

# GRUPO SANJOSE

## Construcción

# Rdos. 2024

### SOBREPONDERAR (desde 17/12/21)

Ignacio Romero 91 782 9157/8  
 RomeroIgnacio@bancsabadell.com

Cierre (06-03-25): 5,60 euros/acc.

P.O.: 9,62 euros/acc. (potencial +71,8%)

#### INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	GSI.MC/GJSJ SM
Cap. Bursatil / EV	354 M / 1 M
# acciones:	65,0 M
12M Max/Min:	5,9 / 3,7
Perf. Rel. IBEX 35 (1,3,6 meses):	-10,2%/7,8%/9,8%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	0,228/0,047
Beta (5años)	0,84
Free-float:	37,0%
Rating (S&P, M, F)	n.a. / n.a. / n.a.
Rating ESG	E:B+ / S:B / G:C / Controversy:A+

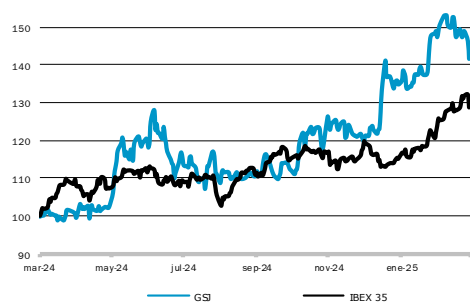
#### Accionistas Principales

Familia Rey 48,3%, familia Sánchez Ávalos 12,8%.

BS(e)	2023	2024	2025e
Ventas Totales	1.336	1.558	1.574
Crec. %	22,3%	16,6%	1,0%
EBITDA	62	74	74
Crec. %	7,0%	19,6%	0,2%
Margen EBITDA	4,6%	4,8%	4,7%
EBIT	39	49	51
Crec. %	19,7%	25,1%	5,5%
Margen EBIT	2,9%	3,1%	3,3%
BDI	21	32	33
Crec. %	39,1%	51,4%	3,0%
x ACC.	2023	2024	2025e
BPA	0,33	0,50	0,51
Crec. %	39,1%	51,4%	3,0%
BPA Ajustado	0,45	0,58	0,56
Crec. %	55,2%	29,1%	-3,6%
DPA	0,10	0,15	0,18
Crec. %	0,0%	50,0%	20,0%
CFPA	0,51	0,72	0,68
Crec. %	35,7%	40,0%	-4,6%
RATIOS	2023	2024	2025e
PER	10,7x	9,8x	10,5x
PER Ajustado	7,8x	8,4x	9,6x
PCF	7,4x	7,3x	8,4x
PVC	1,3x	1,5x	1,5x
ROE	16,4%	18,9%	15,9%
Yield	2,8%	3,1%	3,3%
EV/Ventas	-0,01x	0,00x	0,00x
EV/EBITDA	-0,25x	-0,01x	-0,02x
EV/EBIT	-0,40x	-0,01x	-0,03x
DFN/EBITDA	-4,8x	-5,0x	-5,5x

Fuente: BS Análisis

#### Compañía vs ES50 y sector:



Fuente: Bloomberg

- El final de año ha sido mejor de lo que esperábamos**, con la compañía publicando unas buenas cifras de ingresos y EBITDA, especialmente de este último epígrafe. Los ingresos consolidados en el periodo septiembre'24-diciembre'24 subieron un +13% y el EBITDA un +44%, de manera que el margen del 4T'24 estanco registro una mejora interanual de +129 pbs, hasta 6,0%. Así, en el acumulado del año 2024 cierran con un crecimiento de ingresos y EBITDA del +17% y del +20% respectivamente, siendo el 4T el mejor del ejercicio.
- Construcción** (92% de la cifra de negocio acumulada). El último trimestre ha sido muy bueno en construcción ya que ha registrado un incremento de la cifra de negocio del +14% (+19% en el acumulado). El margen EBITDA aumentó +212 pbs en el 4T'24 estanco hasta el 5,2% de manera que el EBITDA sube un +92% (+50% en el acumulado). Ajustado por provisiones y amortizaciones el margen EBIT resultante también es superior a del año pasado (2,7% vs 1,8%), lo que nos parece positivo.
- Concesiones** (5% de la cifra de negocio). Aquí también hemos visto un repunte en el 4T estanco: +26% en ingresos y +132% en EBITDA. En el acumulado el margen de sube +93 pbs, con un crecimiento de los ingresos del +6%. Este negocio muestra mucha volatilidad trimestral en PyG.
- Las divisiones de Energía e Inmobiliaria** siguen perdiendo peso en la cuenta de resultados y ya solo representan, de manera conjunta, el 1,5% de la cifra de negocio. Energía cae un -30% en ingresos y un -40% en EBITDA mientras que Inmobiliaria cae un -51% y un -74% respectivamente. El agotamiento del suelo y la actividad de promoción en su principal desarrollo en Lima, Perú, explica el comportamiento de este último negocio en 2024.
- El BDI del ejercicio sube un +51%**, más que ingresos y EBITDA, hasta 32 M euros gracias al Rdo. financiero y también a una ligera rebaja del tipo impositivo.
- La cartera de construcción a diciembre'24** crece un +20% vs diciembre'23 hasta 2.537 M euros, por lo que su evolución en 2024 es más que satisfactoria. Por tipología, obra civil sigue ganando peso (20% del total construcción vs 13% a dic'23) aunque edificación es el segmento que más pesa (74%).
- La posición de caja neta** a cierre de Diciembre'24 era de 373 M euros, lo que representa un aumento de +78 M euros sobre diciembre'23 por la reducción de circulante (donde destaca el fuerte aumento de los anticipos de clientes, +50 M euros) y la no distribución del resto de caja generada. Las inversiones han sido de 46 M euros, incluyendo su parte en la ampliación de capital de CMNN (26,7 M euros).
- GSJ también ha comunicado la propuesta de dividendo**, que es de 0,18 euros/acc (+20% vs 2023, yield 3,2%). Como porcentaje del BDI se produce una caída de -10 pp hasta el 36%. Reiteramos recomendación de **SOBREPONDERAR** y P.O. de 9,62 euros/acc. (potencial 71,8%).

## RESULTADOS 2024

En la tabla a continuación podemos ver el desglose de ingresos y EBITDA por trimestres y divisiones.

M euros	1T23	2T23	1S23	3T23	9M23	4T23	2023	1T24	2T24	1S24	3T24	9M24	4T24	2024
Construcción	256,4	313,7	570,0	302,6	872,7	332,7	1.205,4	328,6	370,0	698,6	357,9	1.056,5	378,3	1.434,7
Var %	14,0%	28,8%	21,7%	27,0%	23,5%	26,8%	24,4%	28,2%	18,0%	22,5%	18,3%	21,1%	13,7%	19,0%
Inmob.	6,0	3,7	9,7	1,1	10,7	4,8	15,5	2,0	1,7	3,8	1,9	5,7	2,0	7,6
Var %	64,0%	161,3%	90,9%	-87,6%	-20,9%	-50,6%	-33,2%	-66,1%	-52,5%	-60,9%	79,0%	-47,2%	-58,9%	-50,8%
Energía	4,3	4,0	8,2	3,0	11,3	3,2	14,5	2,4	2,0	4,4	2,7	7,1	3,0	10,1
Var %	-23,3%	-17,8%	-20,7%	-33,7%	-24,7%	6,1%	-19,5%	-44,4%	-49,6%	-47,0%	-9,7%	-37,0%	-5,8%	-30,0%
Concesiones	19,3	20,8	40,1	16,4	56,5	18,3	74,7	18,4	19,7	38,1	18,3	56,4	23,1	79,5
Var %	20,9%	30,9%	25,9%	1,3%	17,6%	3,1%	13,7%	-4,6%	-5,2%	-4,9%	11,5%	-0,1%	26,4%	6,4%
Ajustes	8,3	7,5	15,9	8,0	23,9	1,8	25,7	8,3	5,5	13,9	9,0	22,8	2,9	25,8
<b>INGRESOS</b>	<b>294,3</b>	<b>349,6</b>	<b>643,9</b>	<b>331,2</b>	<b>975,1</b>	<b>360,8</b>	<b>1.335,8</b>	<b>359,7</b>	<b>399,0</b>	<b>758,7</b>	<b>389,8</b>	<b>1.148,5</b>	<b>409,3</b>	<b>1.557,8</b>
Var %	17,0%	27,9%	22,7%	21,7%	22,3%	22,2%	22,3%	22,2%	14,1%	17,8%	17,7%	17,8%	13,5%	16,6%
Construcción	9,5	10,6	20,0	9,6	29,6	10,3	39,9	12,8	12,7	25,5	14,7	40,2	19,7	59,8
Margen %	3,7%	3,4%	3,5%	3,2%	3,4%	3,1%	3,3%	3,9%	3,4%	3,7%	4,1%	3,8%	5,2%	4,2%
Inmob.	1,7	0,9	2,6	0,0	2,6	1,4	3,9	0,3	0,2	0,5	0,4	0,9	0,1	1,0
Margen %	28,9%	24,2%	27,1%	-4,6%	24,0%	28,5%	25,4%	14,8%	11,5%	13,3%	20,6%	15,7%	6,7%	13,4%
Energía	0,9	0,9	1,8	0,4	2,2	1,5	3,7	0,8	-0,1	0,7	1,1	1,8	0,5	2,2
Margen %	20,9%	22,6%	21,7%	13,3%	19,5%	47,4%	25,7%	33,8%	-7,3%	15,0%	40,7%	24,9%	15,3%	22,0%
Concesiones	1,5	0,4	1,9	-0,1	1,8	1,4	3,2	1,3	0,0	1,3	-0,4	0,8	3,3	4,1
Margen %	7,7%	1,8%	4,6%	-0,6%	3,1%	7,8%	4,3%	7,0%	-0,1%	3,3%	-2,4%	1,5%	14,3%	5,2%
Ajustes	3	4	7	2	9	2	11	5	-1	3	2	6	1	7
Margen %	38,3%	50,5%	44,1%	22,3%	36,8%	138,4%	43,9%	55,7%	-22,0%	24,7%	27,2%	25,7%	35,8%	26,9%
<b>EBITDA</b>	<b>16,8</b>	<b>16,6</b>	<b>33,3</b>	<b>11,6</b>	<b>44,9</b>	<b>17,0</b>	<b>62,0</b>	<b>19,8</b>	<b>11,5</b>	<b>31,4</b>	<b>18,2</b>	<b>49,5</b>	<b>24,6</b>	<b>74,1</b>
Var %	31,7%	12,5%	21,4%	0,3%	15,1%	-9,9%	7,0%	18,3%	-30,5%	-5,9%	56,5%	10,2%	44,4%	19,6%
Margen %	5,70%	4,74%	5,18%	3,51%	4,61%	4,72%	4,64%	5,52%	2,88%	4,13%	4,66%	4,31%	6,01%	4,76%
Amortiz.	-2,0	-3,1	-5,2	-3,1	-8,3	-3,6	-11,8	-2,6	-3,3	-5,9	-4,1	-10,0	-4,1	-14,1
Deterioro Exist.	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,3	-0,1	0,2	-0,1	0,1	-1,0	-0,9
Var. Provisiones	-2,0	-6,2	-8,2	-4,5	-12,7	1,8	-10,9	-1,5	-2,2	-3,7	-4,6	-8,4	-2,2	-10,5
<b>EBIT</b>	<b>12,9</b>	<b>7,2</b>	<b>20,1</b>	<b>3,9</b>	<b>24,0</b>	<b>14,8</b>	<b>38,8</b>	<b>16,0</b>	<b>5,9</b>	<b>21,9</b>	<b>9,4</b>	<b>31,3</b>	<b>17,3</b>	<b>48,6</b>
Var %	32%	35%	33%	-31%	16%	27%	20%	24%	-18%	9%	139%	30%	17%	25%
Margen %	4,4%	2,1%	3,1%	1,2%	2,5%	4,1%	2,9%	4,5%	1,5%	2,9%	2,4%	2,7%	4,2%	3,1%
Ingr/Gtos. Financieros	0,9	0,8	1,7	1,5	3,1	2,4	5,5	2,2	3,4	5,6	1,9	7,5	2,2	9,7
Dif. Cambios y otros	-0,2	-0,9	-1,1	-3,2	-4,3	-0,2	-4,5	-3,5	-0,3	-3,8	-1,6	-5,4	-0,3	-5,7
Enaj. Inst. Fin.	-1,5	-1,0	-2,5	-1,3	-3,8	-3,6	-7,4	-0,2	-0,4	-0,6	-1,8	-2,4	-2,0	-4,4
<b>Rdo. Financiero</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>
Método Particip.	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,5	-0,1	-0,6
<b>BAI</b>	<b>12,0</b>	<b>6,0</b>	<b>17,9</b>	<b>0,7</b>	<b>18,6</b>	<b>13,2</b>	<b>31,9</b>	<b>14,2</b>	<b>8,5</b>	<b>22,8</b>	<b>7,7</b>	<b>30,5</b>	<b>17,0</b>	<b>47,5</b>
Tipo. Imp.	-33,3%	-51,2%	-39,3%	28,6%	-36,7%	-27,3%	32,8%	-27,7%	36,0%	-3,8%	-83,5%	-24,0%	-45,7%	31,8%
Impuestos	-4,0	-3,1	-7,0	0,2	-6,8	-3,6	-10,4	-3,9	3,1	-0,9	-6,4	-7,3	-7,8	-15,1
<b>BDI</b>	<b>8,0</b>	<b>2,9</b>	<b>10,9</b>	<b>0,9</b>	<b>11,8</b>	<b>9,6</b>	<b>21,4</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>	<b>21,9</b>	<b>1,3</b>	<b>23,2</b>	<b>9,3</b>	<b>32,4</b>
Var %	31%	69%	39%	-60%	17%	82%	39%	29%	298%	101%	40%	96%	-4%	51%

Fuente: GSI, BS Análisis

### DATOS FINANCIEROS

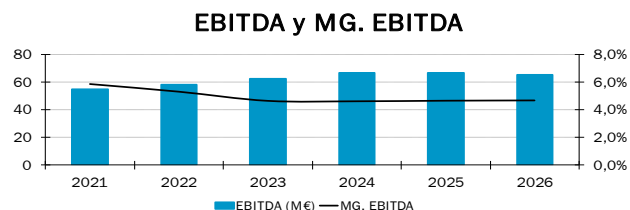
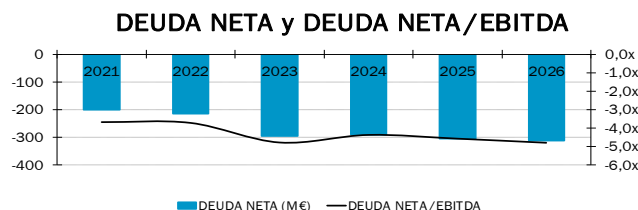
PERDIDAS Y GANANCIAS	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	TACC 23/26
<b>Ventas</b>	927,7	1.092,2	1.335,8	1.557,8	1.573,5	1.531,6	<b>4,7%</b>
<i>Crec%</i>	-3,6%	17,7%	22,3%	16,6%	1,0%	-2,7%	
<b>EBITDA</b>	54,4	58,0	62,0	74,1	74,3	69,8	<b>4,1%</b>
<i>Crec%</i>	-27,3%	6,6%	7,0%	19,6%	0,2%	-5,9%	
<i>Margen EBITDA</i>	5,9%	5,3%	4,6%	4,8%	4,7%	4,6%	
<b>EBIT</b>	34,2	32,4	38,8	48,6	51,3	48,8	<b>8,0%</b>
<i>Crec%</i>	-19,3%	-5,1%	19,7%	25,1%	5,5%	-4,7%	
<i>Margen EBIT</i>	3,7%	3,0%	2,9%	3,1%	3,3%	3,2%	
<b>Puesta en Equivalencia</b>	-2,8	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	<b>-8,0%</b>
<b>Gastos financieros netos</b>	-8,4	-6,6	-6,3	-0,5	4,0	4,0	<b>-185,8%</b>
<b>Impuestos</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>n.a.</b>
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	39,7%	39,2%	32,8%	31,8%	39,0%	39,0%	
<b>Minoritarios</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>BDI</b>	13,9	15,4	21,4	32,4	33,4	31,9	<b>14,3%</b>
<b>BDI Ajustado</b>	21,3	18,8	29,2	37,8	36,4	34,9	<b>6,1%</b>
Nº Accs medio	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	
BPA	0,21 €	0,24 €	0,33 €	0,50 €	0,51 €	0,49 €	<b>14,3%</b>
<i>Crec%</i>	-37,2%	11,1%	39,1%	51,4%	3,0%	-4,4%	
BPA Ajust.	0,33 €	0,29 €	0,45 €	0,58 €	0,56 €	0,54 €	<b>6,1%</b>
<i>Crec%</i>	-30,5%	-11,8%	55,2%	29,1%	-3,6%	-4,1%	
<b>DPA</b>	0,10 €	0,10 €	0,10 €	0,15 €	0,18 €	0,15 €	<b>14,5%</b>
<i>Payout (%)</i>	29,5%	46,9%	42,2%	45,5%	36,1%	29,2%	
<i>Yield (%)</i>	2,1%	2,6%	2,8%	3,1%	3,3%	2,8%	
<i>Yield incluyendo Recompras (%)</i>	2,0%	2,4%	2,7%	2,9%	3,1%	2,6%	
<b>Capex</b>	10,2	14,7	16,3	46,3	16,0	27,0	<b>18,3%</b>

FLUJOS DE TESORERIA (M euros)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	TACC 23/26
<b>BDI</b>	13,9	15,4	21,4	32,4	33,4	31,9	<b>14,3%</b>
+Amortizaciones	20,2	25,5	23,2	25,5	23,0	21,0	<b>-3,2%</b>
-Variación Circulante Neto	-4,2	1,2	-51,7	-77,3	-7,5	9,2	<b>-156,3%</b>
-Total Inversiones brutas	10,2	14,7	16,3	46,3	16,0	27,0	<b>18,3%</b>
+/- Desinversiones y otros Ajustes	-8,0	-5,4	110,4	153,1	15,6	-18,0	<b>-154,6%</b>
<b>Cash Flow Libre Operativo</b>	11,6	22,0	86,9	87,4	48,4	17,2	<b>-41,7%</b>
-Dividendos y Recompras de acc.	6,5	6,5	6,5	9,8	11,7	9,8	<b>14,5%</b>
<b>Cash Flow Libre (después de dividendos)</b>	5,1	15,5	80,4	77,7	36,7	7,4	<b>-54,8%</b>

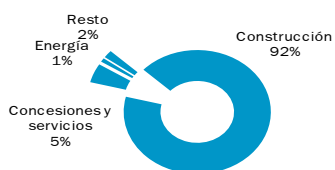
BALANCE (M Euros)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	TACC 23/26
<b>Activo fijo</b>	105,7	113,3	110,0	120,8	125,8	142,8	<b>9,1%</b>
<b>Circulante neto</b>	-6,8	19,3	105,5	150,5	151,7	137,3	<b>9,2%</b>
<i>% circulante neto / Ventas</i>	-0,7%	1,8%	7,9%	9,7%	9,6%	9,0%	
<b>Patrimonio neto atribuible</b>	121,2	142,3	145,8	183,7	205,4	227,6	<b>16,0%</b>
<b>Minoritarios</b>	30,5	32,1	35,5	34,5	34,5	34,5	<b>-1,0%</b>
<b>Deuda Neta (caja neta)</b>	-199,7	-215,2	-295,7	-373,3	-410,1	-417,5	<b>12,2%</b>
<i>Deuda Neta / Equity</i>	-1,3x	-1,2x	-1,6x	-1,7x	-1,7x	-1,6x	
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	-3,7x	-3,7x	-4,8x	-5,0x	-5,5x	-6,0x	
<b>ROE</b>	14,5%	11,6%	16,4%	18,9%	15,9%	13,9%	
<b>ROCE</b>	-96,6%	-150,3%	-59,7%	-33,2%	-24,4%	-23,2%	

RATIOS DE MERCADO	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e
<b>EV/Ventas</b>	0,17x	0,08x	-0,01x	0,00x	0,00x	-0,01x
<b>EV/EBITDA</b>	2,83x	1,50x	-0,25x	-0,01x	-0,02x	-0,13x
<b>PER</b>	21,89x	16,45x	10,71x	9,78x	10,50x	10,99x
<b>PER Ajustado</b>	14,20x	13,44x	7,84x	8,40x	9,64x	10,04x
<b>P/CF</b>	14,49x	11,01x	7,35x	7,26x	8,42x	8,92x
<b>P/VC</b>	2,00x	1,45x	1,26x	1,45x	1,46x	1,34x
<b>FCF Yield</b>	3,6%	8,2%	35,6%	25,9%	13,0%	4,6%

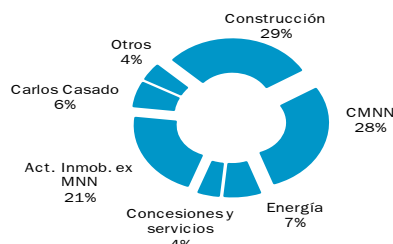
### DATOS OPERATIVOS



#### INGRESOS POR ACTIVIDAD 2024



#### VALOR EMPRESA ESTIMADO



**Dirección Análisis**

**Assistants**

Ana Torrente: [TorrenteA@bancsabadell.com](mailto:TorrenteA@bancsabadell.com)  
Eamon Donoghue: [DonoghueE@bancsabadell.com](mailto:DonoghueE@bancsabadell.com)  
Concha Galán: [GalanC@bancsabadell.com](mailto:GalanC@bancsabadell.com)

**Director Análisis**

Nicolás Fernández: [FernandezNi@bancsabadell.com](mailto:FernandezNi@bancsabadell.com)

**Financieras**

M.ª Paz Ojeda: [OjedaM@bancsabadell.com](mailto:OjedaM@bancsabadell.com)  
Javier Esteban: [EstebanJ@bancsabadell.com](mailto:EstebanJ@bancsabadell.com)

**Utilities, gas y energía**

Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)  
Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)  
Andrés Bolumburu: [BolumburuA@bancsabadell.com](mailto:BolumburuA@bancsabadell.com)

**TMTs**

Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)  
Andrés Bolumburu: [BolumburuA@bancsabadell.com](mailto:BolumburuA@bancsabadell.com)

**Industriales**

Óscar Rodríguez: [RodriguezOsc@bancsabadell.com](mailto:RodriguezOsc@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondL@bancsabadell.com](mailto:ArredondL@bancsabadell.com)  
Andrés Bolumburu: [BolumburuA@bancsabadell.com](mailto:BolumburuA@bancsabadell.com)  
Alfonso Mariátegui: [MariateguiA@bancsabadell.com](mailto:MariateguiA@bancsabadell.com)

**Farmacia, química y  
papeleras**

Luis Arredondo: [ArredondL@bancsabadell.com](mailto:ArredondL@bancsabadell.com)  
Andrés Bolumburu: [BolumburuA@bancsabadell.com](mailto:BolumburuA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

**Construcción, materiales  
de construcción,  
inmobiliarias y REITS**

Ignacio Romero: [Romerolgnacio@bancsabadell.com](mailto:Romerolgnacio@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondL@bancsabadell.com](mailto:ArredondL@bancsabadell.com)

**Distribución, retail,  
logística, alimentación y  
bebidas**

Ignacio Romero: [Romerolgnacio@bancsabadell.com](mailto:Romerolgnacio@bancsabadell.com)  
Arancha Piñero: [PineiroA@bancsabadell.com](mailto:PineiroA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

**Hoteles, transportes y  
autopistas**

Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

**Derivados, Técnico y Cuantitativo**

Diego Ferrer: [FerrerDiego@bancsabadell.com](mailto:FerrerDiego@bancsabadell.com)

**Equipo Small&Medium**

Javier Esteban: [EstebanJ@bancsabadell.com](mailto:EstebanJ@bancsabadell.com)  
Ignacio Romero: [Romerolgnacio@bancsabadell.com](mailto:Romerolgnacio@bancsabadell.com)  
Luis Arredondo: [ArredondL@bancsabadell.com](mailto:ArredondL@bancsabadell.com)  
Andrés Bolumburu: [BolumburuA@bancsabadell.com](mailto:BolumburuA@bancsabadell.com)

**Equipo Eurostoxx50**

Óscar Rodríguez: [RodriguezOsc@bancsabadell.com](mailto:RodriguezOsc@bancsabadell.com)  
Arancha Piñero: [PineiroA@bancsabadell.com](mailto:PineiroA@bancsabadell.com)  
Álvaro del Pozo: [Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com](mailto:Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com)  
Alfonso Mariátegui: [MariateguiA@bancsabadell.com](mailto:MariateguiA@bancsabadell.com)  
Rafael Bonardell: [BonardellR@bancsabadell.com](mailto:BonardellR@bancsabadell.com)

**Equipo ESG**

Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)

**Estrategia de Renta Variable y Estrategia de  
Crédito**

Glen Spencer Chapman: [chapmang@bancsabadell.com](mailto:chapmang@bancsabadell.com)  
Diego Ferrer: [FerrerDiego@bancsabadell.com](mailto:FerrerDiego@bancsabadell.com)  
Diego Fernández: [FernandezDi@bancsabadell.com](mailto:FernandezDi@bancsabadell.com)  
Virginia Romero: [RomeroVi@bancsabadell.com](mailto:RomeroVi@bancsabadell.com)  
Israel González: [israel.gonzalez@bancsabadell.com](mailto:israel.gonzalez@bancsabadell.com)  
Álvaro Ferrero: [FerreroAl@bancsabadell.com](mailto:FerreroAl@bancsabadell.com)  
Pablo Esteve: [EstevePJ@bancsabadell.com](mailto:EstevePJ@bancsabadell.com)

**Specialist Sales**

Ana Haddad: [HaddadA@bancsabadell.com](mailto:HaddadA@bancsabadell.com)  
Manuel Yagüez: [YagueezM@bancsabadell.com](mailto:YagueezM@bancsabadell.com)  
Pedro Álvarez: [AlvarezPe@bancsabadell.com](mailto:AlvarezPe@bancsabadell.com)

**Agentes**

Eduardo de la Fuente: [Eduardo\\_delafuente@agentes.bancsabadell.com](mailto:Eduardo_delafuente@agentes.bancsabadell.com)

**Disclaimer sin asesoramiento de inversión  
Sistema de recomendaciones:**

Este informe de inversión se ha realizado de forma objetiva e independiente a petición de la propia compañía objeto de análisis en base a un contrato de servicio de análisis firmado entre las partes. La Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A (Banco Sabadell o la Entidad) ha implementado todas las medidas de control necesarias para asegurar que no hay ningún conflicto de interés en la elaboración de la valoración.

El periodo al que se refiere la recomendación y la valoración presentada en el informe tiene una validez de 12 meses. La valoración está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La información relevante acerca de modelos propios utilizados en la recomendación de valores en esta comunicación se encuentra disponible a través de la Dirección de Análisis. Para acceder a más información acerca de dichos modelos propios puede ponerse en contacto con la Dirección (email: [bsanalisisinfo@bancosabadell.com](mailto:bsanalisisinfo@bancosabadell.com)). La evolución posterior del precio de cotización de la compañía o de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación y/o valoración que se reflejaría mediante un nuevo informe de análisis, para lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. (Banco Sabadell o la Entidad) son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., de forma objetiva e independiente basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

La relación completa de compañías en cobertura y las recomendaciones emitidas en los informes publicados durante los últimos 12 meses sobre los instrumentos financieros analizados por Banco Sabadell pueden consultarse a través del enlace [www.bsanalisis.com](http://www.bsanalisis.com) o a través del servicio de banca a distancia BSOonline en los apartados "Universo de cobertura" e "Histórico de recomendaciones", respectivamente. El "Informe mensual de Estrategia de Renta Variable", documento consultable por las mismas vías, contiene la proporción total de emisores afectados por las recomendaciones (comprar, vender o bajo revisión) a fecha de hoy y en los 12 meses previos, así como los porcentajes de compañías objeto de análisis a las que se haya prestado actividades y servicios de inversión. El acceso al servicio de análisis requiere que exista una relación contractual previa, ya sea como cliente de la Entidad (clientes depositantes) o por haber suscrito un contrato oneroso de recepción de informes de análisis (clientes no depositantes).

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. 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 pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume 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 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.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

**Comunicación de intereses o conflictos de interés [Reglamento Delegado (UE) 2016/958]**

Durante los 12 meses precedentes a la elaboración del presente informe, Banco Sabadell ha participado en operaciones de colocación y aseguramiento de emisiones de renta variable o renta fija de las siguientes Compañías objeto de Análisis por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Acciona, Acciona Energía, Aedas Homes, Banco Santander, BNP Paribas, CAF, Cellnex, CIE, Ence, FCC, Ferrovial, Fluidra, Greening, Iberdrola, ING Bank, Inmobiliaria Colonial, Meliá, Merlin Properties, Metrovacesa, Puig Brands, Repsol, Sacyr, Sociét Générale, Solaria, Talgo, Telefónica y Unicredit.

A fecha de este informe (i) Banco Sabadell no mantiene una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5% del capital social total emitido por ningún emisor, (ii) Banco Sabadell tiene concedida la exención para las actividades de creación de mercado prevista en el artículo 17 del Reglamento (UE) 236/2012 para los siguientes valores: Abertis, Acciona, Acerinox, ACS, Aena, Amadeus, Antena 3TV, Applus Servicios, Arcelor Mittal, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, BBVA, Bolsas y Mercados, CaixaBank, Cellnex, Dia, Enagás, Endesa, Euskaltel, Ferrovial, Gas Natural, Gestamp Automoción, Grifols, Hispania Activos Inmobiliarios, IAG, Iberdrola, Inditex, Indra, Inmobiliaria Colonial, Logista, Mapfre, Mediaset, Meliá, Merlin Properties, Prosegur, Red Eléctrica, Repsol, Sacyr, Siemens, Técnicas Reunidas, Telefónica, Viscofán y (iii) Banco Sabadell actúa como proveedor de liquidez para los valores de renta variable emitidos por Azkoyen, Fluidra, Global Dominion, Iberpapel, Inmobiliaria Colonial, Libertas7 y Sacyr.

A fecha de este informe ninguna Compañía objeto de análisis por parte de la Dirección de Análisis de Banco Sabadell posee más de un 5% del capital de Banco Sabadell.

Los siguientes miembros del Consejo de Administración de la entidad son a su vez Consejeros independientes de las siguientes sociedades cotizadas analizadas por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Doña Aurora Catá Sala de Repsol y Atry. Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin. Doña Alicia Reyes Revuelta de Ferrovial. Don David Vegara Figueras de Amadeus. Doña Laura González Molero de Acerinox y Viscofan. Doña M<sup>a</sup> José García Beato de ACS. Don Pere Viñolas Serra de Colonial. Don Josep Oliu Creus de Puig Brands. Ningún Consejero del Banco tiene una relación comercial relevante con la(s) Compañía(s) objeto de análisis en este informe.

El Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 24 de mayo de 2018), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell 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; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell ([www.bancosabadell.com](http://www.bancosabadell.com)).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

El Banco no realiza actividades de difusión de este informe en los EE.UU. ni dispone de autorización al efecto.

A 8 de julio de 2022, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: GRUPO GREENING 2022, S.L. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.