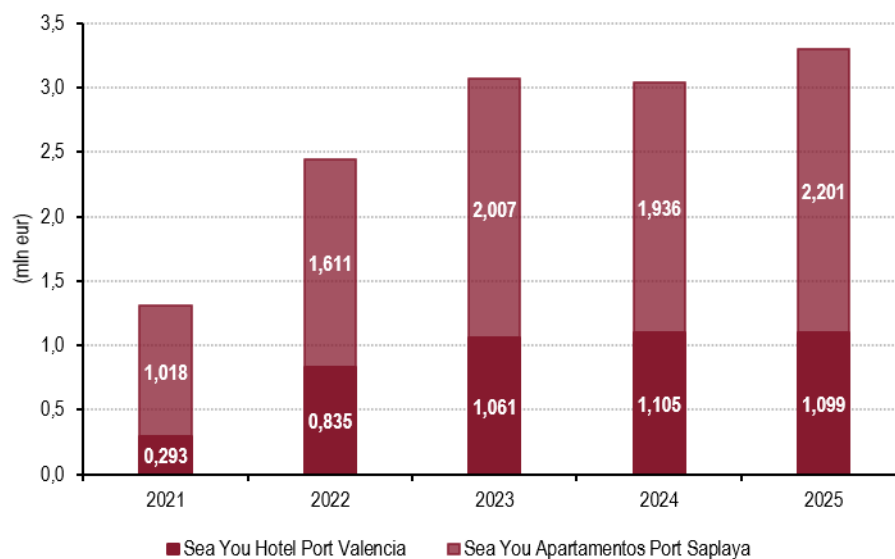
Los **apartamentos** constan de **2 ó 3 dormitorios**, con terrazas privadas con vistas panorámica al mar. Cada apartamento está equipado con aire acondicionado y zona de estar acogedora con sofá y TV. **La mayoría tiene 2 baños privados**. La **cocina está totalmente equipada** con vitrocerámica, horno, microondas, nevera y cafetera. Igualmente, se facilitan todos los utensilios necesarios para poder cocinar en el apartamento durante las vacaciones. También se incluyen toallas y ropa de cama.

Los apartamentos **Sea You Apartamentos Port Saplaya**, suponen de manera recurrente aprox. el 65% de los ingresos totales del Área Turística, por lo que, tal y como ha manifestado el equipo gestor de LIBERTAS 7, una de las **principales líneas estratégicas** a seguir en el **Área Turística** es la **desestacionalización** de los apartamentos que guíe a una paulatina mejora de la ocupación. Sin embargo, teniendo en cuenta la ubicación y modalidad del activo, consideramos que dicha desestacionalización vendría marcada por el cambio de las dinámicas del turismo vacacional en general (desestacionalización y crecimiento del turismo internacional) o aspectos sociolaborales (teletrabajo), además de las acciones proactivas por parte del grupo.

Por último, respecto a **los apartamentos**, cabe señalar que, **en la actualidad se encuentran recientemente reformados** (reformas acometidas entre 2024 y principios de 2025), por lo que **no estimamos necesidades de capex** de reforma/reposicionamiento en el **corto-medio plazo**, toda vez que dichas reformas están **impulsando los precios** (ADR: *average daily rate* o tarifa media diaria).

A cierre de **2025**, **los 3 edificios de apartamentos de Port Saplaya**, alcanzaron un valor bruto de activos (**GAV**) de **26,25 mln eur** (incremento de 1,48 mln eur vs 2024). El valor neto de la deuda (**NAV**) se situó en **25,0 mln eur** (+9,0% vs 2024 equivalente a un **NAV por acción de 1,2 eur/acción**).

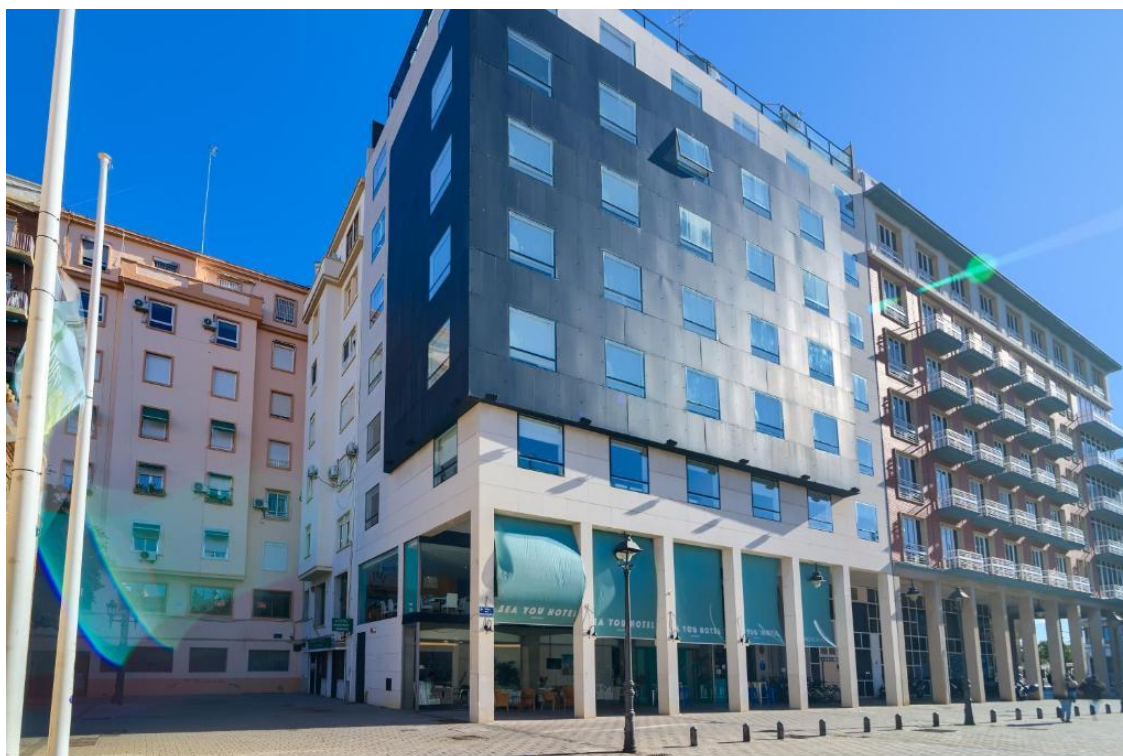
Cuadro 15. Evolución anual de ingresos totales del Área Turística (2021-2025).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Tal y como mencionamos previamente, desde julio de 2018 el grupo gestiona en régimen de alquiler el Sea You Hotel Port Valencia (42 habitaciones), un hotel de 4* ubicado en Valencia a escasos metros de la Marina y del puerto histórico de la ciudad, cercano a la playa de las Arenas y a la Ciudad de las Artes y las Ciencias. Por concepto y ubicación, el hotel englobaría tanto el segmento de negocios como el vacacional (*bleisure*).

Cuadro 16. Hotel Sea You Port Valencia.



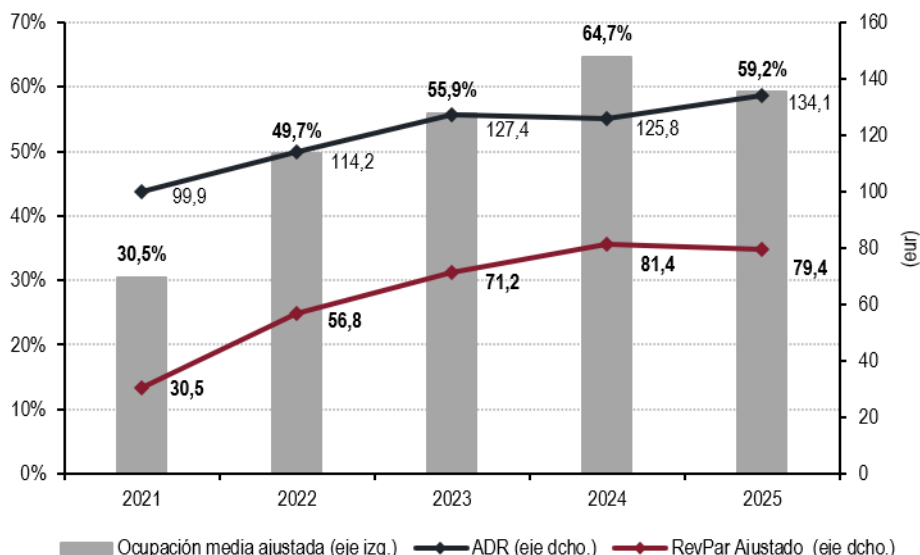
Fuente: hotelatarazanas.es.

Sin embargo, tal y como comunicó LIBERTAS 7 a finales de mayo de 2026, el grupo y la propiedad del hotel han decidido resolver anticipadamente el contrato de gestión/arrendamiento, por lo que desde mayo de 2026 LIBERTAS 7 deja de gestionar el Hotel Sea You Port Valencia. Como consecuencia de la finalización anticipada, el grupo percibirá una indemnización de 275k eur, que previsiblemente se registre en las cuentas de 2026.

En paralelo, LIBERTAS 7 se encuentra en búsqueda activa de nuevas oportunidades para la gestión de activos turísticos.

El siguiente cuadro muestra la **evolución de los principales indicadores de rentabilidad hotelera** (ADR, RevPAR y ocupación) de los 2 activos turísticos gestionados por el grupo.

Cuadro 17. Evolución anual de ADR, RevPar y ocupación ajustada (2021-2025).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

La **evolución de los indicadores** muestra claramente el periodo de **recuperación post Covid-19** iniciado en 2022, con **sólido crecimiento de ocupación y precios durante 2023 y 2024**, y cerrando un **2025**, con unos **precios al alza** impulsados por las mencionadas reformas acometidas en los apartamentos, pero parcialmente **afectado en términos de ocupación por la Dana** (1T25; Dana del 29 de octubre de 2024).

Igualmente, cabe destacar la **significativa mejora del ADR y RevPAR de los activos a 1S26**, con **respectivos crecimientos del +28,3%** (146,7 eur ADR a 1S26) y el **+15,2%** (69,5 eur RevPAR a 1S26) **vs 1S25**.

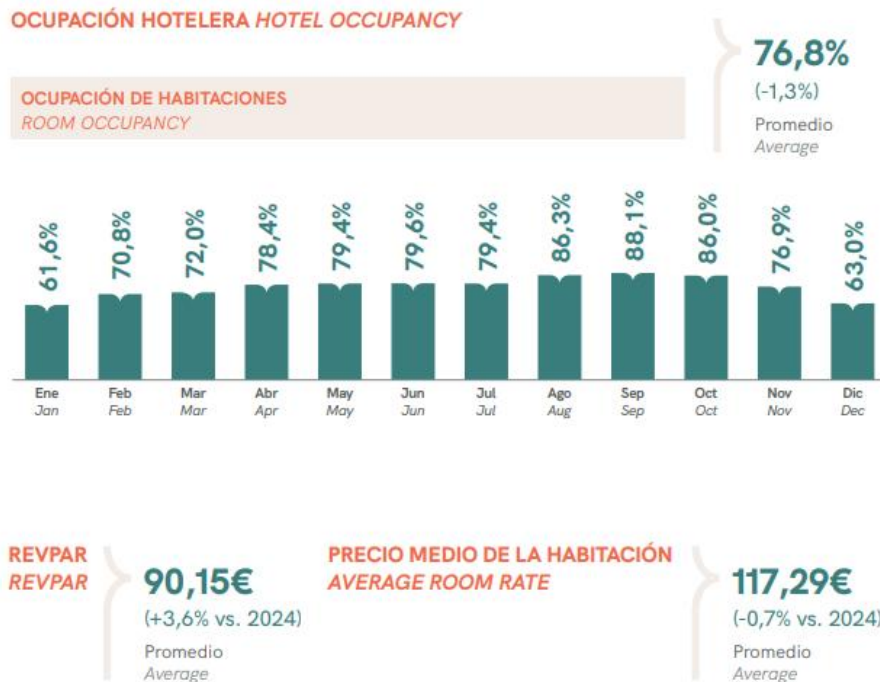
3.2.1. Estimaciones R4 - Área Turística.

Teniendo en cuenta el **positivo momentum turístico/hotelero que atraviesa España** (ver Anexo 2 del presente informe), **junto a las reformas acometidas en los apartamentos, y el esfuerzo comercial del grupo**, impulsando el canal directo y la eficiencia en los intermediarios, **nuestras estimaciones contemplan:** **1) una fuerte mejora de la ocupación en 2026e** (+4,8 p.p. vs 2025 hasta el 64,0%), así como una **progresiva escalada hasta el 69% en 2030e** (desde el 59,2% en 2025); **2) incremento de precios a una TACC2025-2028e del +7,0%** (desde un ADR de 134,2 eur en 2025 hasta 164,5 eur en 2028e), y; **3) en consecuencia, un incremento del RevPAR a una TACC2025-2028e del +12,1%** (desde 79,4 eur en 2025 hasta 111,8 eur en 2028e).

Cabe mencionar, que el **benchmark** de LIBERTAS 7 son los **datos de Visit-Valencia**, los cuales arrojaban a cierre de **2025** unos indicadores de rentabilidad hotelera de la ciudad de Valencia, que

mostraban un **RevPar un +13,6% por encima del RevPar de los activos del grupo**, explicado por el **componente ocupación**, justificando nuestra previsión de que sea el componente de ocupación el que más crezca en los activos de LIBERTAS 7, de cara a alcanzar el nivel de RevPar del conjunto de la ciudad.

Cuadro 18. Principales indicadores de rentabilidad hotelera (KPIs) 2025 ciudad de Valencia.



Fuente: Fundación Visit-Valencia (Ayuntamiento de Valencia. Folleto de Estadísticas 2025: "El turismo en cifras de la ciudad de Valencia").

Con todo ello, y a pesar de la positiva evolución de los KPIs que estimamos, la resolución anticipada del contrato de gestión del Hotel Sea You Port Valencia supondrá una pérdida de ingresos a corto plazo (33% de los ingresos del Área Turística en 2025), desconsolidando en nuestras estimaciones las habitaciones del hotel a partir de mayo 2026, y asumiendo un nº de habitaciones disponibles anuales a partir de 2027e de 27.740 (correspondientes a 365 días por los 76 apartamentos) vs 41.570 en 2025.

En nuestras estimaciones, no incluimos nuevos establecimientos debido a un criterio de prudencia, a pesar de que el Grupo tiene como objetivo lograr la incorporación de nuevos activos bajo gestión. De este modo, estimamos un descenso de los ingresos del Área Turística de LIBERTAS 7 a una TACC2025-2028e del -2,0%.

Cuadro 19. Evolución estimada de ingresos del Área Turística (2021-2030e).

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TACC 2025-2028e
Habitaciones totales (anual)	43.070	43.070	43.070	43.070	43.070	32.850	27.740	27.740	27.740	27.740	
Habitaciones disponibles	43.070	43.070	43.070	37.354	41.570	32.850	27.740	27.740	27.740	27.740	
Habitaciones vendidas	13.128	21.426	24.083	24.168	24.600	21.017	18.441	18.857	18.996	19.134	
RevPar Ajustado (€)	30,4	56,8	71,2	81,4	79,4	98,7	106,1	111,8	116,0	120,4	12,1%
Var %		86,5	25,4	14,3	-2,5	24,3	7,5	5,3	3,8	3,8	
Ocupación media ajustada	30,5%	49,7%	55,9%	64,7%	59,2%	64,0%	66,5%	68,0%	68,5%	69,0%	
Var p.p.		19,3	6,2	8,8	-5,5	4,8	2,5	1,5	0,5	0,5	
ADR Ajustado (€)	99,9	114,2	127,4	125,8	134,2	154,3	159,7	164,5	169,4	174,5	7,0%
Var %		14,3	11,6	-1,2	6,6	15,0	3,5	3,0	3,0	3,0	
Ingresos totales Área Turística (mln eu)	1,311	2,446	3,067	3,041	3,300	3,242	2,944	3,101	3,218	3,339	-2,0%
Var %		86,5	25,4	-0,9	8,5	-1,7	-9,2	5,3	3,8	3,8	

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

3.3. Área de Inversiones – Manteniendo retornos positivos a través de una inversión *value*.

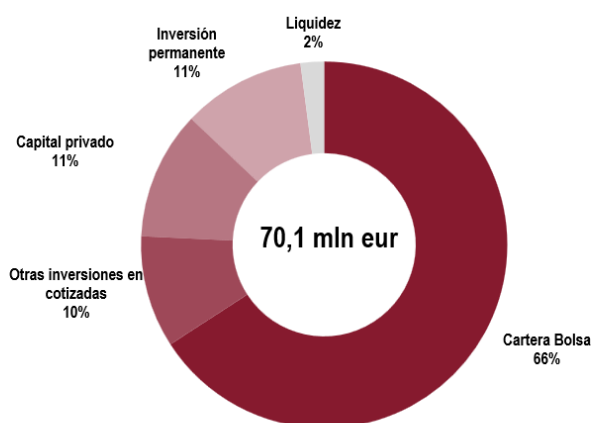
Junto al Área Inmobiliaria, el **Área de Inversiones** se ha configurado **históricamente** como la **otra principal actividad del grupo familiar**, gestionando a través de ella **patrimonio financiero** mediante la participación en el capital tanto de compañías cotizadas como no cotizadas. A través de esta área de negocio, el grupo logra una **diversificación respecto al resto de áreas de negocio** (reduciendo dependencia del ciclo inmobiliario y turístico), así como la **generación de liquidez y estabilidad a lo largo** del ciclo económico, y la obtención de **rentabilidad en el medio y largo plazo**.

A cierre de 2025, el **Área de inversiones**, a pesar de su menor relevancia a nivel ingresos (12% del total), **se configura como la segunda por contribución a la cifra de EBITDA de LIBERTAS 7 (40%)**, debido a los **mayores márgenes operativos que presenta dicha actividad** (margen EBITDA del 82% promedio 2023-2025 del Área de Inversiones). A pesar de conocer los resultados a cierre de 1S26, tomamos la referencia anual para lograr una visión más representativa del relativo de los negocios del grupo, dada la estacionalidad en turismo y promoción inmobiliaria.

La **cartera de inversiones** mantiene un **equilibrio entre activos cotizados y no cotizados**, con una **gestión de las inversiones basadas en el análisis fundamental** (equipo de análisis con más de 20 años de experiencia) y en el conocimiento del negocio, en base a la **filosofía de inversión en valor y con visión a largo plazo**.

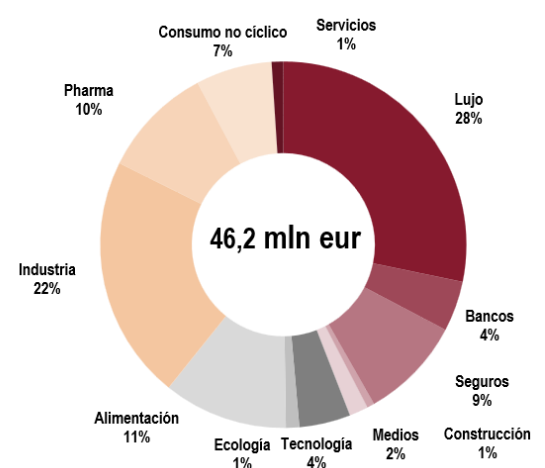
La actividad del **Área de Inversiones se estructura fundamentalmente en 4 ámbitos: 1) Cartera de bolsa** (66% del valor de la cartera financiera a 1S26); **2) Cartera de Capital Privado** (11% del valor de la cartera financiera a 1S26); **3) Inversión permanente** (11% del valor de la cartera financiera a 1S26), y; **4) Otras Inversiones en cotizadas** (10% del valor de la cartera financiera a 1S26).

Cuadro 20. Valor y desglose cartera financiera (1S26).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Cuadro 21. Desglose de la cartera de bolsa (1S26).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

La **inversión en bolsa** (aprox. el **70%** del valor total de la cartera de inversiones) se realiza mediante participaciones directas en **renta variable cotizada española y europea esencialmente** (>75% compañías en divisa euro), con liquidez diaria **y con un horizonte a medio y largo plazo**, aportando diversificación, liquidez y rentabilidad a través de dividendos y de la rotación de la cartera.

Cuadro 22. Composición de la cartera de bolsa de LIBERTAS 7 (2024 y 2025).

Pos.	Valor (2025)	2025	Acumulado	Pos.	Valor (2024)	2024	Acumulado
1	LVMH	10,8%	10,8%	1	LVMH	10,9%	10,9%
2	VIDRALA	5,0%	15,8%	2	VIDRALA	4,8%	15,7%
3	KERING	3,9%	19,6%	3	VISCOFAN	3,8%	19,5%
4	VISCOFAN	3,9%	23,5%	4	METLIFE	3,7%	23,2%
5	BNP PARIBAS	3,2%	26,7%	5	KERING	3,4%	26,6%
6	METLIFE	3,1%	29,8%	6	SANTANDER	3,2%	29,8%
7	HERMES	3,1%	32,9%	7	MIQUEL Y COSTAS	3,0%	32,8%
8	RICHEMONT	3,0%	35,9%	8	CATALANA OCC.	2,8%	35,6%
9	MIQUEL Y COSTAS	3,0%	38,9%	9	AXA	2,8%	38,4%
10	CAF	2,8%	41,7%	10	BNP PARIBAS	2,8%	41,2%
11	ACCENTURE	2,6%	44,3%	11	CAF	2,8%	43,9%
12	AXA	2,4%	46,7%	12	RICHEMONT	2,6%	46,6%
13	EBRO FOODS	2,3%	49,0%	13	JOHNSON & JOHNSON	2,3%	48,9%
14	SANTANDER	2,3%	51,3%	14	EBRO	2,2%	51,1%
15	RECKITT	2,1%	53,3%	15	ALLIANZ	2,1%	53,2%
16	JOHNSON & JOHNSON	1,8%	55,1%	16	RECKITT	2,0%	55,2%
17	BURBERRY	1,8%	56,9%	17	MAPFRE	1,7%	56,9%
18	VEOLIA	1,7%	58,6%	18	MEDTRONIC	1,7%	58,6%
19	ING	1,6%	60,2%	19	ACCENTURE	1,7%	60,3%
20	TEVA	1,6%	61,8%	20	BURBERRY	1,6%	61,9%
21	HENKEL	1,5%	63,3%	21	TFF	1,6%	63,5%
22	ALMIRALL	1,5%	64,9%	22	HENKEL	1,6%	65,1%
23	VIRBAC	1,5%	66,3%	23	ELECNOR	1,6%	66,7%
24	ALLIANZ	1,5%	67,8%	24	HERMES	1,5%	68,2%
25	PERNOD RICARD	1,4%	69,2%	25	CORTICEIRA	1,5%	69,7%
26	ELECNOR	1,4%	70,6%	26	CLOROX	1,4%	71,1%
27	TFF	1,3%	71,9%	27	ING	1,4%	72,4%
28	TECNICAS REUNIDAS	1,3%	73,3%	28	TECNICAS REUNIDAS	1,2%	73,6%
29	DIAGEO	1,3%	74,6%	29	PERNOD RICARD	1,2%	74,8%
30	NAVIGATOR	1,3%	75,8%	30	TEVA PHARM	1,2%	76,0%

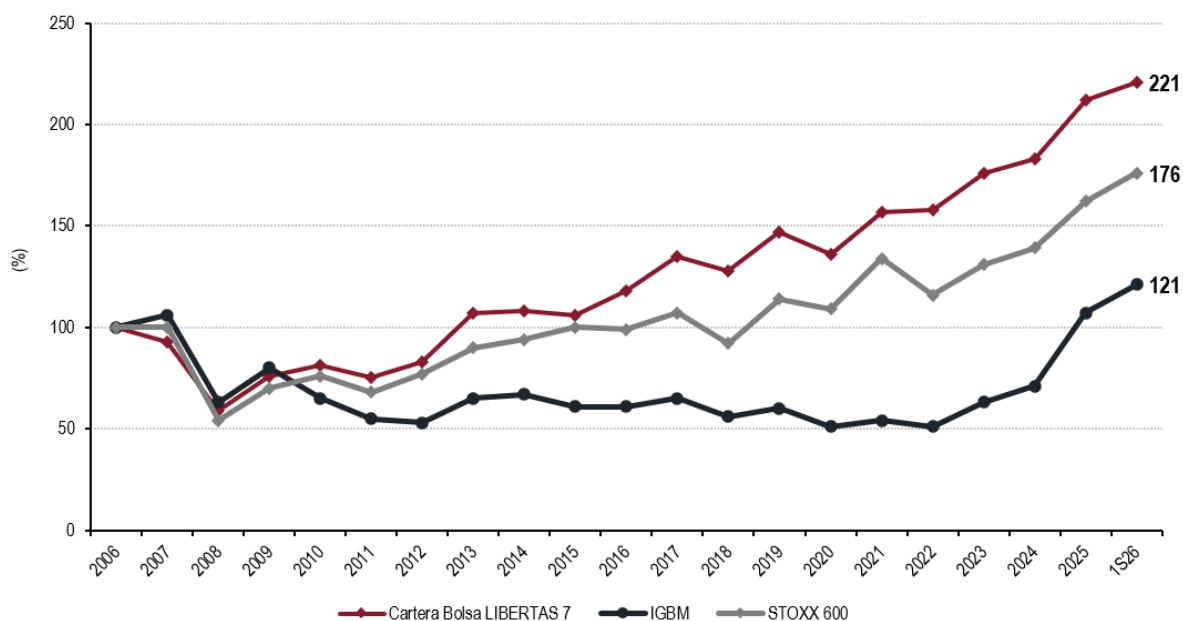
Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Respecto a la concentración de la cartera de bolsa, a cierre de **2025**, las **10 principales posiciones suponían un 42% del valor de mercado de la cartera de bolsa**, representando las 30 primeras posiciones un 75% del valor total de la cartera. Del mismo modo, cabe destacar que la **rentabilidad por dividendo de la cartera de bolsa** se ha situado en el **3,5%** en el promedio de los últimos 5 ejercicios.

El **equipo actual gestiona la cartera desde 2006**, en base a una filosofía *value*, habiendo logrado una **rentabilidad acumulada desde el inicio de su gestión del +121%** a cierre de 1S26 (**rentabilidad**

anualizada aprox. > 4,0%), significativamente superior a la de los índices de referencia, tal y como muestra el siguiente cuadro.

Cuadro 23. Evolución de la cartera de bolsa de LIBERTAS 7 vs índices de referencia (2006-1S26).

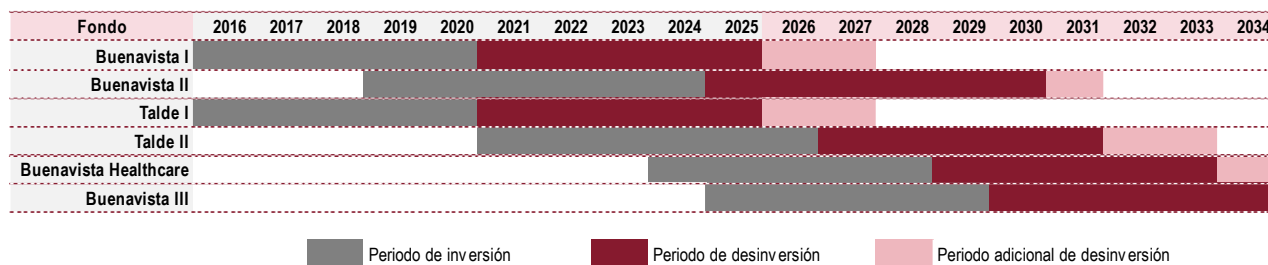


Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

* No incluye dividendos.

La inversión en capital privado (aprox. 10% del total de la cartera de inversiones), orientada al largo-plazo (periodos de madurez de 7-10 años), se realiza de forma directa o a través de fondos especializados (fundamentalmente de las gestoras Buenavista y Talde), principalmente en empresas españolas de tamaño mediano y en sectores como industria, servicios, salud o alimentación.

Cuadro 24. Periodo de maduración de las inversiones en Capital Privado.

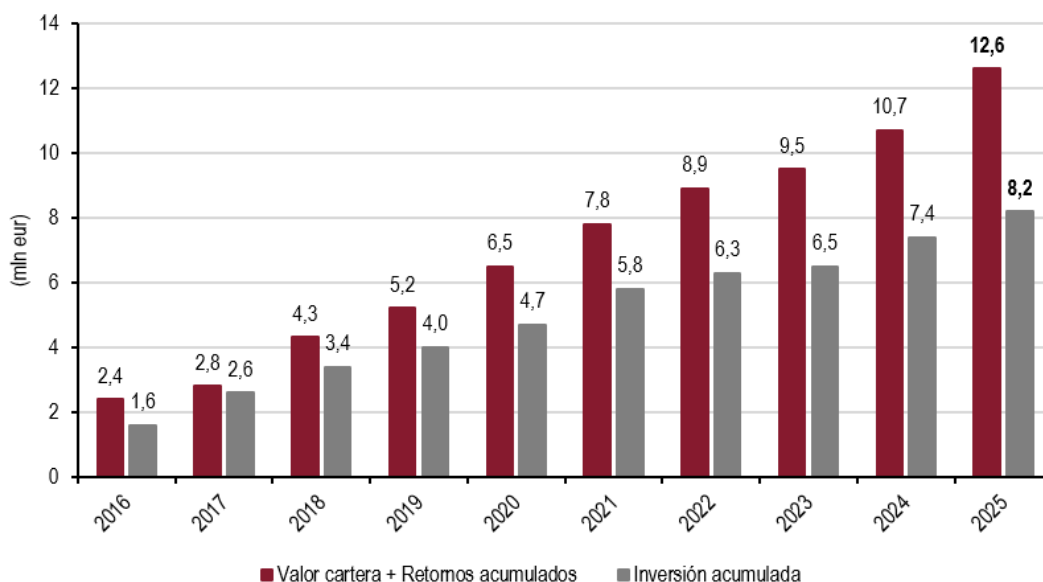


Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Al mismo tiempo, el grupo mantiene participaciones directas significativas en **Vía Nature Juices & Beverages**, compañía especializada en la creación y distribución de zumos y licuados, y en **Biorizon Biotech**, empresa líder en el desarrollo y producción de biofertilizantes basados en microalgas, a

través de la sociedad asociada Moira Capital Desarrollo XI, FCRE. Ambas compañías continúan desarrollando adecuadamente sus planes de crecimiento.

Cuadro 25. Evolución de la inversión acumulada y valor de la cartera de capital privado (2016-2025).

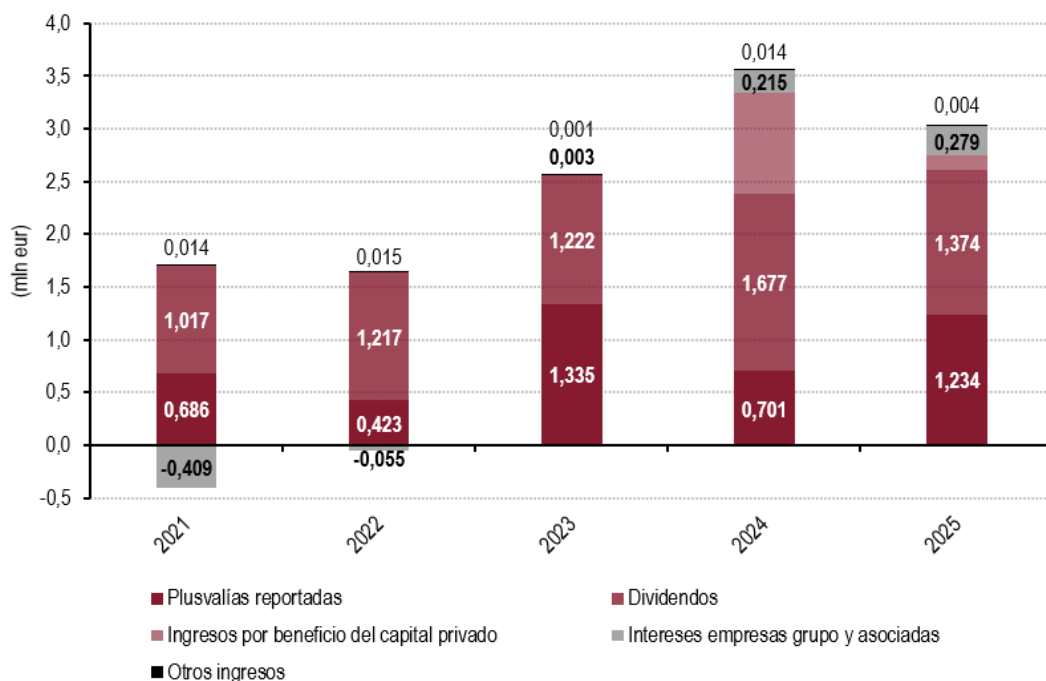


Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Adicionalmente, **LIBERTAS 7 mantiene una serie de otras inversiones cotizadas e inversiones que denomina permanentes**, en las que se recoge el segundo desembolso de la ampliación de capital de **Buenavista Equity Partners**, por importe de 2,5 mln eur, que sitúa la **participación definitiva del grupo en el 5,6%**. Esta inversión permite consolidar proporcionalmente en resultados los beneficios obtenidos por dicha gestora de capital privado.

Por su parte, **la cartera de otras inversiones cotizadas** está compuesta por la **participación del 10,3% en Adolfo Domínguez y del 7,5% en Cleop**.

Cuadro 26. Evolución anual de ingresos totales del Área de Inversiones (2021-2025).



Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

3.3.1. Estimaciones R4 - Área de Inversiones.

Hemos realizado nuestras **estimaciones de ingresos para el Área de Inversiones** en base a: **1) el mantenimiento a futuro de una rentabilidad por dividendo del 3,5% de la cartera de bolsa** (en línea con el promedio del último lustro); **2) la realización de plusvalías reportadas por un 2,23% del valor de la cartera de bolsa** (en línea con el promedio del último lustro); **3) incremento del valor de la cartera de bolsa por el importe del cobro de dividendos y realización de plusvalías** mencionados en los dos puntos anteriores, y; **4) ingresos por intereses en empresas del grupo y asociadas por importe de entre 280k eur y 300k eur en el periodo 2026e-2030e.**

Cuadro 27. Evolución estimada de ingresos del Área de Inversiones (2021-2030e).

(mln eur)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TACC2025-2028e
Valor Cartera de Bolsa	37,9	34,6	40,3	42,3	47,7	50,4	53,3	56,4	59,6	63,0	
Plusvalías reportadas	0,686	0,423	1,335	0,701	1,234	1,064	1,125	1,190	1,258	1,330	
% Plusvalías reportadas vs Valor Cartera Bols:	1,8%	1,2%	3,3%	1,7%	2,6%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Dividendos	1,017	1,217	1,222	1,677	1,374	1,669	1,765	1,866	1,973	2,086	
% Dividendos vs Valor Cartera Bolsa (n-1)	3,3%	3,2%	3,5%	4,2%	3,2%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Ingresos por beneficio del Capital Privado	0,000	0,000	0,000	0,958	0,135	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Intereses Empresas Grupo y Asociadas	-0,409	-0,055	0,003	0,215	0,279	0,28	0,29	0,3	0,3	0,3	
Otros ingresos	0,014	0,015	0,001	0,014	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
Ingresos totales Área de Inversiones	1,308	1,600	2,561	3,565	3,026	3,013	3,180	3,356	3,531	3,716	3,5%
Var %		22,3	60,1	39,2	-15,1	-0,4	5,5	5,5	5,2	5,2	

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

De este modo, **estimamos un crecimiento de los ingresos del Área de Inversiones de LIBERTAS 7 a una TACC2025-2028e del +3,5%.**

Cabe mencionar que **nuestras estimaciones no contemplan ingresos por beneficios de la Cartera de Capital Privado**, por lo que, a priori, podrían resultar **conservadoras**, pudiendo producirse **relevantes ingresos a corto y medio plazo, provenientes de desinversiones de los fondos Buenavista I y II y Talde I y II**.

Por último, recordamos que **nuestras estimaciones están basadas en la aplicación de criterios IFRS**, si bien **Libertas 7 ofrece en su información financiera una conciliación proforma** que incorpora la totalidad de las plusvalías realizadas y los dividendos devengados, permitiendo una mejor aproximación a la actividad económica y a las entradas reales de caja del área. En este sentido, **nuestras cifras y ratios resultan más conservadoras** frente la formulación proforma, la cual ofrece una medida alternativa de rendimiento que resulta más precisa en cuanto a la cuantificación de la operativa y relevancia del área de inversiones, en tanto que incorpora el resultado neto derivado de las operaciones de compraventa de valores que no pasan por cuenta de resultados por aplicación de la NIIF 9 (esto es valores adquiridos con más de 12 meses de antigüedad hasta el momento de la venta, y, que por tanto, no forman parte del cálculo del EBITDA de acuerdo con las normas IFRS).

3.4. Plan estratégico 2025-2028: *In crescendo*.

El Consejo de Administración de LIBERTAS 7 aprobó en 2025 el Plan Estratégico 2025–2028, *In crescendo*, orientado al crecimiento rentable y sostenido de las 3 áreas de negocio del grupo, y con el objetivo de duplicar ingresos totales y EBITDA en 2028e vs 2025.

En paralelo a este crecimiento, y **manteniendo** como pilar fundamental la **estabilidad financiera**, el equipo gestor **propone una política de dividendos creciente** para tratar de capturar el valor oculto en el grupo.

El siguiente cuadro recoge los principales **objetivos financieros del grupo al momento de la presentación de este** (mayo 2025 en el foro MedCap), habiendo sido **reiterados un año después** (en el foro MedCap 2026).

Cuadro 28. Principales objetivos cuantitativos del Plan estratégico 2025-2028.

Previsiones 2025-2028 (*)					
	2024	2025E		2028E	CAGR 2025-2028
Ingresos	7,8 M€	20-23 M€	x2	40-46 M€	26%
EBITDA Ajustado	4,7 M€	5,5-7,5 M€	x2	11-13 M€	26%
DFN/Activos	24,2%	<30%		<25%	

(*) Previsiones del Plan Estratégico aprobado por el Consejo de Administración en marzo de 2025.

LIBERTAS 7

Fuente: LIBERTAS 7.

A cierre de 2025, LIBERTAS 7 alcanzó y superó los objetivos establecidos para dicho ejercicio (con 21,3 mln eur de ingresos, 8,3 mln eur de EBITDA ajustado y una ratio DFN/Activos del 22%), **creando** el comienzo de un **historial de cumplimiento de cara a dar credibilidad a su plan**.

3.5. DAFO.

Cuadro 29. DAFO.

Fortalezas	Oportunidades
-Modelo de negocio diversificado en 3 Áreas complementarias: inmobiliaria, turismo e inversión financiera. -Cartera de inversión líquida cuyo valor excede significativamente la deuda bruta. -Compañía familiar, con alineación de intereses propiedad-equipo gestor y visión a largo plazo. -Experiencia (80 años en el sector inmobiliario) y conocimiento local de su negocio inmobiliario y turístico. -Banco de suelo propio y finalista, con una cartera de ventas que otorga visibilidad a corto y medio plazo. -Sólido <i>track record</i> en el Área de Inversiones en cuanto a la creación de <i>Alpha</i> frente a los índices de referencia a largo plazo.	-Contexto de desequilibrio oferta-demanda de vivienda en España, con exposición única a la C. Valenciana, una de las regiones más dinámicas del país. Sector turismo español en niveles récord, con mejora de los principales KPIs. -Potencial de generación de resultados del Área de Inversiones (bolsa y capital privado). -Nuevos contratos de gestión en el Área Turística. -Mayor liquidez en el Mercado Continuo puede atraer a nuevos inversores institucionales, cerrando el descuento sobre el valor contable (NAV). -Fuente de valor oculto a través de 90,3 mln eur de bases imponibles negativas pendientes de compensar y 1,9 mln eur de deducciones pendientes de aplicar.
Debilidades	Amenazas
-Concentración geográfica (100% ingresos generados por el Área Inmobiliaria y el Área Turística en la C. Valenciana) ante posibles "shocks" económicos, regulatorios o medioambientales (ej. Dana). No obstante, a través del área de inversiones el grupo diluye dicha concentración mediante la inversión financiera en activos nacionales e internacionales. -Fuerte dependencia del ciclo inmobiliario, con ingresos y flujos de caja volátiles, y dependientes de las escrituraciones, si bien, nuevamente, el área de inversiones confiere una diversificación y recurrencia a la operativa y resultados del grupo. -Reducida escala frente a promotores nacionales. -Reducido <i>free-float</i> y liquidez.	-Potenciales incrementos de costes de construcción y escasez de mano de obra cualificada. -Fuerte competencia de promotoras de mayor tamaño (Neinor Homes, Metrovacesa, etc.) que pueden absorber mejor la inflación de costes y dominar la compra de suelo. -Riesgo de mercado asociado a la cartera financiera. -Riesgo asociado a las subidas de tipos, tanto por el lado operativo (inmobiliario y mercados cotizados) como financiero (incremento costes financieros).

Fuente: Renta 4 Banco.

4. Estimaciones R4: ingresos alineados con la cifra del plan estratégico, pero previsión de EBITDA más conservadora.

Teniendo en cuenta las **estimaciones de ingresos por área de negocio**, detalladas en los anteriores apartados del presente informe, alcanzamos unas **cifras de ingresos totales para el grupo creciendo a una TACC2025-2028e del +27,5%**, situándose la cifra para 2028 (44,2 mln eur R4e) en línea con el rango medio alto del objetivo del plan estratégico de LIBERTAS 7 (ingresos totales en 2028e entre 40 y 46 mln eur).

Cuadro 30. Cuenta de Pérdidas y Ganancias resumida (2021-2030e).

(mln eur)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	TACC2025-2028e
Ingresos totales	16,8	11,5	13,4	7,8	21,3	24,0	40,1	44,2	30,8	37,8	27,5%
Var. YoY		-32%	16%	-42%	173%	13%	67%	10%	-30%	23%	
Var. de existencias	-8,5	-0,8	-2,2	6,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Rdo de sociedades valoradas por el método de participación	-0,409	-0,055	0,003	0,215	0,279	0,280	0,290	0,300	0,300	0,300	
Aprovisionamientos	-3,7	-4,7	-3,6	-6,0	-12,0	-13,2	-25,6	-28,4	-18,0	-23,1	
Var. YoY		29%	-24%	68%	99%	10%	93%	11%	-36%	28%	
Otros ingresos de explotación	0,097	0,126	0,091	0,115	0,117	0,347	0,073	0,074	0,075	0,075	
Var. YoY		30%	-28%	26%	2%	197%	-79%	1%	1%	0%	
Margen Bruto	4,4	6,0	7,7	8,1	10,8	11,4	14,9	16,1	13,2	15,1	14,3%
Var. YoY		38%	28%	6%	33%	6%	31%	8%	-18%	15%	
Gastos de personal	-2,0	-2,2	-2,4	-2,6	-2,9	-2,8	-2,6	-2,7	-2,8	-2,9	
Var. YoY			6%	11%	10%	-3%	-8%	4%	4%	4%	
Otros gastos de explotación	-2,1	-1,9	-2,2	-1,8	-2,3	-1,8	-3,4	-3,8	-2,4	-3,1	
EBITDA	0,3	1,9	3,1	3,7	5,6	6,8	8,9	9,6	7,9	9,1	19,6%
Var. YoY		648%	64%	19%	51%	20%	31%	8%	-18%	14%	
Margen EBITDA	1,5%	16,7%	23,4%	48,0%	26,5%	28,3%	22,2%	21,9%	25,7%	24,0%	
Var. YoY		15,1%	6,8%	24,5%	-21,5%	1,8%	-6,2%	-0,3%	3,9%	-1,8%	
Amortización y depreciación	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	
Var. valor razonable de inversiones inmo. y otros ajustes valoración	2,1	1,1	1,6	2,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
EBIT	2,1	2,8	4,4	5,5	7,8	6,5	8,6	9,3	7,6	8,7	6,0%
Var. YoY		34%	60%	24%	43%	-17%	32%	9%	-18%	15%	
Margen EBIT	12,3%	24,0%	33,0%	70,2%	36,6%	27,0%	21,3%	21,1%	24,6%	23,1%	
Var. YoY		11,7%	9,0%	37,1%	-33,5%	-9,6%	-5,7%	-0,2%	3,5%	-1,5%	
Resultado financiero	-0,5	-0,6	-1,2	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-1,4	-1,0	
Var. YoY			97%	35%	-2%	2%	-5%	-16%	6%	-28%	
BAI	1,6	2,2	3,2	3,9	6,2	4,9	7,0	8,0	6,2	7,7	8,8%
Var. YoY		38%	50%	20%	61%	-22%	44%	14%	-22%	24%	
Impuestos	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1	-1,7	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	
Tas impositiva	-22%	-31%	-28%	-28%	-27%	-13%	-13%	-13%	-16%	-13%	
Beneficio neto	1,2	1,5	2,3	2,8	4,5	4,3	6,1	7,0	5,2	6,7	15,5%
Var. YoY		23%	54%	21%	63%	-6%	44%	14%	-26%	29%	
Nº de acciones (fin de año) mln	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	21,914	
BPA	0,06	0,07	0,11	0,13	0,21	0,19	0,28	0,32	0,24	0,31	
Var. YoY		23%	54%	21%	63%	-6%	44%	14%	-26%	29%	

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Por su parte, **a nivel EBITDA, nuestras estimaciones resultan más conservadoras (crecimiento 2025-2028e a una TACC del +19,6%**, por debajo de la de ingresos), en base a un margen bruto para el negocio de promoción del 24,0% (90% para arrendamientos y 50% para servicios inmobiliarios a terceros), un margen EBITDA del 41% (promedio 2026e-2030e) para el Área Turística y un margen EBITDA del 87% (promedio 2026e-2030e) para el Área de Inversiones. De este modo, **nuestra estimación de EBITDA de cara a 2028e (9,6 mln eur) se sitúa un -12% por debajo del rango bajo del objetivo del plan estratégico de LIBERTAS 7 (EBITDA entre 11 y 13 mln eur en 2028e).**

Por último, estimamos **un crecimiento del Bº neto a una TACC2025-2028e del +15,5%**, sin contemplar variaciones del valor razonable de las inversiones inmobiliarias y asumiendo una **tasa fiscal del 13% sobre BAI**, como consecuencia del **positivo efecto estimado de la compensación de las BINs** (bases imponible negativas).

5. Balance, generación de caja y dividendos.

De acuerdo con nuestro modelo, **LIBERTAS 7 cerró el ejercicio 2025 con una posición de deuda financiera neta (DFN) de 37,3 mln eur** (DFN/EBITDA de 6,6x y una ratio DFN/Activo del 22%; DFN de 43,3 mln eur a cierre de 1S26 y ratio DFN/Activo del 24%) y un **coste financiero efectivo** (en Cuenta de Pérdidas y Ganancias) **inferior al 4,0%**. El **perfil de la deuda del grupo varía en función del Área al que se asocie**, con un **Área Turística con un apalancamiento residual** y con las **Áreas Inmobiliaria y de Inversiones concentrando el grueso de la deuda bruta** a través de **deuda hipotecaria y promotora** asociada a los inmuebles y promociones, y **pólizas de crédito con pignoración** (créditos lombardos) asociadas a la cartera de inversiones.

En cuanto al **periodo de vencimiento de la deuda, a corto plazo** (2026 y 2027) vence el **32% de la deuda financiera bruta** (aprox. 13,2 mln eur), con **más del 55% del importe de la deuda bruta venciendo a partir de 2030 en adelante**.

Recordemos que, en el **plan estratégico de la compañía**, **LIBERTAS 7 prevé mantener una ratio DFN/Activo <25%** (22% a cierre de 2025), la cual **consideramos alcanzable**, teniendo en cuenta el **moderado apalancamiento financiero de partida**, y unido al **incremento de actividad y generación de caja estimado a corto y medio plazo**. Además, cabe recordar que **los activos líquidos de la compañía** (50,3 mln eur de valor de la cartera de bolsa unido a la caja a cierre de 1S26), **superan la deuda bruta del grupo** (47,4 mln eur a cierre de 1S26).

Cuadro 31. Evolución y detalle de estimaciones flujo de caja y ratios deuda financiera (2021-2030e).

(mln eur)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBITDA	0,257	1,920	3,141	3,744	5,646	6,798	8,895	9,650	7,934	9,063
Resultado financiero	-0,498	-0,608	-1,197	-1,615	-1,586	-1,615	-1,541	-1,299	-1,380	-0,987
Impuestos	-0,350	-0,660	-0,919	-1,068	-1,676	-0,609	-0,877	-1,002	-1,002	-1,002
Var. WC	0,628	-4,093	1,568	-5,057	1,547	-6,419	4,748	6,763	-7,469	14,152
Otros	0,000	0,258	-0,684	0,468	-0,572	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Flujo de caja operativo	0,036	-3,183	1,909	-3,528	3,359	-1,845	11,226	14,112	-1,916	21,226
Capex (general, mantenimiento y otros)	-0,061	-0,134	-0,211	-0,260	-0,458	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100
% Capex mantenimiento / ventas	-7,4%	-2,0%	-1,8%	-55,9%	-11,0%	-0,4%	-11,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%
Capex (expansión)	-1,175	-0,102	-0,029	-4,102	-1,883	0,000	-4,440	0,000	0,000	0,000
Desinversiones	0,600	2,276	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Flujo de caja libre operativo	-0,601	-1,143	1,669	-7,890	1,018	-1,945	6,686	14,012	-2,016	21,126
Dividendos	-0,422	-0,632	-0,739	-0,846	-0,954	-1,301	-1,329	-1,941	-2,003	-1,515
Ampliaciones y emisiones	-4,064	-2,850	-4,566	8,284	-1,623	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otros cambios en caja	0,036	0,371	0,181	-0,057	0,158	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Cambio en deuda	-5,051	-4,254	-3,455	-0,509	-1,401	-3,245	5,357	12,070	-4,020	19,611
Deuda Financiera Neta (Caja)	32,6	33,3	30,7	39,6	37,3	40,5	35,2	23,1	27,1	7,5
DFN (Caja) / EBITDA (x)	127,0x	17,4x	9,8x	10,6x	6,6x	6,0x	4,0x	2,4x	3,4x	0,8x
DFN/Activo	21%	23%	21%	24%	22%	23%	19%	12%	14%	4%
DPA	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,06	0,08	0,10	0,07	0,09
Pay-out	35%	42%	32%	30%	21%	30%	30%	30%	30%	30%

Fuente: LIBERTAS 7 y Renta 4 Banco.

Respecto a la **generación de caja del grupo**, debemos tener en cuenta que, **dada la relevancia del negocio promotor** y la **volatilidad en la evolución del capital circulante** derivada de los ciclos de inversión y

entregas, **nuestras estimaciones contemplan ejercicios de consumo de caja junto a otros de fuerte generación de efectivo**. No obstante, nuestras previsiones contemplan **una generación del flujo de caja libre operativo** (post *capex* y pre-dividendos) **promedio para el periodo 2026e-2030e de 7,6 mln eur (ratio de conversión EBITDA / Flujo de caja libre operativo del 89%; rentabilidad del 11,8% a precios actuales)**. Nuestras estimaciones se basan en:

1. **Previsible nivel de inversiones recurrentes (*capex*/ventas 0,3%)**: estimamos un nivel de inversión recurrente en mantenimiento del 0,3% sobre ventas (100k eur anuales), teniendo en cuenta las escasas necesidades de inversión recurrente (en especial tras haber acometido recientemente las reformas de los apartamentos Port Saplaya).
2. **4,4 mln eur de *capex* de expansión** (en 2027e) correspondiente a 2 nuevos solares (R4e) de cara a la continuidad del negocio de promoción inmobiliaria.
3. **WC/Ventas del -28,6% 2026e-2030e** (vs promedio 2021-2025 del -24,8%), en base a nuestras estimaciones de *roll-forward* para las existencias del negocio de promoción, y asumiendo un periodo medio de cobro entre 60-50 días, y pago a proveedores entre 270-260 días.
4. **Coste financiero del 4,0% sobre la deuda financiera bruta media y remuneración al 2% de la posición media de caja**.
5. **No asumimos desinversiones** en el período 2026e-2030e.

Por último, **asumimos una política de dividendos con un *pay-out* del 30%** sobre el Bº neto, lo que implicaría una **rentabilidad** por dividendo a precios actuales **de aprox. el 2,7%** para el promedio 2026e-2030e (el dividendo promedio de los próximos 5 ejercicios se situaría un +145% por encima del dividendo promedio de los últimos 5 ejercicios). **Nuestras estimaciones**, siguiendo un **criterio conservador**, quedan **por debajo del objetivo del grupo de multiplicar x3 en 2028e el dividendo de 2024, hasta 0,12 eur/acción (vs 0,10 eur/acción R4e)**. Además, con el objetivo de incrementar el *free-float* y la liquidez del grupo, LIBERTAS 7 ofrece la **posibilidad de cobrar el dividendo en acciones**.

6. Valoración por suma de partes y recomendación.

Hemos realizado la **valoración de LIBERTAS 7** mediante una **suma de partes de las 3 Áreas operativas del grupo**. Adicionalmente, incluimos en nuestra valoración el tratamiento de las BINs, así como un **valor actual del crédito fiscal de Libertas 7**. A continuación, detallamos el método y resultado para cada una de ellas.

6.1. Valoración Área Inmobiliaria.

Realizamos una valoración separada de las dos vertientes principales del Área Inmobiliaria: **1) el negocio de arrendamientos**, y; **2) el negocio de promoción**.

De cara a la **valoración del negocio de arrendamientos**, hemos empleado el **método del descuento de flujos de caja (DFC) a 15 años**, asumiendo las siguientes hipótesis:

- 1- Tasa de descuento: 7,5%.
- 2- Crecimiento proyectado > 2031: 2,5%.
- 3- *Exit yield*: 5,0% (implica revalorización de activos a una TACC2026e-2040e del +2,1%).
- 4- Margen NOI (*net operating income*): 90%.

Con ello, **alcanzamos un valor de los activos dedicados al arrendamiento del Área Inmobiliaria de 11,0 mln eur**. Esta valoración, contrasta con un **valor reportado por los expertos** tasadores/valoradores **independientes** (recogido en la memoria de LIBERTAS 7) para estos activos **de 16,1 mln eur** a cierre de 2025.

Cuadro 32. Valoración Área Inmobiliaria LIBERTAS 7.

Arrendamientos (mln eur)			
Año	Ingresos alquiler (mln eur)	NOI	Valor actual flujo
2026e	0,578	0,520	0,520
2027e	0,589	0,530	0,493
2028e	0,601	0,541	0,468
2029e	0,613	0,552	0,444
2030e	0,625	0,563	0,422
2031e	0,641	0,577	0,402
2032e	0,657	0,591	0,383
2033e	0,674	0,606	0,365
2034e	0,690	0,621	0,348
2035e	0,708	0,637	0,332
2036e	0,725	0,653	0,317
2037e	0,743	0,669	0,302
2038e	0,762	0,686	0,288
2039e	0,781	0,703	0,275
2040e	0,801	0,721	0,262
Suma VA flujos			5,622
Valor Terminal			14,772
VA Valor Terminal			5,367
VALOR ARRENDAMIENTOS			10,988

Promoción (mln eur)							
Año	Ingresos promoción (mln eur)	Margen	(+) Amort.	(-) Capex	Var. Circulante	FCF	Valor actual flujo
2026e	17,325	4,158	0,000	0,000	-0,235	3,923	3,923
2027e	33,597	8,063	0,000	-4,440	6,146	9,769	8,881
2028e	37,274	8,946	0,000	0,000	1,586	10,531	8,704
2029e	23,650	5,676	0,000	0,000	-4,946	0,730	0,549
2030e	30,290	7,270	0,000	0,000	2,642	9,912	6,770
Suma VA flujos							28,825
VALOR PROMOCIÓN							28,825

	(mln eur)	(eur/acción)
VALOR PROMOCIÓN	28,8	1,32
VALOR ARRENDAMIENTOS	11,0	0,50
VALOR TOTAL ÁREA INMOBILIARIA	39,8	1,82

Fuente: Renta 4 Banco.

Por su parte, **respecto al negocio de promoción inmobiliaria**, hemos realizado la valoración de acuerdo con un **DFC a 5 años** en base a las **estimaciones asumidas de entregas para dicho negocio en el período 2026e-2030e**, en base a los siguientes **criterios**:

- 1- Margen bruto del negocio de promoción: 24,0%.
- 2- Tasa de descuento: 10,0%.
- 3- *Capex* expansión de 4,4 mln eur en 2027e.
- 4- Var. circulante estimada en EOAF ([ver apartado 4](#)).

De este modo, **alcanzamos un valor de la actividad de promoción de 28,8 mln eur**. Esta valoración, contrasta con un valor reportado por LIBERTAS 7 para la actividad de promoción de 18,7 mln eur a cierre de 2025, correspondiente esencialmente al valor en libros de las existencias.

Con todo ello, **nuestra valoración para el Área Inmobiliaria de LIBERTAS 7 se sitúa en 39,8 mln eur** (1,82 eur/acción), por encima del GAV de 34,8 mln eur reportado por LIBERTAS 7 para el Área Inmobiliaria a cierre de 2025.

6.2. Valoración Área Turística.

Hemos realizado la **valoración del Área Turística de LIBERTAS 7**, correspondiente en la actualidad a la valoración del **complejo de apartamentos Port Saplaya**, empleando el **método del descuento de flujos de caja (DFC) a 15 años**, asumiendo las **siguientes hipótesis**:

- 1- Tasa de descuento: 8,0%.
- 2- Ocupación 2026e-2030e estimada en la evolución operativa de ingresos, y estabilizada en el 69,0% a partir de 2030e.
- 3- *Exit yield*: 6,0% (implica revalorización de activos a una TACC2026e-2040e del +1,8%).
- 4- Crecimiento estabilizado ingresos/EBITDA >2031: 3,0%.
- 5- Margen EBITDA estabilizado > 2031: 41%.

Con ello, **alcanzamos un valor de los activos del complejo de apartamentos Port Saplaya de 24,0 mln eur** (316k eur por apartamento). Además, **añadimos** a la valoración del Área Turística la **indemnización de 275k eur** correspondiente a la finalización anticipada de la gestión del **Hotel Sea You Port Valencia** en 2026. Con ello, **nuestra valoración del Área Turística del grupo se sitúa en 24,3 mln eur** (1,11 eur/acción). Esta valoración, contrasta con un **valor reportado por los expertos** tasadores/valoradores **independientes** (recogido en la memoria de LIBERTAS 7) para estos activos **de 26,25 mln eur** (345k eur por apartamento) a cierre de 2025.

Cuadro 33. Valoración Área Turística LIBERTAS 7.

APARTAMENTOS PORT SAPLAYA (mln eur)			
Año	Ingresos (mln eur)	NOI	Valor actual flujo
2026e	3,242	1,226	1,226
2027e	2,944	1,180	1,093
2028e	3,101	1,273	1,091
2029e	3,218	1,319	1,047
2030e	3,339	1,367	1,005
2031e	3,439	1,408	0,958
2032e	3,542	1,450	0,914
2033e	3,648	1,493	0,871
2034e	3,758	1,538	0,831
2035e	3,870	1,584	0,793
2036e	3,986	1,632	0,756
2037e	4,106	1,681	0,721
2038e	4,229	1,731	0,688
2039e	4,356	1,783	0,656
2040e	4,487	1,837	0,625
Suma VA flujos			13,274
Valor Terminal			31,530
VA Valor Terminal			10,735
VALOR APARTAMENTOS PORT SAPLAYA (mln eur)			24,009
Indemnización Hotel Sea You 2026			0,275
VALOR TOTAL ÁREA TURÍSTICA			24,284

(eur/acción)
1,10
0,01
1,11

Fuente: Renta 4 Banco.

Cabe mencionar que, si bien **nuestra valoración puede resultar algo conservadora**, en tanto que se sitúa aprox. un **-8,5% por debajo de la reportada por los tasadores independientes**, consideramos que es suficientemente **razonable** teniendo en cuenta el descuento habitual vs precio anunciado en activos inmobiliarios. En este sentido, los anuncios de venta disponibles en portales inmobiliarios (Idealista o Fotocasa) de apartamentos similares en Port Saplaya (Alboraya), arrancan desde 310k eur (1 habitación), resultando la valoración de 345k eur apartamento que reporta el grupo bastante ajustada a la actual oferta disponible en mercado.

6.3. Valoración Área de Inversiones.

Hemos realizado la **valoración del Área de Inversiones de LIBERTAS 7** basándonos esencialmente en el **valor de la cartera financiera reportada por el grupo a cierre de 1S26 sin incluir liquidez**, asumiendo concretamente:

- 1- **Valor de la Cartera de Bolsa a cierre de 1S26** (46,2 mln eur).
- 2- **Otras Inversiones en Cotizadas** valoradas a cierre de 1S26 de acuerdo con el valor reportado por LIBERTAS 7: **6,9 mln eur**.
- 3- **Capital Privado** valorado a cierre de 1S26 de acuerdo con el valor reportado por LIBERTAS 7: **7,9 mln eur**.
- 4- **Inversión Permanente** valorada a cierre de 1S26 de acuerdo con el valor reportado por LIBERTAS 7: **7,6 mln eur**.
- 5- No asumimos nuevas aportaciones.

Cuadro 34. Valoración Área de Inversiones LIBERTAS 7.

CARTERA DE INVERSIONES (mln eur)		
Cartera de Bolsa	46,186	
Otras Inversiones en Cotizadas	6,935	
Capital Privado	7,949	
Inversión Permanente	7,612	
VALOR CARTERA DE INVERSIONES (mln eur)	68,682	
		(eur/acción)
		3,13

Fuente: Renta 4 Banco.

Con todo ello, **alcanzamos un valor del Área de Inversiones de 68,7 mln eur**.

6.4. Valoración del crédito fiscal.

LIBERTAS 7 cuenta con un volumen relevante de bases imponibles negativas (BINs) pendientes de compensar, generadas fundamentalmente como consecuencia de pérdidas no recurrentes derivadas de la pérdida de valor de la cartera de inversión, de la participación en empresas asociadas y de determinados activos inmobiliarios. **A cierre de 2025, dichas BINs ascienden a 90,4 mln eur** (59,8 mln eur generadas en 2011 y 30,6 mln eur en 2012), **a las que corresponde un crédito fiscal activado en balance de 22,5 mln eur**, junto a 1,5 mln eur adicionales de créditos fiscales no activados por el grupo atendiendo a un criterio de prudencia. En este sentido, cabe recordar que **el grupo tributa en régimen de consolidación fiscal** (LIBERTAS 7, S.A. como sociedad dominante y sus filiales participadas en más del 75%) y que, de acuerdo con la normativa vigente, las BINs no cuentan con límite temporal para su compensación, si bien sí se encuentran sujetas a un límite cuantitativo anual. Con un importe neto de la cifra de negocios > 20 mln eur (21,3 mln eur en 2025), dicho límite se sitúa en el 50% de la base imponible previa, con un mínimo compensable garantizado de 1 mln eur anuales.

De cara a la **valoración del crédito fiscal**, hemos empleado el **método del descuento de los ahorros fiscales anuales derivados de la compensación de las BINs** (BIN compensada x tipo impositivo), asumiendo las siguientes hipótesis:

- 1- Tasa de descuento: 7,45% (WACC del grupo).
- 2- Límite anual de compensación de BINs: 50% de la base imponible previa (mínimo de 1 mln eur anuales).
- 3- Tipo impositivo: 25%.
- 4- Base imponible previa alineada con nuestras estimaciones de BAI para el período 2026e-2028e, con un crecimiento estabilizado del +2,0% a partir de 2029e.
- 5- No incorporamos las deducciones pendientes de aplicar (1,9 mln eur) ni los créditos fiscales no activados por el grupo (1,5 mln eur).

Con ello, **alcanzamos un valor actual del crédito fiscal de LIBERTAS 7 de 10,9 mln eur** (0,50 eur/acción).

Cuadro 35. Valoración del crédito fiscal.

Crédito fiscal (mln eur)		
Tasa de descuento	7,45%	
Crecimiento BAI a largo plazo	2,00%	
Tipo impositivo aplicado al ahorro	25,00%	
Crédito fiscal pendiente	22,504	
Crédito fiscal tramo 2011	14,865	
Crédito fiscal tramo 2012	7,639	
VALOR ACTUAL DEL CRÉDITO FISCAL (mln eur)	10,926	(eur/acción) 0,50

Sensibilidad del Valor Actual a la tasa de descuento					
Tasa de descuento	5,45%	6,45%	7,45%	8,45%	9,45%
Valor actual del crédito (mln eur)	13,010	11,902	10,926	10,064	9,300

Fuente: Renta 4 Banco.

Por su parte, **la sensibilidad del valor actual del crédito fiscal a la tasa de descuento resulta moderada**, oscilando entre 13,0 mln eur (tasa del 5,4%) y 9,3 mln eur (tasa del 9,4%). Igualmente, consideramos que **nuestra valoración resulta prudente**, en la medida en que: **1)** no incorpora las deducciones pendientes de aplicar ni los créditos no activados por el grupo, y; **2)** un eventual descenso del importe neto de la cifra de negocios por debajo de 20 mln eur elevaría el límite anual de compensación hasta el 70%, acelerando la recuperación del crédito e incrementando por tanto su valor actual. En sentido contrario, cabe señalar que la materialización del crédito se encuentra condicionada a la obtención de bases imponibles positivas suficientes, si bien los Administradores del grupo consideran probable su total recuperación.

De este modo, **el valor actual del crédito fiscal aporta un 7,6% del valor de empresa por suma de partes de LIBERTAS 7** (0,50 eur/acción de nuestro Precio Objetivo).

6.5. Valoración por suma de partes de LIBERTAS 7: Precio Objetivo (P.O.) de 5,0 eur/acc.

Teniendo en cuenta la valoración de cada Área de LIBERTAS 7 y el valor actual del crédito fiscal, así como la **DFN a cierre de 2025** (37,3 mln eur) y el **número de acciones ajustado por autocartera** (21,3 mln), realizamos una **valoración del grupo por suma de partes**, alcanzando un **Precio Objetivo de 5,0 eur/acción**, el cual ofrece un **potencial** de revalorización a precios actuales **del +70%**. De este modo, **iniciamos cobertura de LIBERTAS 7 con recomendación de SOBREPONDERAR**

Cuadro 36. Valoración R4 por suma de partes de LIBERTAS 7.

SUMA DE PARTES		(eur/acción)
ÁREA INMOBILIARIA	39,8	1,82
Promoción	28,8	1,32
Arrendamientos	11,0	0,50
ÁREA TURÍSTICA	24,3	1,11
Apartamentos Port Saplaya	24,0	1,10
Indemnización Hotel Sea You 2026	0,3	0,01
ÁREA INVERSIONES	68,7	3,13
Valor Actual Crédito Fiscal	10,9	0,50
VALOR EMPRESA SUMA DE PARTES	143,7	6,56
DFN 2025	-37,3	
Valor Fondos Propios	106,4	
Minoritarios	0,0	
Valor Neto Fondos Propios	106,4	
Nº de acciones	21,9	
Autocartera	0,7	
Nº de acciones ajustado por autocartera	21,3	
PRECIO OBJETIVO	5,00	

Fuente: Renta 4 Banco.

7. Múltiplos comparables.

Dada la fluctuación de resultados operativos de la compañía, derivado del calendario de entregas previstas en la actividad de promoción inmobiliaria, consideramos que los habituales múltiplos de valoración VE/EBITDA y PER, resultan menos relevantes a la hora de realizar una comparativa con promotoras a escala nacional, que, dada su escala, tienen una mayor recurrencia de resultados. Igualmente, a la hora de comparar con holdings europeos cotizados, dichos múltiplos resultan más irrelevantes dada la operativa no industrial de los mismos.

En este sentido, consideramos que resulta más interesante el análisis del **múltiplo P/VC para ambos perfiles de compañías**, arrojando **nuestro P.O. de 5,0 eur/acción un P/VC implícito de 1,0x 2026e**, mostrándose **en línea con el promedio de cotización actual tanto de las principales promotoras cotizadas en España, como de los holdings financieros cotizados en Europa**.

Cuadro 37. Múltiplos comparables.

Compañía	Precio*	VE/EBITDA			PER			P/VC		
	eur	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e	2025	2026e	2027e
Inmobiliaria del Sur	17,00	10,0x	17,5x	15,8x	6,9x	17,9x	14,8x	1,0x	1,1x	1,1x
Metrovacesa	10,28	13,1x	17,0x	17,1x	23,0x	22,4x	22,8x	0,9x	1,2x	1,3x
Neinor Homes	15,48	34,0x	9,6x	9,4x	15,2x	10,2x	9,6x	1,6x	1,3x	1,4x
Promedio promotoras nacionales		19,0x	14,7x	14,1x	15,1x	16,8x	15,7x	1,2x	1,2x	1,3x
Investor AB	35,19	6,7x	n.r.	n.r.	6,4x	n.r.	n.r.	1,1x	1,3x	1,3x
Bolloré	3,69	8,7x	n.r.	n.r.	38,9x	32,2x	28,2x	0,6x	0,5x	0,5x
Exor	71,35	n.r.	44,3x	26,7x	n.r.	32,2x	56,4x	0,5x	0,4x	0,4x
Groupe Bruxelles Lambert	74,75	17,5x	28,1x	27,3x	n.r.	21,4x	31,2x	0,8x	0,7x	0,7x
Sofina	253,00	68,6x	n.r.	n.r.	75,8x	n.r.	n.r.	0,8x	0,7x	0,7x
Eurazeo	46,62	n.r.	38,9x	7,3x	n.r.	30,8x	8,6x	0,6x	0,5x	0,5x
Wendel	83,00	6,1x	7,1x	6,8x	n.r.	27,2x	25,9x	1,0x	1,0x	1,0x
Promedio holdings europeos		21,5x	29,6x	17,0x	40,4x	28,8x	30,0x	0,7x	0,7x	0,7x
Promedio promotoras & holdings		20,3x	22,1x	15,6x	27,7x	22,8x	22,9x	1,0x	1,0x	1,0x
LIBERTAS 7 actual	2,94	18,2x	15,4x	11,2x	14,5x	15,1x	10,5x	0,6x	0,6x	0,6x
Var. vs Promedio comparables		-10%	-30%	-28%	-48%	-34%	-54%	-35%	-38%	-42%
LIBERTAS 7 P.O. R4e	5,00	18,2x	22,1x	16,3x	14,5x	25,7x	17,9x	0,6x	1,0x	1,0x
Var. vs Promedio comparables		-10%	0%	5%	-48%	13%	-22%	-35%	5%	-1%

Fuente: Factset y Renta 4 Banco

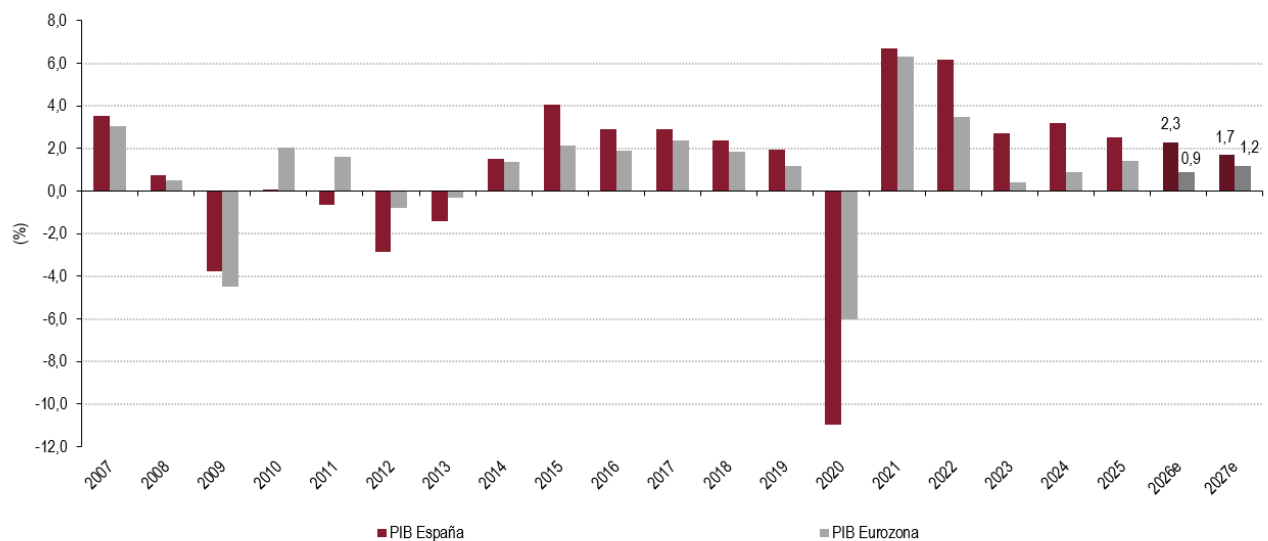
*Precio a cierre de 16/09/2026.

ANEXO 1: sector Inmobiliario residencial en España.

1. Los fundamentales macroeconómicos continúan dando apoyo...

Los **fundamentales macroeconómicos** que suponen el **apoyo** fundamental a la **demanda de vivienda**, esto es, **crecimiento económico y mercado laboral**, continúan mostrando solidez en España, manteniendo la **economía española un crecimiento por encima de la europea**.

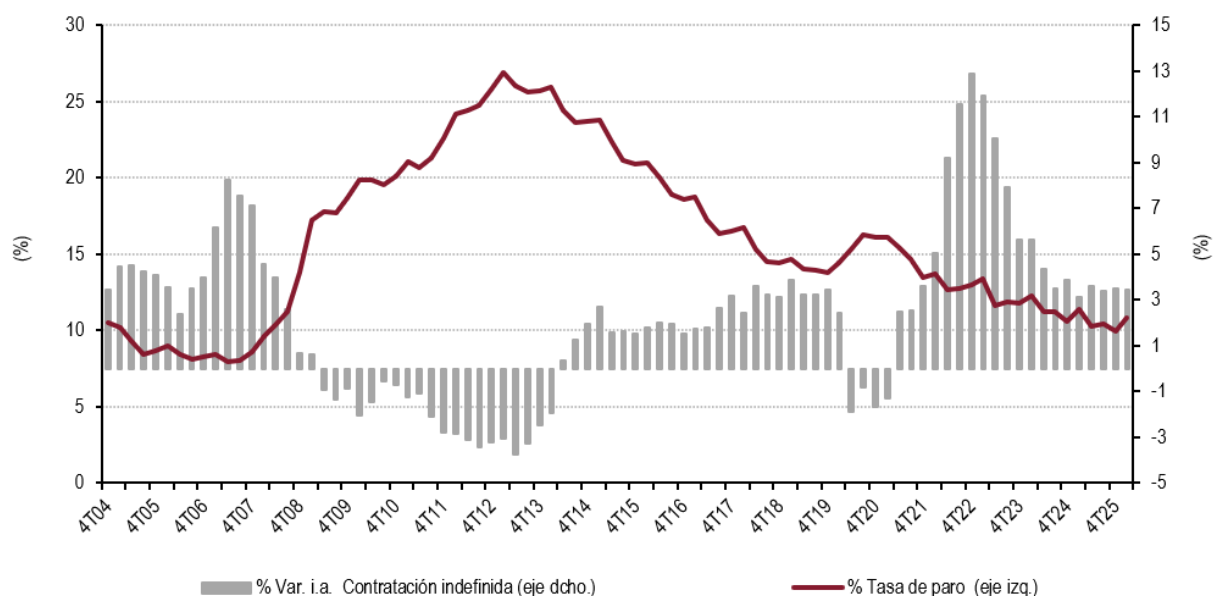
Cuadro 1. Evolución PIB España y Eurozona (2007-2027e).



Fuente: INE, BdE, Comisión Europea y Renta 4 Banco.

Por su parte, el **mercado laboral continúa alargando una marcha positiva**.

Cuadro 2. Evolución de la tasa de desempleo y la contratación indefinida en España.



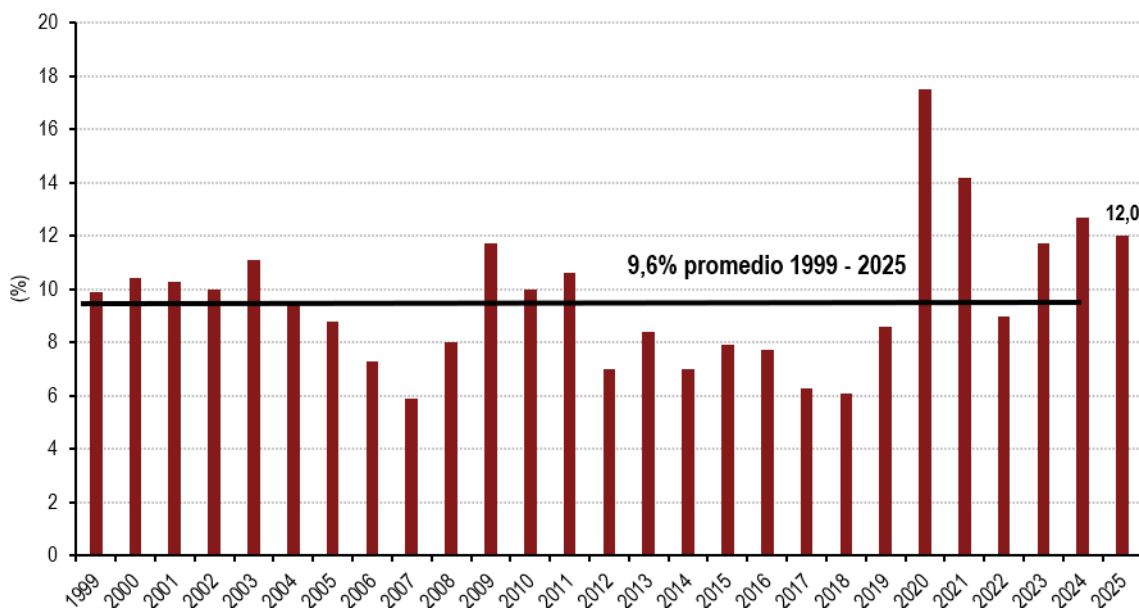
Fuente: BdE, INE y Renta 4 Banco.

En este sentido, desde **2021** asistimos a una **sistemática reducción de la tasa de paro, hasta cerrar en 2025 en un nivel por debajo del 10%** (9,9%), si bien en 1T26 se ha producido un repunte hasta el 10,8%. No obstante, cabe destacar la **evolución de la contratación indefinida**, la cual acumula 20 trimestres consecutivos de crecimiento, alcanzando un **nivel récord de 16,2 mln de trabajadores a cierre de 2025**, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Población Activa del INE. En este sentido, **la favorable marcha de la contratación indefinida supone un factor de apoyo a la demanda de vivienda en propiedad**, dada la mejor posición de acceso al crédito hipotecario de los trabajadores con contrato indefinido.

Al igual que la economía española, **la buena marcha del empleo se mantendrá a corto y medio plazo**, con una **reducción adicional de la tasa de paro hasta niveles del 9,6% en 2027e** de acuerdo con las últimas proyecciones macroeconómicas del Banco de España (marzo 2026).

En cuanto a los **salarios**, el **contexto de inflación ha presionado éstos al alza**, si bien su **crecimiento acumulado se sitúa ligeramente por debajo del incremento de la inflación** (salario bruto medio en España creciendo a una TACC2010-2025 del +1,9% vs +2,0% de inflación promedio anual en dicho periodo). No obstante, esta **pérdida teórica de poder adquisitivo se ha visto compensada por la mayor tasa de ahorro por parte de los hogares**.

Cuadro 3. Tasa ahorro bruto anual de los hogares (% renta disponible bruta).

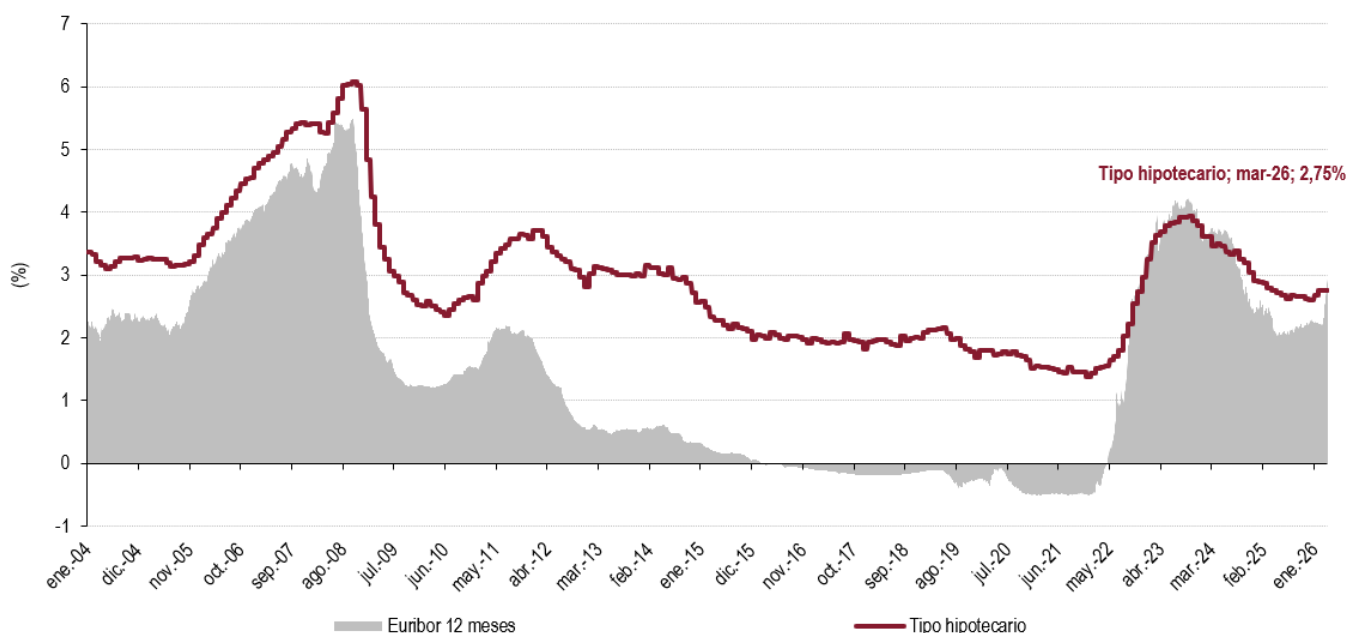


Fuente: INE y Renta 4 Banco.

En este sentido, la **tasa de ahorro de los hogares se sitúa actualmente por encima de la media de los últimos 25 años** (tasa de ahorro del 9,6% en el promedio 1999-2025), tras cerrar **2025 en un nivel del 12,0%**.

Por su parte, tras el fin de las subidas de tipos para controlar el entorno de inflación generado tras la pandemia de Covid-19, **el inicio de las bajadas de tipos** (primera bajada de tipos por parte del BCE en junio de 2024) **ha supuesto un catalizador adicional para la demanda de vivienda en propiedad**, en tanto que nuevamente **se modera el tipo hipotecario** (que continúa por debajo del 3,0% en 2026 para nuevas operaciones). No obstante, cabe destacar que el **BCE ha subido tipos en junio de 2026 (+25 pbs.)**, lo que a corto plazo debería suponer un ligero encarecimiento de las hipotecas, si bien no consideramos que se trata del inicio de una subida sostenida. En este sentido, consideramos que se trata de una medida de seguridad ante el contexto de la guerra de Irán para evitar que se desanclen las expectativas de inflación.

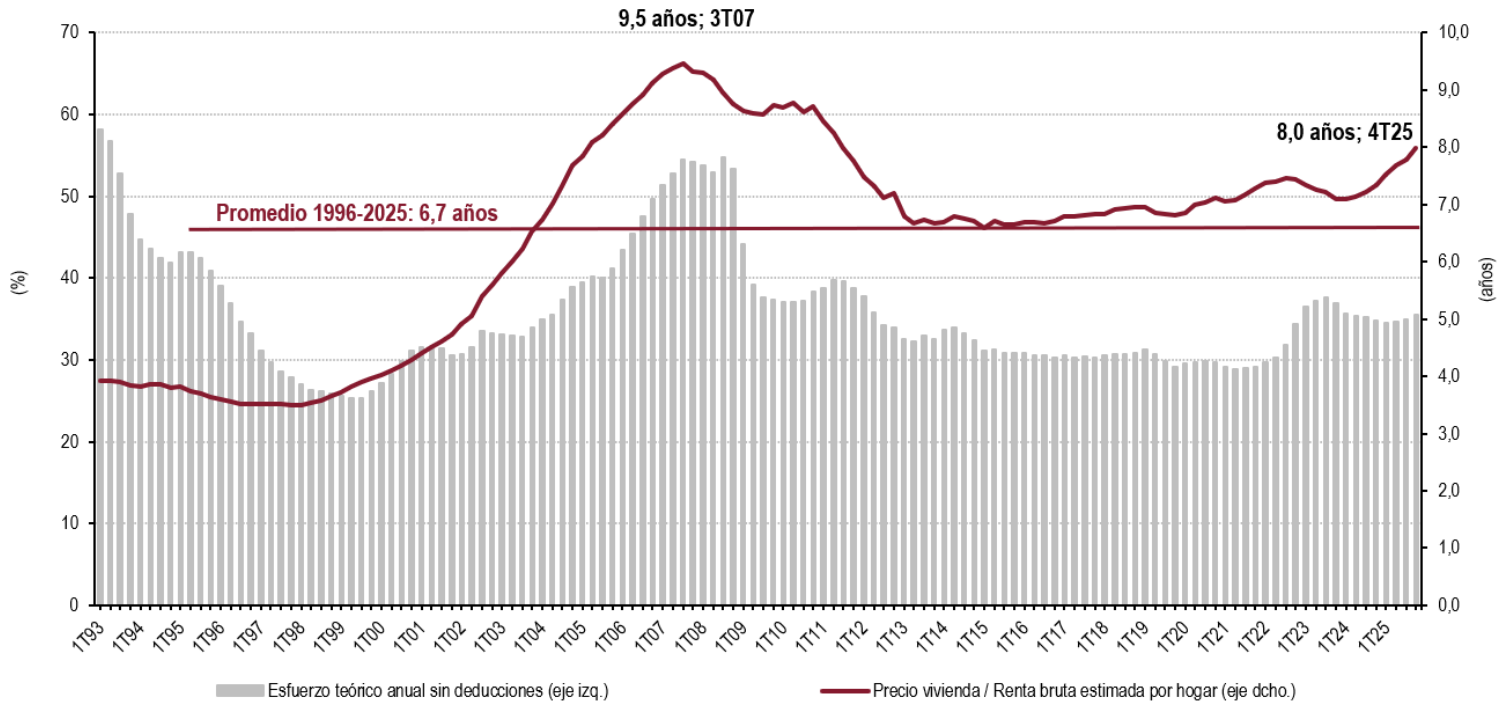
Cuadro 4. Evolución tipos de interés: Euribor 12M y tipo hipotecario en España (2004-2026).



Fuente: BdE, Bloomberg y Renta 4 Banco. * Último dato correspondiente al mes de marzo 2026 de tipo hipotecario del BdE del 2,75%.

No obstante, a pesar de los sólidos fundamentales macroeconómicos, las tasas de **esfuerzo para la compra de vivienda en España comienzan a mostrar síntomas de tensionamiento, situándose por encima de las medias históricas**, fundamentalmente derivado del **incremento de los precios de la vivienda** (el **valor medio de las transacciones inmobiliarias de vivienda libre se ha incrementado un +33% desde 2019; +90% la vivienda libre nueva desde 2014**, año que marcó el punto de inflexión en el mercado inmobiliario tras digerir la crisis financiera, y +54% la de segunda mano desde 2014).

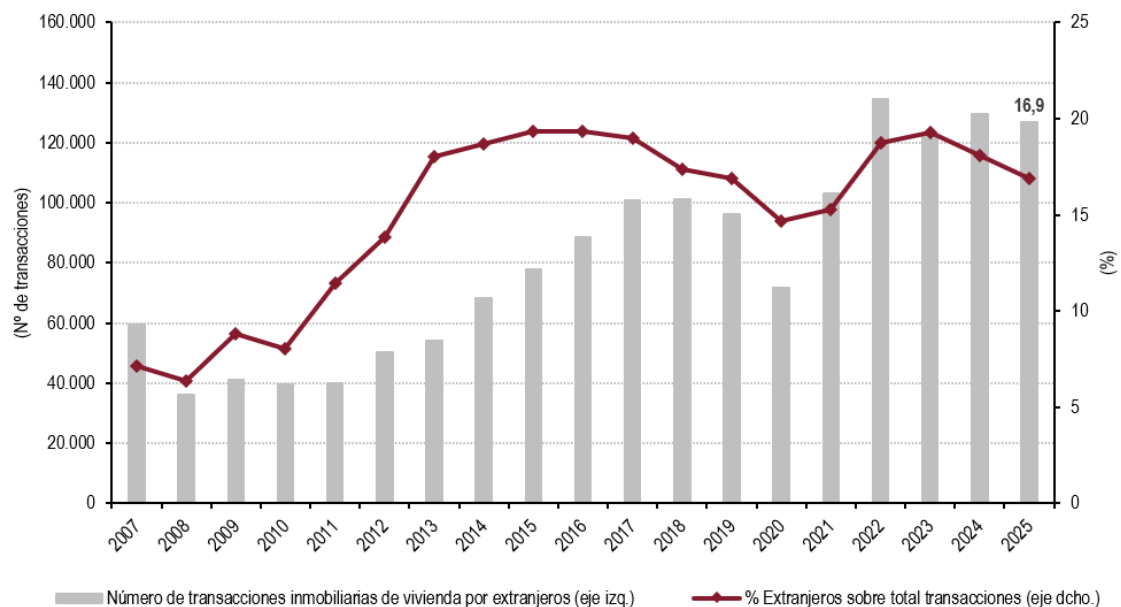
Cuadro 5. Evolución histórica del esfuerzo de los hogares para la compra de vivienda.



Fuente: BdE y Renta 4 Banco. Datos a 4T25.

Igualmente, cabe mencionar que la **demanda de vivienda por parte de extranjeros** (demanda por lo general más desapalancada financieramente) **se mantiene en niveles muy elevados** (por encima de la media 2007-2025 del 15,1%), con una **proporción del 16,9% en 2025**, a pesar de una **moderación en los dos últimos ejercicios**.

Cuadro 6. Evolución de las transacciones inmobiliarias de vivienda realizadas por extranjeros (residentes y no residentes) en España.



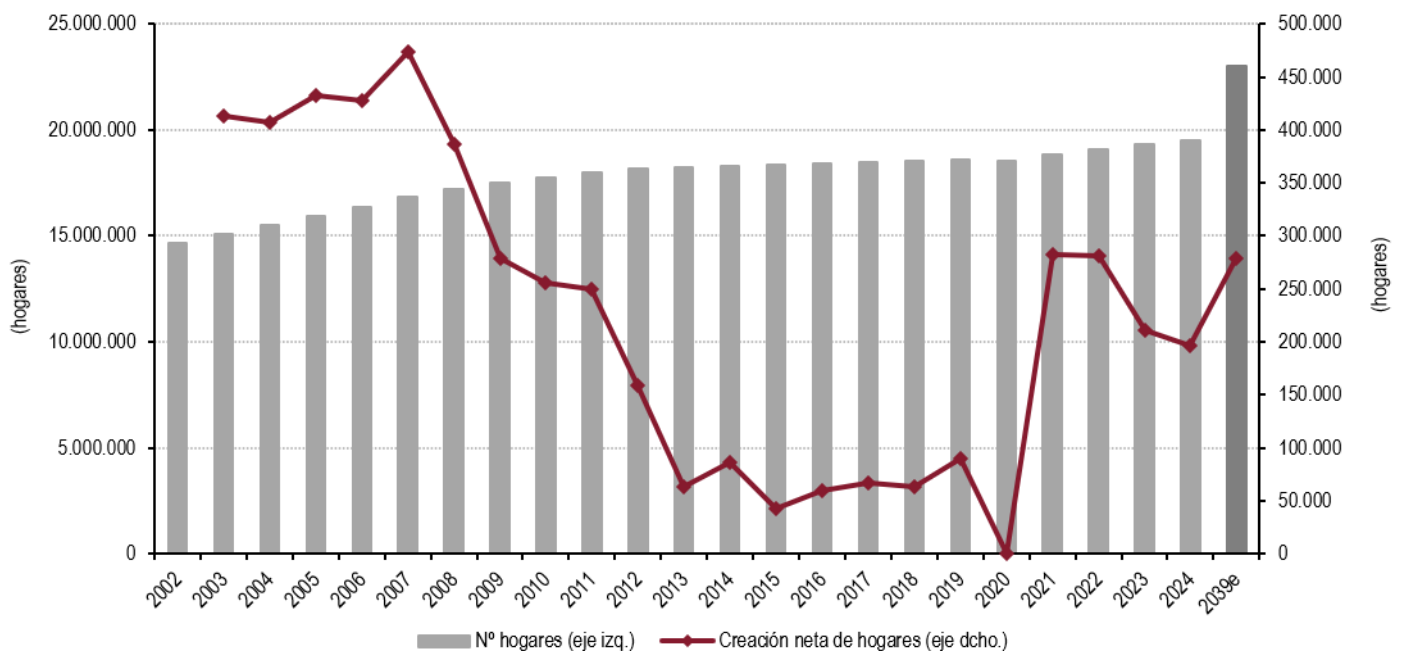
Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

2. ...a un sector marcado por un claro desequilibrio oferta-demanda.

A unos fundamentales macroeconómicos favorables para la demanda de vivienda, se une un **contexto demográfico determinante para la situación del sector de la vivienda en España**.

Desde 2020 (18,5 mln de hogares en España), el incremento del número de hogares supera el millón, hasta **19,7 mln de hogares en España a cierre de 2025**. El incremento de la población en España está fundamentalmente explicado por el **crecimiento de la población extranjera**, pues **España presenta crecimiento vegetativo negativo desde 2015** (esto es, la diferencia negativa entre nacimientos de madres residentes en España y defunciones de residentes en el país).

Cuadro 7. Nº y creación neta de hogares, incluyendo proyección del INE (2002-2024; proyección a 2039e).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

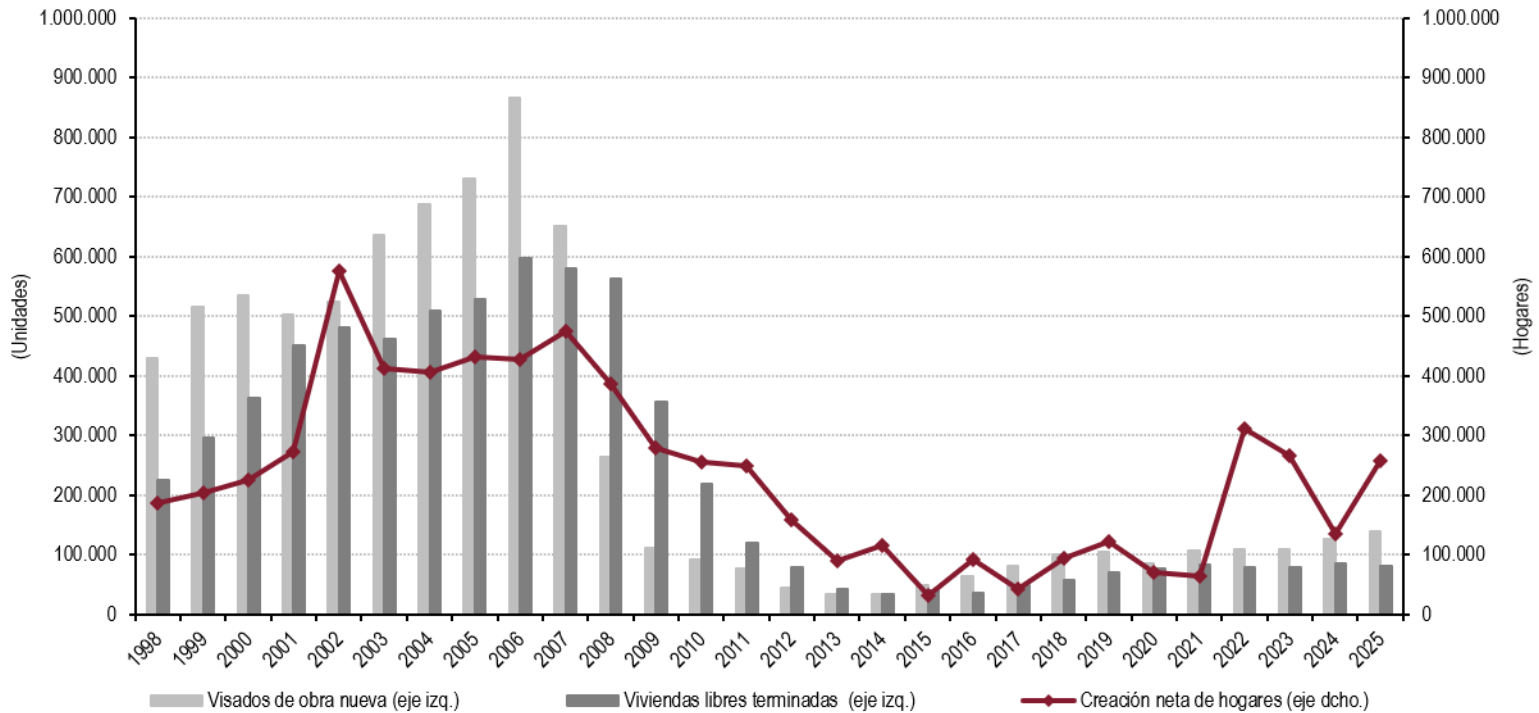
En este sentido, **el sector residencial español vive un momento de marcado desequilibrio entre la demanda y la oferta de vivienda**, pues este **crecimiento demográfico** ve claramente **insatisfecha la necesidad de nueva vivienda** (los más del millón de nuevos hogares creados en España desde 2020 comparan con unas **viviendas libres terminadas** de aprox. 490k en los últimos 6 años).

Además, **debemos tener en cuenta que el stock de vivienda nueva acumulado en España**, en la actualidad, se trata de **producto desfasado que no cuenta con demanda efectiva** (la absorción de *stock* de vivienda sin vender se produjo fundamentalmente entre 2010 y 2018). De este modo, **España acumularía un déficit de vivienda en los últimos años de aprox. 650k unidades** (700K de acuerdo con las últimas estadísticas y previsiones del Banco de España).

Cabe recordar que **desde 2011 no se terminan más de 100k viviendas anuales en España**. Las **viviendas libres terminadas en España se sitúan actualmente en niveles de 80k unidades anuales** (81,6k promedio

2020-2025), mientras que los visados de obra nueva no superaban desde 2009 hasta el 2024 los 110.000 al año, habiendo alcanzado en 2025 los 139.016.

Cuadro 8. Creación neta de hogares, visados de obra nueva en edificios de viviendas familiares y viviendas libres terminadas (1998-2025).



Fuente: INE, Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

A pesar de la positiva noticia en cuanto al incremento del número de visados de obra nueva (+29% en 2025 vs el promedio 2020-2024), y del número de viviendas libres iniciadas (+26% en 2025 vs el promedio 2020-2024), las cifras aún quedan lejos no sólo de cerrar la brecha entre la oferta y la demanda actual, sino de satisfacer el déficit acumulado de los últimos 5 años.

Por último, debemos señalar que este desequilibrio aparentemente se mantendrá en el tiempo, pues de acuerdo con la última “Proyección de Hogares” realizada por el INE (2024-2039e), el número de hogares residentes en España se incrementaría en 3,5 mln entre 2025 y 2039e, a un ritmo de aprox. 250k nuevos hogares al año, impulsados por la inmigración.

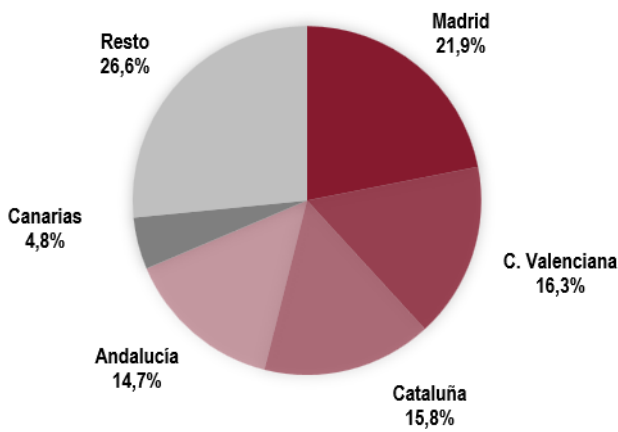
Con todo ello, consideramos que este contexto de desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda, derivado fundamentalmente del crecimiento demográfico frente a la limitada oferta de vivienda nueva, asegura la absorción de nuevo producto puesto en mercado por parte de las principales promotoras inmobiliarias.

3. Un vistazo al sector en la C. Valenciana, ámbito de actuación de LIBERTAS 7.

Tal y como hemos expuesto, la **demanda de vivienda** se encuentra estrechamente relacionada con la evolución demográfica, económica y del empleo. Del mismo modo, la **concentración demográfica viene determinada por el dinamismo del empleo**, siendo las **regiones más dinámicas desde el punto de vista económico y laboral** las que **tienden a atraer y concentrar la población** y, en consecuencia, a mostrar un **mercado inmobiliario más activo/attractivo**.

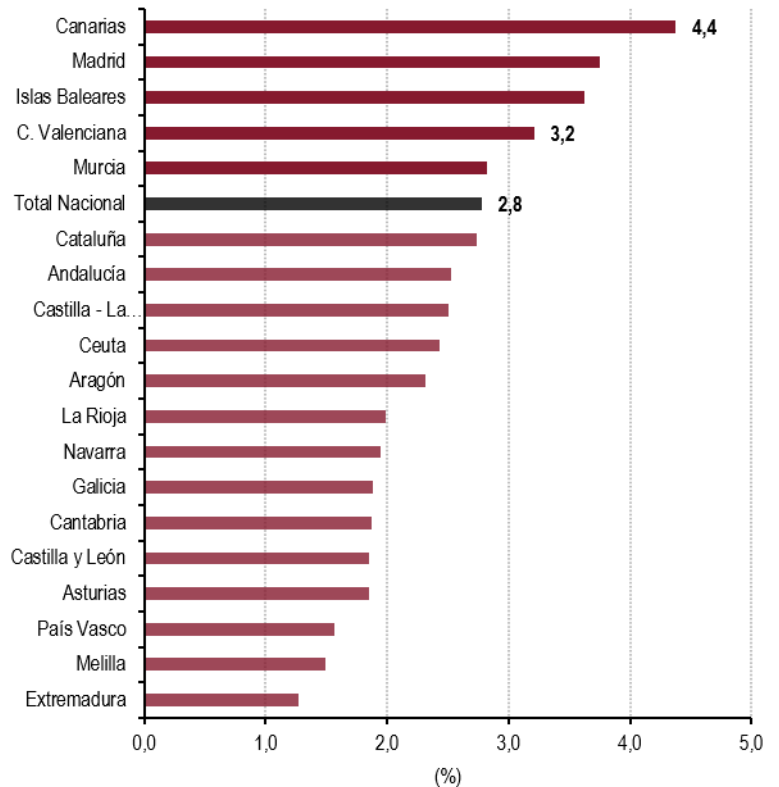
En este sentido, la **C. Valenciana se configura como uno de los principales polos de empleo en España, siendo la 2ª CC.AA. por contribución a la creación de empleo en 2025**, manteniendo un promedio de crecimiento por encima de la media nacional a lo largo de los últimos 5 años.

Cuadro 9. Top 5 CC.AA. por contribución a la creación de empleo (2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

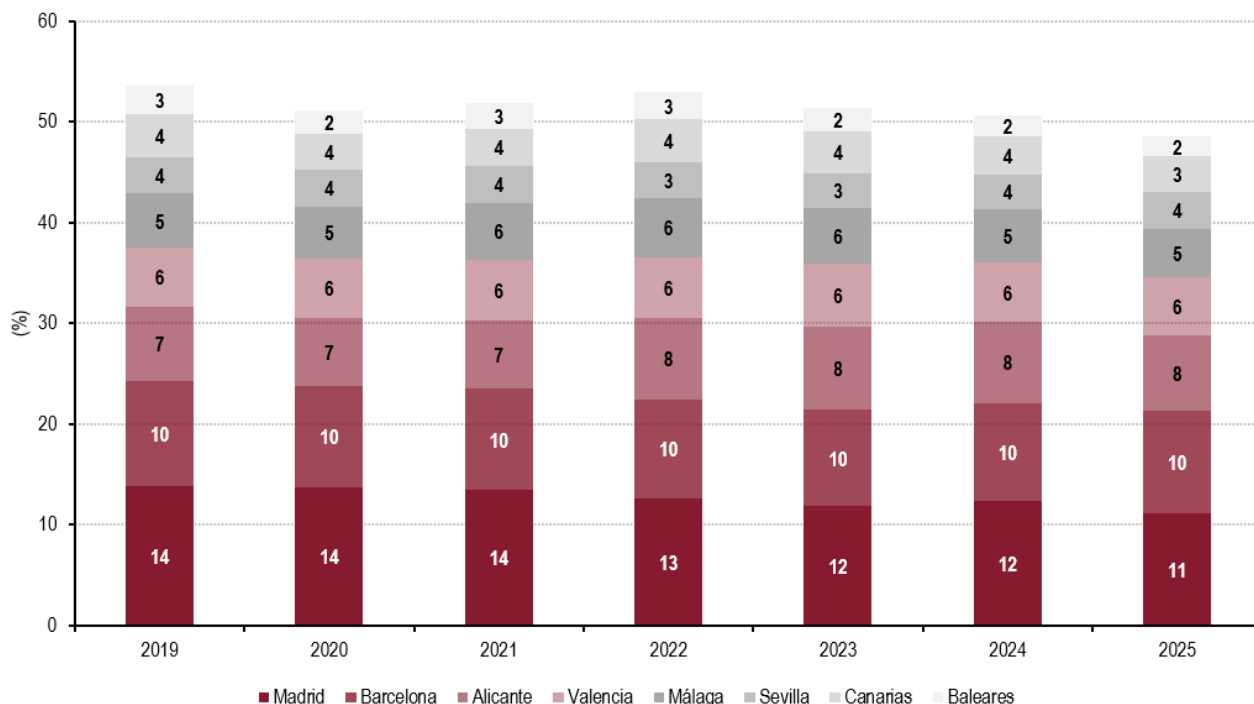
Cuadro 10. Media crecimiento 2021-2025 de afiliados a la Seguridad Social por CC.AA.



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

En consecuencia, el **sector inmobiliario residencial de la C. Valenciana** se configura igualmente como **uno de los más dinámicos del país, acumulando de forma sostenida más de un 15% del total de las transacciones de vivienda en España**, con la **provincia de Valencia representando cerca del 6% del total de las transacciones de vivienda en España**.

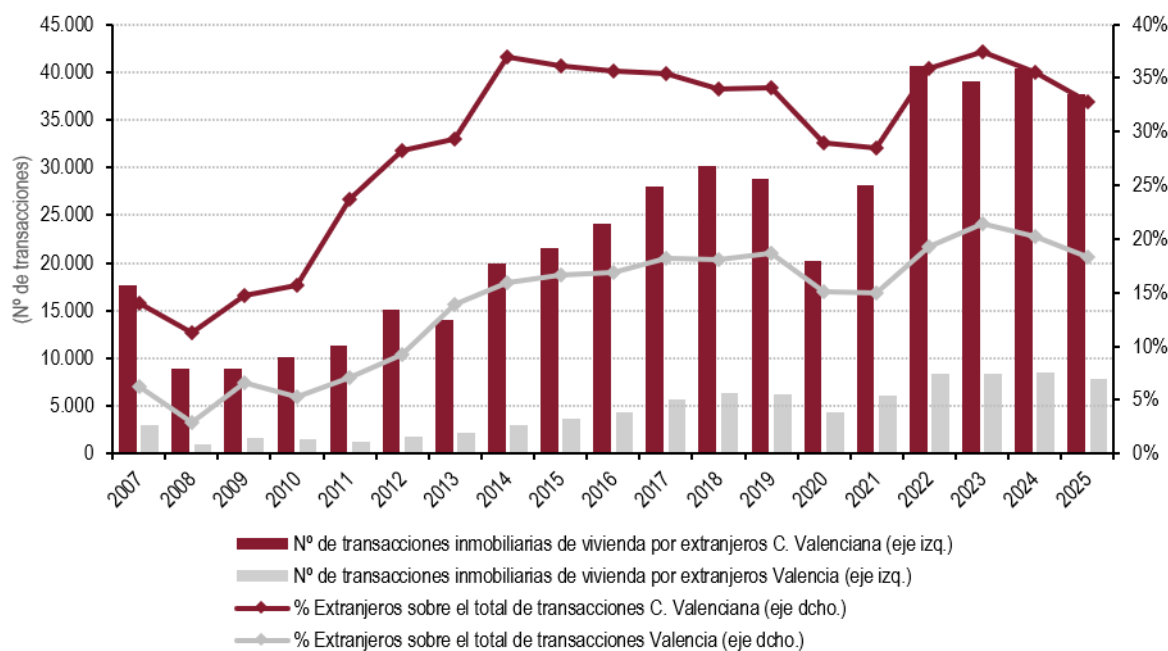
Cuadro 11. Peso del total de transacciones inmobiliarias de viviendas por región (2019-2025).



Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

Del mismo modo, dada la **relevancia turística de la C. Valenciana**, esta se configura igualmente como **una de las regiones con mayor proporción de comprador de vivienda extranjero**.

Cuadro 12. Evolución de las transacciones inmobiliarias de vivienda realizadas por extranjeros (residentes y no residentes) en C. Valenciana y la provincia de Valencia (2007-2025).

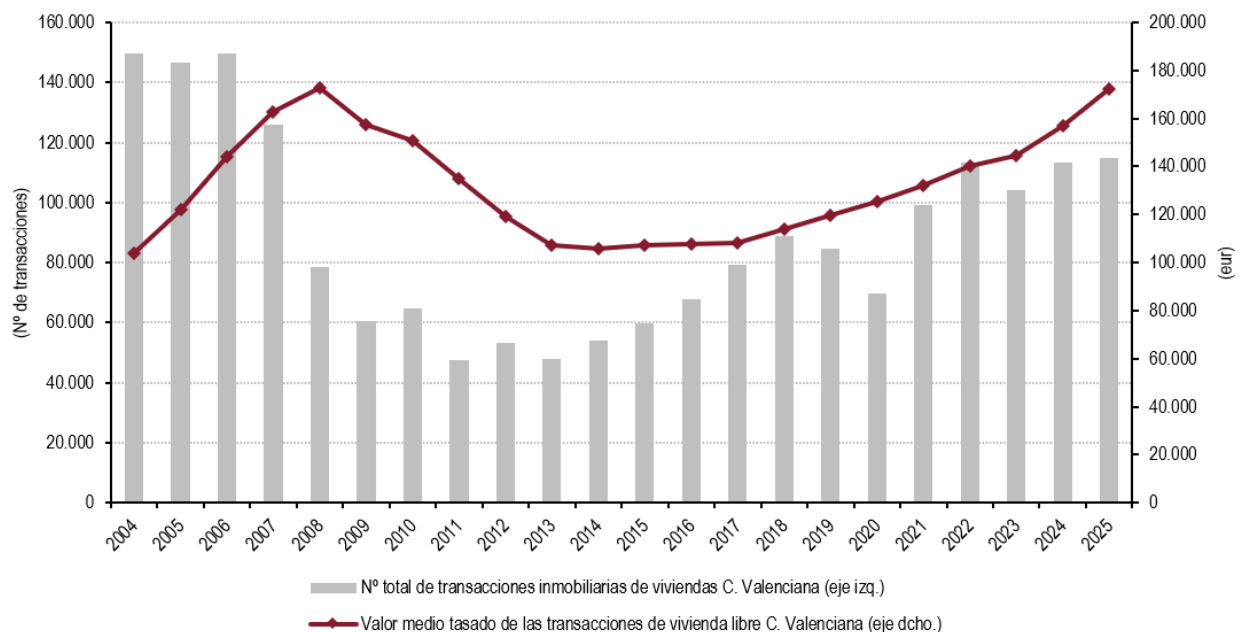


Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

No obstante, **la elevada proporción de los extranjeros** sobre el total de transacciones de vivienda en la **C. Valencia está explicada por** la provincia de **Alicante**, donde prácticamente el **50% de las transacciones de vivienda son realizadas por extranjeros**. En este sentido, la **provincia de Valencia cuenta con una proporción de extranjeros más cercana a la media nacional** (18,3% en 2025 en Valencia, vs 16,9% en el total nacional).

Por su parte, respecto al **nº total de transacciones de viviendas en la C. Valenciana**, en **2025** se registró un **ligero incremento** de estas (+1,4%) respecto a 2024, **consolidando una cifra por encima de las 100.000 transacciones anuales**, pero **aún lejos de los máximos pre gran crisis financiera**, cuando se llegaron a realizar hasta 150.000 transacciones inmobiliarias de vivienda en la CC.AA. Una **situación similar** se encuentra analizando las **cifras de transacciones** de vivienda en la **provincia de Valencia**, con un 2025 consolidando la cifra por encima de las 40.000 transacciones anuales a través de un ligero incremento vs 2024 (+1,9%), y elevando el promedio de los últimos 5 años (2021-2025) un +36% por encima del promedio de transacciones de vivienda entre 2016 y 2020, evidenciándose así la creciente presión por parte de la demanda y el contexto de desequilibrio con la oferta.

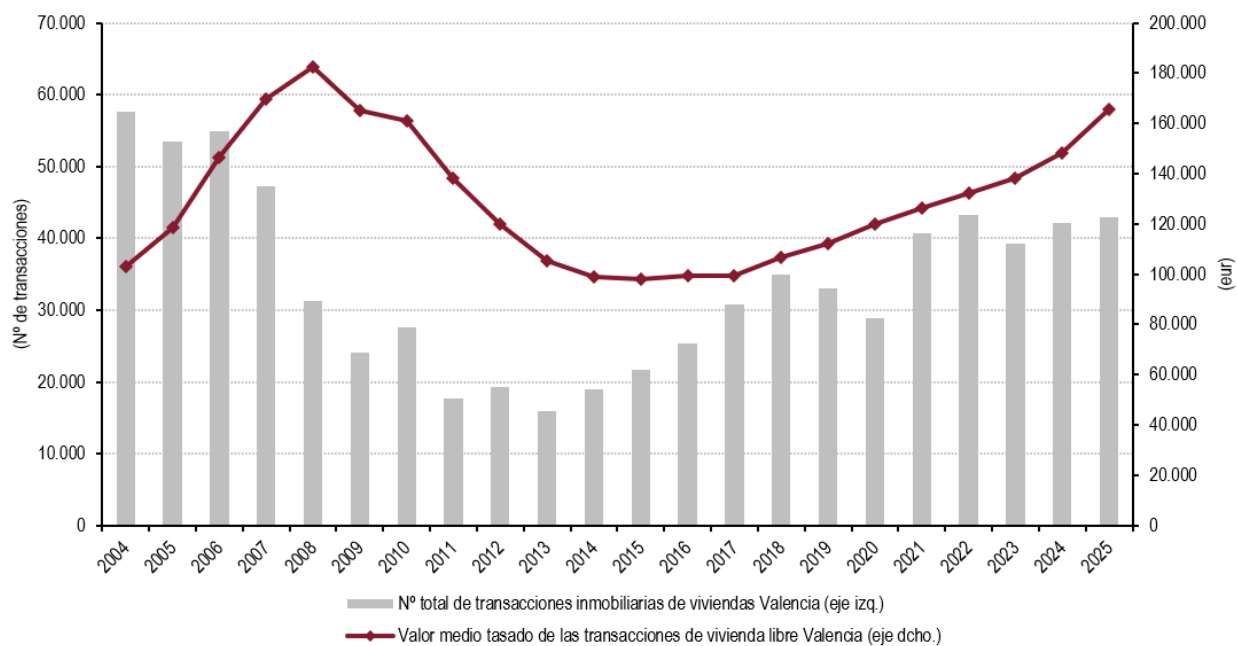
Cuadro 13. Nº total de transacciones inmobiliarias de viviendas en la C. Valenciana y el valor medio tasado de las transacciones de vivienda libre en la C. Valenciana (2004-2025).



Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

Por último, respecto a **precios**, el **mencionado contexto de desequilibrio entre la oferta y la demanda de vivienda ha continuado presionando la evolución del valor** medio tasado de las transacciones de vivienda libre, cerrando 2025 con incrementos del +9,7% y el +11,8% en la C. Valenciana y la provincia de Valencia respectivamente. Con ello, **en 2025 los precios en la C. Valenciana recuperaron los niveles pre gran crisis financiera (2008)**, si bien en la provincia de Valencia aún quedan un -9% por debajo de dichos niveles.

Cuadro 14. Nº total de transacciones inmobiliarias de viviendas en Valencia y el valor medio tasado de las transacciones de vivienda libre en Valencia (2004-2025).



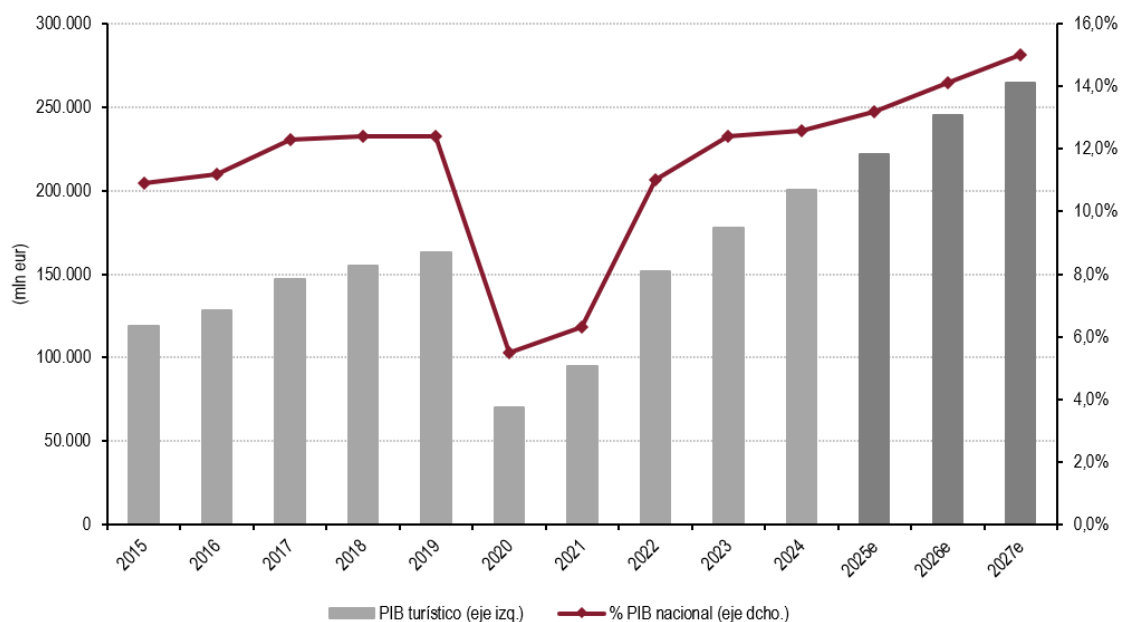
Fuente: Ministerio de Transportes y Movilidad Sostenible y Renta 4 Banco.

ANEXO 2: sector turismo en España.

1. Un sector clave en la economía española...

El turismo se ha configurado como **uno de los principales motores de la economía española**, representando en **2024 el 12,6% del PIB de España**, de acuerdo con los datos del INE, con un **crecimiento diferencial vs el PIB total** (26,1% del crecimiento del PIB nacional provino del sector turístico en 2024). Del mismo modo, el turismo representa el **12,3% del empleo total** del país (aprox. 2,7 mln de empleos).

Cuadro 1. Evolución PIB turístico en España y % peso relativo sobre el PIB nacional (2015-2027e).



Fuente: INE, Exceltur, WTTC y Renta 4 Banco.

De acuerdo con las últimas estimaciones del **Consejo Mundial del Viaje y el Turismo (WTTC)** así como las **previsiones de Exceltur**, el **PIB turístico mantendrá a corto plazo un crecimiento por encima del PIB nacional** (+2,5% en 2026 vs +2,3% PIB total), llegando en **2027e a representar aprox. el 15% del PIB total español**.

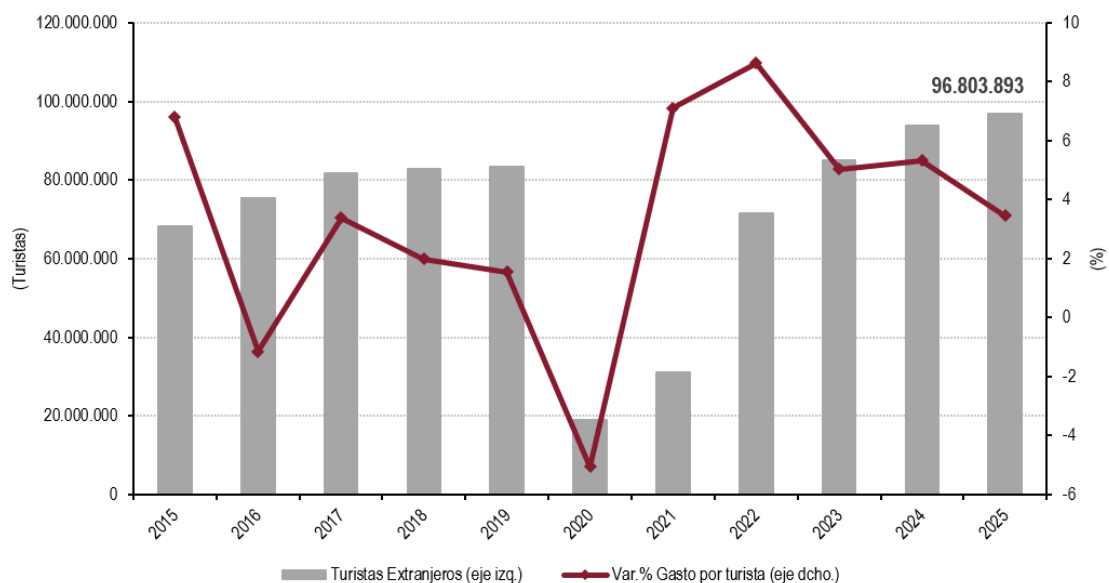
2...en niveles récord.

Tras el shock de la pandemia de Covid-19, el sector turístico en España **recuperó en 2023 los niveles récord** previos a la pandemia, manteniendo un **crecimiento sostenido en 2024 y 2025**, estableciendo **nuevas cotas máximas** en cuanto a llegada de turistas internacionales y gasto turístico.

En este sentido, en **2025 España recibió 96,8 mln de turistas internacionales** (+3,4% vs 2024), lo que supone un **récord histórico**. A cierre de **1T26**, la cifra de turistas internacionales continúa creciendo (**+2,5% vs 1T25**), lo que invita a estimar que, de cara a **2026 y 2027, nuestro país alcance por primera vez en la historia la cifra de 100 mln de turistas internacionales**. Todo ello bajo una coyuntura internacional marcada por la

inestabilidad geopolítica, con un conflicto en Oriente Medio (**guerra de Irán**) que ha supuesto una **relocalización de viajes** de la que a priori el **sector turístico español se vería beneficiado**.

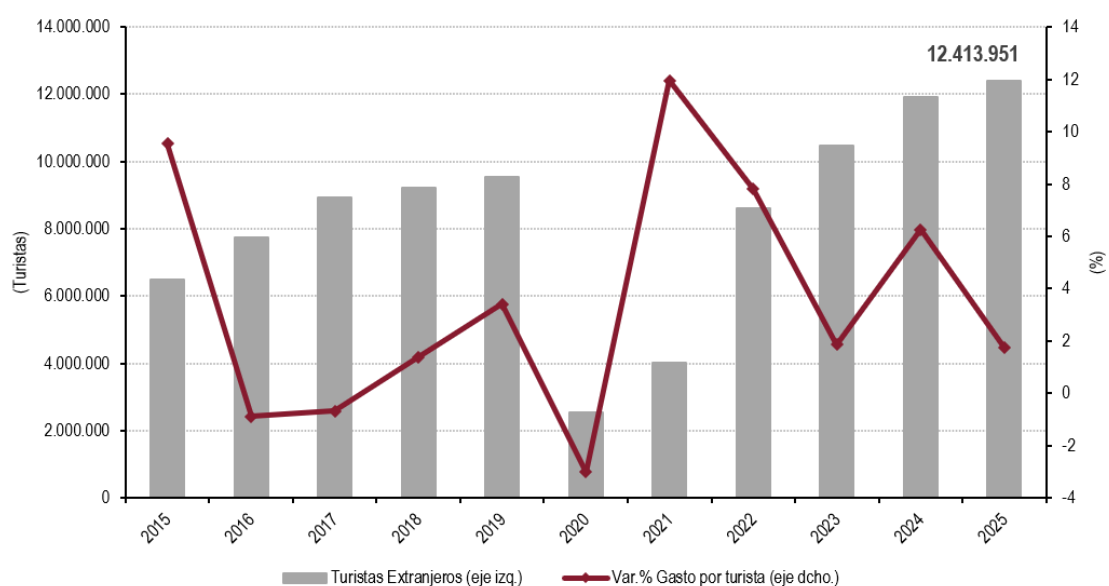
Cuadro 2. Llegada de turistas internacionales a España y var. interanual de gasto por turista (2015-2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

En paralelo a la buena marcha del turismo nacional, la **C. Valenciana**, con una **cuota receptora de turistas internacionales del 13%**, se encuentra **igualmente en niveles récord** de recepción de turistas internacionales (12,4 mln en 2025; +5,9% a 1T26 vs 1T25).

Cuadro 3. Llegada de turistas internacionales a C. Valenciana y var. interanual de gasto por turista (2015-2025).

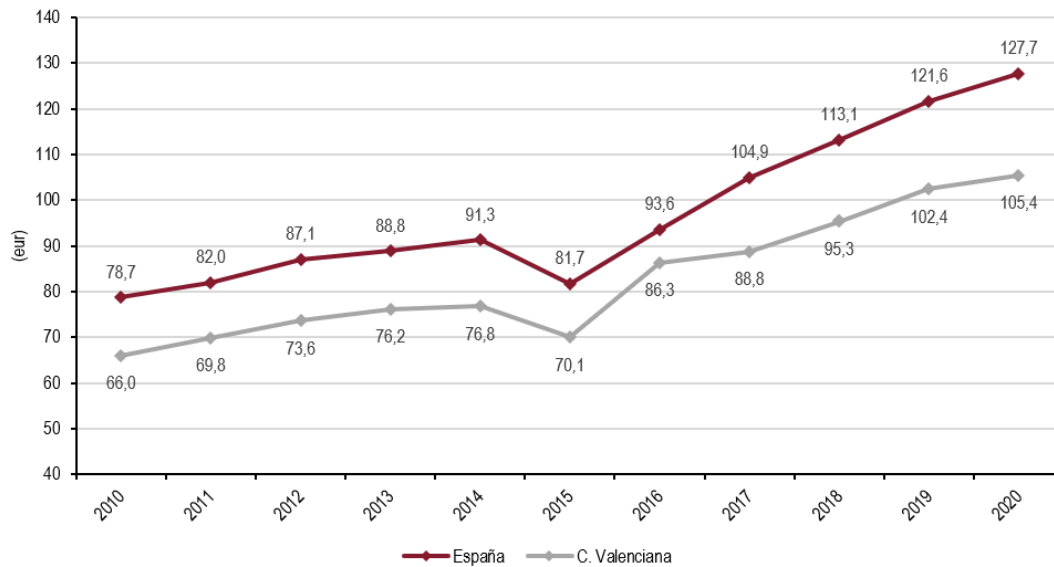


Fuente: INE y Renta 4 Banco.

Igualmente, de acuerdo con los datos de EGATUR, **el gasto por turista se sitúa en máximos históricos** (1.392 eur/turista en 2025, +3,5% vs 2024; +4,0% a 1T26 vs 1T25), con un crecimiento más sostenido tras los fuertes repuntes post-Covid y capitalizando un entorno de inflación.

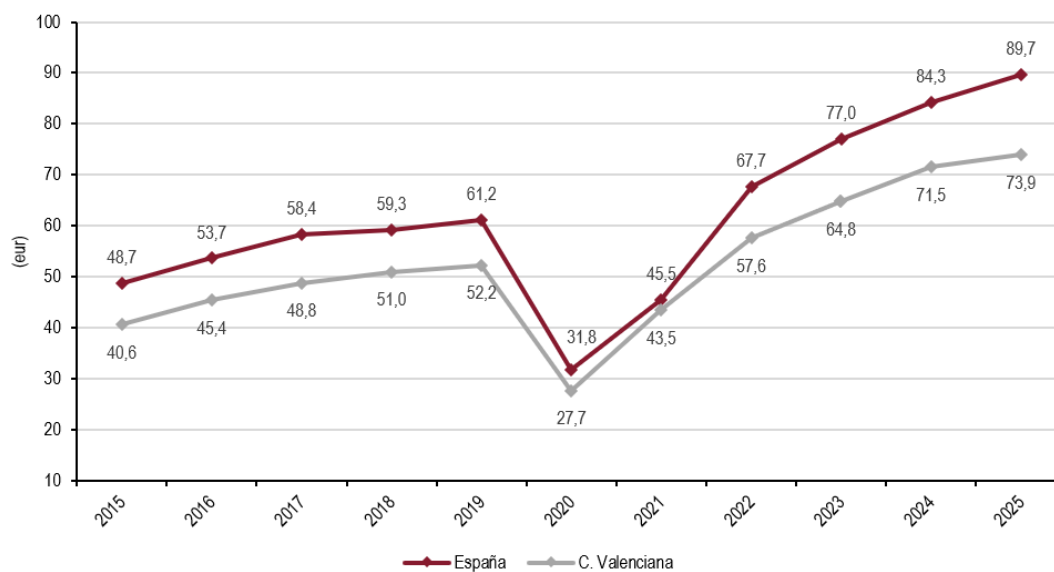
Con todo ello, y de la mano del *mometum* turístico general, los **principales indicadores de rentabilidad del sector hotelero español y de la C. Valenciana** (ADR y RevPAR) **también se sitúan en niveles récord.**

Cuadro 4. Evolución ADR hoteles en España y C. Valenciana (2015-2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

Cuadro 5. Evolución RevPar hoteles en España y C. Valenciana (2015-2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

Cifras Clave

PYG (mln eur)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC 25/28e
Ventas	13,4	7,8	21,3	24,0	40,1	44,2	27,5%
Coste de ventas	-5,7	0,3	-10,5	-12,6	-25,2	-28,0	38,6%
Margen Bruto	7,7	8,1	10,8	11,4	14,9	16,1	14,3%
Gastos operativos	-4,6	-4,4	-5,2	-4,6	-6,0	-6,5	7,9%
EBITDA	3,1	3,7	5,6	6,8	8,9	9,6	19,6%
EBITDA ajustado	3,1	3,7	5,6	6,8	8,9	9,6	19,6%
Amortizaciones	1,3	1,7	2,2	-0,3	-0,3	-0,3	n.a.
EBIT	4,4	5,5	7,8	6,5	8,6	9,3	6,0%
Resultado financiero	-1,2	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3	-6,4%
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
BAI	3,2	3,9	6,2	4,9	7,0	8,0	8,8%
Impuestos sobre beneficios	-0,9	-1,1	-1,7	-0,6	-0,9	-1,0	-15,8%
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Bº Neto	2,3	2,8	4,5	4,3	6,1	7,0	15,5%
Márgenes y crecimiento (%)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	
Crec. Ventas	16,4%	-41,7%	173,0%	12,6%	67,2%	10,0%	
Margen Bruto	57,5%	104,3%	50,7%	47,5%	37,1%	36,5%	
Crec. EBITDA	63,6%	19,2%	50,8%	20,4%	30,8%	8,5%	
Margen EBITDA	23,4%	48,0%	26,5%	28,3%	22,2%	21,9%	
Crec. EBITDA ajustado	63,6%	19,2%	50,8%	20,4%	30,8%	8,5%	
Margen EBITDA ajustado	23,4%	48,0%	26,5%	28,3%	22,2%	21,9%	
Crec. EBIT	60,0%	23,8%	42,6%	-16,9%	31,9%	8,8%	
Margen EBIT	33,0%	70,2%	36,6%	27,0%	21,3%	21,1%	
Crec. BPA	54,1%	21,1%	62,8%	-6,2%	43,9%	14,2%	
Balance (mln eur)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	
Inmovilizado material	38,6	41,7	43,5	43,3	47,5	47,3	
Inmovilizado inmaterial	2,1	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	
Inmovilizado financiero	5,6	8,5	10,0	10,0	10,0	10,0	
Otro activo fijo	35,2	34,5	32,5	32,5	32,5	32,5	
Clientes	1,3	2,9	2,5	3,9	6,6	6,7	
Otro activo circulante	61,6	68,9	76,5	82,7	84,1	78,9	
Tesorería y equivalentes	3,9	3,6	4,6	1,3	6,7	18,7	
Total activo	148,2	161,6	170,9	175,0	188,6	195,3	
Recursos propios	95,5	96,9	104,7	107,7	112,5	117,5	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera a largo plazo	28,7	30,1	31,8	31,8	31,8	31,8	
Otros pasivos a largo plazo	14,7	15,0	15,7	15,7	15,7	15,7	
Deuda financiera a corto plazo	5,9	13,1	10,0	10,0	10,0	10,0	
Proveedores	3,3	6,5	8,6	9,8	18,6	20,2	
Otros pasivos a corto plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Total pasivo	148,2	161,6	170,9	175,0	188,6	195,3	
Principales ratios	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	
Nº acciones (mln)	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9	
Precio (eur)	1,02	1,83	3,00	2,94	2,94	2,94	
BPA (eur/acción)	0,11	0,13	0,21	0,19	0,28	0,32	
DPA (eur/acción)	0,03	0,04	0,04	0,06	0,08	0,10	
Payout (%)	32,0%	30,3%	21,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Rentabilidad por dividendo (%)	3,3%	2,1%	1,5%	2,0%	2,9%	3,3%	
VE/ Ventas (x)	4,0	10,2	4,8	4,4	2,5	2,0	
VE/ EBITDA (x)	16,9	21,3	18,2	15,4	11,2	9,1	
VE/ EBIT (x)	12,0	14,5	13,2	16,2	11,6	9,4	
PER (x)	9,7	14,4	14,5	15,1	10,5	9,2	
ROCE (%)	3,5%	4,0%	5,5%	4,4%	5,8%	6,6%	
ROE (%)	2,4%	2,9%	4,3%	4,0%	5,5%	6,0%	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	30,7	39,6	37,3	40,5	35,2	23,1	
Deuda neta / EBITDA (x)	9,8	10,6	6,6	6,0	4,0	2,4	
Cobertura de intereses (x)	3,7	3,4	4,9	4,0	5,6	7,2	
Capex / ventas (%)	-2,4%	10,2%	-2,7%	0,4%	11,3%	0,2%	

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
EBIT	4,4	5,5	7,8	6,5	8,6	9,3
Amortización de inmovilizado	-1,3	-1,7	-2,2	0,3	0,3	0,3
Variación fondo de maniobra	-1,3	-5,7	-5,1	-6,4	4,7	6,8
Resultado financiero	-1,2	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,3
Impuestos	-0,9	-1,1	-1,7	-0,6	-0,9	-1,0
Flujo de caja operativo	-0,3	-4,6	-2,7	-1,8	11,2	14,1
Inversiones en activo mat e inmat.	0,3	-0,8	0,6	-0,1	-4,5	-0,1
Otras inversiones	0,7	-2,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Flujo de caja libre	0,7	-7,7	-1,7	-1,9	6,7	14,0
Dividendos (sociedad dominante)	-0,7	-0,8	-1,0	-1,3	-1,8	-2,1
Otros movimientos de FF.PP.	1,6	-0,6	4,2	0,0	0,5	0,2
Otros	1,0	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
Cambio en deuda neta	2,6	-8,9	2,3	-3,2	5,4	12,1
Deuda neta (+) / caja neta (-)	30,7	39,6	37,3	40,5	35,2	23,1
Caja restringida	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta ajustada (+) / caja neta (-)	30,7	39,6	37,3	40,5	35,2	23,1

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Comparables de mercado

Compañía	Acciones (mln)	Cotización (eur/acc)	Capitalizac. (mln eur)	Recomendación Consenso *	P.O. Consenso *	Potencial	RPD 26e
Libertas 7 SA *	22	2,94	64	Sobreponderar	5,00	70,1%	2,0%
Metrovacesa SA *	152	10,28	1.559	Sobreponderar	12,30	19,6%	12,7%
Neinor Homes SA *	99	15,48	1.530	Sobreponderar	22,70	46,6%	8,2%
Inmobiliaria del Sur, S.A. *	19	17,00	317	Sobreponderar	19,60	15,3%	2,8%
Promedio						31,0%	5,5%

Compañía	PER 26e	PER 27e	Cto. B° Neto 25-27e	PEG 26e	PEG 27e	ROE 26e	P/VC 26e
Libertas 7 SA *	15,1x	10,5x	16,2%	0,9x	0,6x	4,0%	0,6x
Metrovacesa SA *	22,4x	22,8x	9,6%	2,3x	2,4x	5,4%	1,2x
Neinor Homes SA *	10,2x	9,6x	13,9%	0,7x	0,7x	12,7%	1,3x
Inmobiliaria del Sur, S.A. *	17,9x	14,8x	-26,3%	n.r.	n.r.	6,3%	1,1x
Promedio	16,8x	15,7x	-0,9%	n.r.	n.r.	8,1%	1,2x

Compañía	VE/EBITDA 26e	VE/EBITDA 27e	Cto. EBITDA 25-27e	Margen EBITDA 26e	EVG 26e	EVG 27e	DN/EBITDA 26e
Libertas 7 SA *	15,4x	11,2x	25,5%	28,3%	0,6x	0,4x	6,0x
Metrovacesa SA *	17,0x	17,1x	-3,1%	14,9%	n.r.	n.r.	3,7x
Neinor Homes SA *	9,6x	9,4x	75,4%	13,9%	0,1x	0,1x	3,7x
Inmobiliaria del Sur, S.A. *	17,5x	15,8x	-14,0%	19,4%	n.r.	n.r.	6,1x
Promedio	14,7x	14,1x	19,4%	16,1%	0,8x	0,9x	4,5x

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2026	1 año
Libertas 7 SA *	-1,7%	-1,7%	-2,6%	-7,0%	-2,0%	-6,4%
Metrovacesa SA *	0,2%	-2,3%	-5,8%	-6,3%	17,5%	18,3%
Neinor Homes SA *	0,9%	-0,9%	-3,1%	-4,0%	-20,1%	-13,5%
Inmobiliaria del Sur, S.A. *	3,9%	3,6%	5,5%	5,1%	20,0%	24,3%
Ibex 35	0,0%	-2,2%	-3,0%	2,8%	13,0%	27,0%

Fuente: FactSet. * Estimaciones Renta 4 Banco.

Evolución cotización últimos 12 meses



GLOSARIO

ADR: *Average Daily Rate*, tarifa media diaria. Ingresos promedio obtenidos por cada habitación ocupada.

BAI: Beneficio Antes de Impuestos.

BPA: Beneficio Por Acción.

EBITDA: Beneficio Antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones.

EBIT: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.

DFN: Deuda Financiera Neta.

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos.

REVPAR: *Revenue Per Available Room*, ingreso por habitación disponible. A diferencia del ADR (que solo mide el precio medio de las habitaciones ocupadas), el RevPAR combina en un solo indicador la tarifa aplicada y la ocupación real del alojamiento.

ROCE: Rentabilidad del Capital Empleado.

ROE: Rentabilidad de los Fondos Propios.

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados, (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez, Iván San Felix, David Cabeza y Ana Gómez (Analistas).

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque estos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante “el Grupo”) realice o reciba.

3. Información importante

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que estos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por el departamento de Análisis de Renta 4 Banco con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso.

Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Las entidades del Grupo no asumen

responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores.

De hecho, en ciertas inversiones las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados del Grupo pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- No aplicable: el analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.

- Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.

- El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf, ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).

- Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,61% del capital social total emitido por el emisor: Making Science.

- No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.

- No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

- No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.

- El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

RENTA 4 es comercializador de las siguientes emisiones: CAF, GAM, AMPER, ELECNOR, GREENERGY, IZERTIS, ACCIONA, ENDESA, ECOENER, TUBACEX, FCC, ENCE, TALGO, TÉCNICAS REUNIDAS. RENTA 4 es agente de pagos de las siguientes emisiones: IZERTIS, AMPER. Asimismo, tiene contratos de análisis patrocinado con AMPER, AZKOYEN, DIA, EBRO EV MOTORS, GENERAL DE

ALQUILER DE MAQUINARIA, GREENING, IFLEX, INDEXA CAPITAL, INMOBILIARIA DEL SUR, NATAC NATURAL INGREDIENTS, NEXTIL, SERESCO y SQUIRREL MEDIA, servicios por los que cobra honorarios.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con: CLÍNICA BAVIERA, GRUPO ECOENER, CASTELLANA PROPERTIES, ELECINOR, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, UNICAJA, SERESCO E INVERSA PRIME SOCIMI.

Renta 4 Banco es asesor registrado de: CASTELLANA PROPERTIES, IZERTIS, LLORENTE Y CUENCA, MILLENIUM HOTELS, INVERSA PRIME SOCIMI Y GIGAS HOSTING. Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco, S.A., es miembro del Consejo de Administración de Saint Croix Holding Immobilier, Socimi, S.A., S.A. e IZERTIS, S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), prensa general (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan. Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); infraponer, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponer, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Renta 4 Banco, S.A. es una entidad sujeta a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se encuentra inscrita en el Registro de Bancos y Banqueros con el nº 0083 e inscrita en el registro administrativo entidades depositarias de IIC de las CNMV con el nº 234.