IFLEX

18 de febrero de 2026, 8:30h

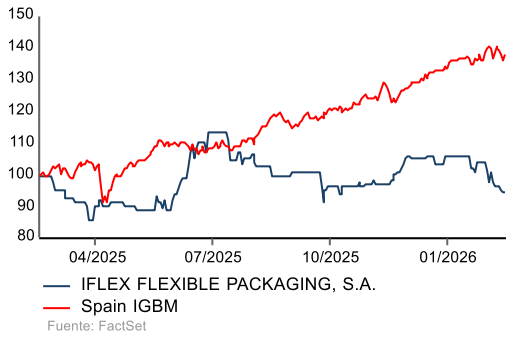
Javier Díaz
Equity Research Analyst

Envolviendo el crecimiento futuro.

SOBREPONDERAR

Precio objetivo:	**1,85 eur**
Precio actual:	**1,56 eur**
Potencial:	**18,6 %**

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-11%	-3%	-5%
Relativo	-11%	-12%	-43%

IFLEX.MC / IFLEX ES

Capitalización (mln eur)	17,3
Nº acciones (mln)	10,8
Free Float	19,9%
Vol. día (mln eur)	0,0
Mín/Máx 12 meses (eur)	1,43 - 1,91
Revalorización YTD	-10,7%

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

	2024	2025e	2026e
PER	12,5x	53,9x	24,7x
VE/EBITDA	8,5x	13,0x	8,0x
VE/Ventas	1,0x	1,1x	0,9x
P/VC	2,5x	1,7x	1,4x
DN/EBITDA	1,9x	-2,5x	-1,9x
Pay-Out	80,6%	50,0%	50,0%
Rent. Div.	6,4%	0,9%	2,0%
FCF Yield	8,4%	-4,3%	0,0%
ROCE	14,1%	5,5%	10,3%
ROE	20,0%	3,1%	5,7%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Compañía familiar dedicada al embalaje flexible…

IFLEX es una compañía familiar (*microcap*; correcta alineación de intereses capital-equipo gestor) con más de **40 años de experiencia**, **especializada** en la **impresión de alta calidad mediante huecograbado para el sector del embalaje flexible**. Con una **sólida presencia en la Península Ibérica y Francia**, la empresa ha demostrado ser un actor consolidado y de confianza en su mercado.

…con exposición a sectores con vientos de cola y sesgo defensivo…

La **tesis de inversión** se apoya en su **estratégica exposición a sectores con un marcado sesgo defensivo y vientos de cola**, como son la **alimentación** (63% de los ingresos) y el **farmacéutico/cosmético** (23%). Dichos sectores se benefician de un contexto macroeconómico favorable en España, un consumo privado sólido y tendencias demográficas y turísticas que impulsan la demanda de productos envasados, dotando a la compañía de una notable resiliencia y visibilidad de ingresos.

…que tras un 2025e de transición…

El **ejercicio 2025 se perfila como un año de transición**, en el que la **rentabilidad se verá puntualmente afectada por un incremento de los costes de explotación**. Estos costes están asociados a **2 ampliaciones de capital** estratégicas, que han fortalecido el balance con **7,2 ml eur**, así como a un **aumento de los gastos de personal**, preparando la compañía para acometer su próxima fase de expansión.

…se encuentra preparada para consolidar su crecimiento futuro.

Este esfuerzo inversor en 2025 deja a la compañía en una **posición financiera sólida**, con una **caja neta de 3,1 mln eur 2025 R4e**, para **consolidar** su **crecimiento a futuro**. **A partir de 2026e consideramos que IFLEX está preparada para mejorar su apalancamiento operativo y expandirse tanto de forma orgánica** (margen de incremento de capacidad en las instalaciones actuales) **como inorgánica**, "jugando" un **papel consolidador en un sector atomizado**. Con ello, **estimamos una recuperación del apalancamiento operativo**, con una **mejora del margen EBITDA desde el 8,3% en 2025e hasta el 13,3% en 2028e**.

Conclusión: SOBREPONDERAR, P.O. 1,85 eur/acción.

Hemos realizado la **valoración de IFLEX** mediante el método de descuento de flujos de caja (**DFC**) alcanzando **Precio Objetivo de 1,85 eur/acción**, por lo que iniciamos **cobertura de IFLEX con recomendación de SOBREPONDERAR.**

eur	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Ventas	14.003.886	14.340.558	15.025.606	15.858.520	16.651.446	17.484.019
EBITDA	1.718.050	1.626.140	1.247.704	1.699.757	2.061.734	2.317.674
Margen (%)	12,3%	11,3%	8,3%	10,7%	12,4%	13,3%
EBITDA consenso	1.718.050	1.626.140	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bº neto	864.878	847.552	358.266	684.016	942.293	1.119.997
BPA (eur)	0,14	0,14	0,03	0,06	0,09	0,10
DPA (eur)	0,04	0,11	0,02	0,03	0,04	0,05
FCF	47.556	895.273	-822.274	498.701	759.753	916.312
DFN + / Caja neta -	3.617.185	3.115.748	-3.100.871	-3.257.564	-3.546.169	-3.902.483

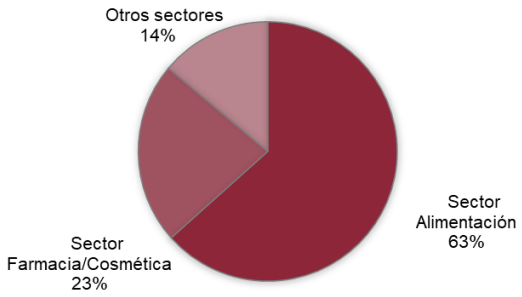
Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

© 2026 Renta 4 Banco S.A.

IFLEX en una página

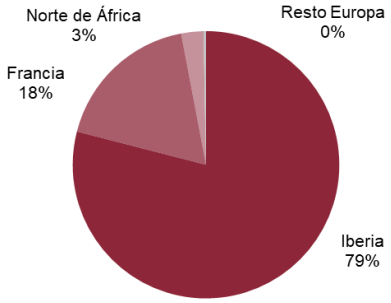
IFLEX es una compañía familiar especializada en impresión en huecograbado para embalajes flexibles. Cuenta con 40 años de experiencia en el sector, ofreciendo soluciones personalizadas de alta calidad en embalaje flexible, desde film en bobina (para confeccionar bolsas, *sachets*/ sobres, tapas, etc.) a formatos como *doypacks* o etiquetas envolventes. Además de en la Península Ibérica, IFLEX tiene presencia en Francia, Bélgica y el norte de África.

Desglose de ventas por división (1S25)



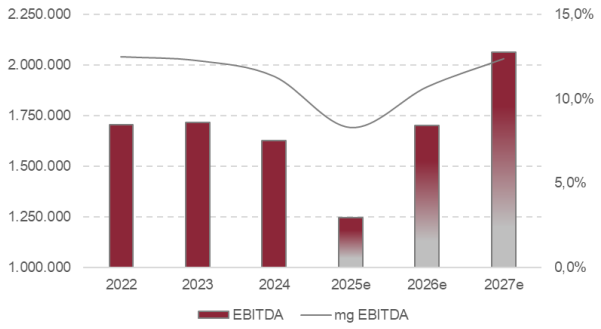
Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Desglose de ventas por área geográfica (1S25)



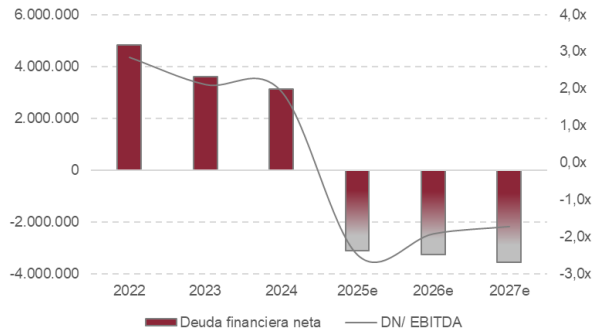
Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Evolución EBITDA (eur) y margen (%)



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Evolución Deuda Financiera Neta (eur)



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Catalizadores

1- **Mayor crecimiento orgánico** de ingresos del proyectado, gracias a los vientos de cola macro y sectoriales.

2- **Exitosa ejecución de la estrategia de M&A**, ganando cuota de mercado y generando sinergias (comerciales, de costes y tecnología).

3- **Mejora del apalancamiento operativo a partir de 2026e**, tras dejar atrás un incremento de costes no recurrentes derivados de las ampliaciones de capital.

4- **El servicio de reimpresión (R-PRINT)**, puede actuar como catalizador ante la tendencia de reciclaje y sostenibilidad.

5- **Exposición a sectores** (alimentación y farma) **con sesgo defensivo**.

Riesgos

1- **Menor crecimiento del esperado**, ante un sector competitivo y fragmentado, que junto a una estructura de costes elevada (2025) presione la rentabilidad del negocio.

2- **Dificultades a la hora de ejecutar el proceso de consolidación del sector** o adquisiciones de compañías a precios exigentes.

3- **Volatilidad de materias primas** (film) que presione márgenes operativos.

4- Riesgo de **obsolescencia tecnológica o avance de tecnologías alternativas** (flexografía/digital).

5- Cambios regulatorios.

Índice

1. Descripción de la compañía. 4

2. Estimaciones R4: un 2025e de transición, para consolidar crecimiento y mayor apalancamiento operativo a medio plazo. 20

3. Posición de caja neta, generación de caja y dividendos. 22

4. Valoración y recomendación. 24

5. Múltiplos comparables. 26

6. Conclusión y tesis de inversión. 27

ANEXO 1: entorno macroeconómico. 29

ANEXO 2: sector *packaging* y embalaje flexible. 42

1. Descripción de la compañía.

IFLEX es una compañía familiar (*microcap*) **dedicada** a la **impresión en huecograbado para embalajes flexibles**. Cuenta con **40 años de experiencia** en el sector, ofreciendo **soluciones personalizadas de alta calidad en embalaje flexible**, **desde film en bobina** (para confeccionar bolsas, *sachets*/ sobres, tapas, etc.) **a formatos** como ***doypacks* o etiquetas envolventes**.

1.1. Historia.

El siguiente cuadro muestra los principales hitos históricos de la compañía desde la **fundación de TECNOGRAF en 1986**, hasta la **salida a bolsa** (BME Growth) **en 2023**, así como su proceso de **desarrollo de negocio e integración vertical**.

Cuadro 1. Historia IFLEX.

1986	• El 20 de octubre de 1986 la **familia Puig funda TECNOGRAF**, dedicada **exclusivamente** a la **fabricación de cilindros de huecograbado**.
1998	• Creación de **IFLEX FLEXIBLE PACKAGING, S.A.** (inicialmente bajo el nombre de **IMPRESIÓN DE FARMACIA, S.L.**). Este hito **marca la expansión hacia la impresión de film y aluminio para la industria farmacéutica**, incluyendo la construcción de una sala limpia de ambiente controlado.
2008	• IMPRESIÓN DE FARMACIA, S.L. se convierte en **IMPRESIÓN DE FLEXIBLES, S.L.**, **diversificando la producción hacia los sectores alimentario y cosmético, ampliando el catálogo de servicios al embalaje flexible, bolsas preformadas, *sleeves* y etiquetas**
2010 - 20	• En **2010** inicia la **expansión internacional** hacia **Francia**. • Durante esta década, la compañía renueva **su parque de maquinaria** (con la adquisición de 3 impresoras de huecograbado) **y obtiene la certificación de calidad BRC Packaging** (estándar internacional clave para la seguridad alimentaria).
2020 - 22	• Renovación del área de corte (4 nuevas cortadoras) y nueva laminadora de alta precisión. • Oferta de servicio de reimpresión sobre Tetrapack. • **Crecimiento, expansión comercial y *rebranding*.** • Nueva **expansión internacional a Bélgica y Norte de África**.
2023	• **Salida a bolsa** (BME Growth) el 30 de **noviembre de 2023**.

Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

1.2. Accionariado.

Con el objetivo de acometer sus **planes de crecimiento orgánico e inorgánico**, a lo largo del **ejercicio 2025**, **IFLEX realizó 2 ampliaciones de capital**, una en mayo y otra en septiembre, de 5.522.609 eur y 1.695.417 eur respectivamente, dando **entrada a nuevos socios** y mediante la emisión de 4.812.017 nuevas acciones (entre ambas ampliaciones).

Con todo ello, tras las mencionadas ampliaciones de capital, **el accionariado de IFLEX queda constituido de la siguiente manera**:

1- D. Josep María Puig Solà – 19,89% del capital. **Socio fundador**.

2- D. Genís Puig Solà – 20,85% del capital. **Socio fundador**.

3- Mirling Europe, S.L. – 9,83% del capital. *Family Office* con sede en Barcelona.

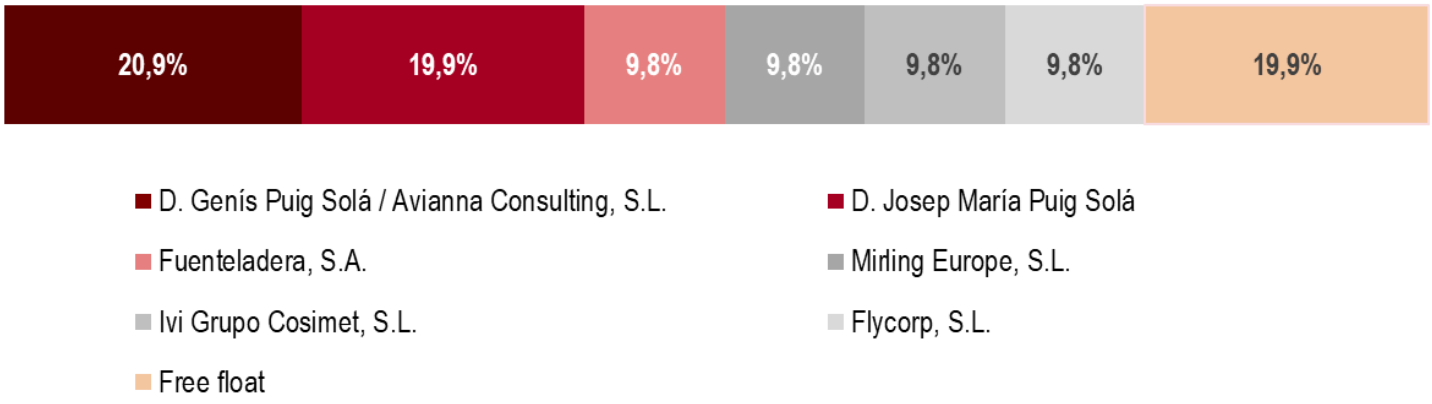
4- IVI Grupo Cosimet, S.L. – 9,83% del capital. *Family Office* con sede en Vizcaya.

5- Flycorp, S.L. – 9,83% del capital. *Family Office* con sede en Vizcaya.

6- Fuenteladera, S.A. – 9,83% del capital. Empresa multisectorial de gestión inmobiliaria, agropecuaria y ganadera, con sede en Madrid.

7- *Free float* (capital flotante) **– 19,94%** del capital.

Cuadro 2. Accionariado IFLEX.



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

1.3. Equipo gestor y Consejo de Administración.

1.3.1. Consejo de Administración

Tras las mencionadas ampliaciones de capital, **IFLEX ha llevado a cabo en 2025 una importante transformación de su Consejo de Administración**, **reduciendo el número de consejeros desde 12 a 9**, **diluyendo** el peso de la **familia fundadora** (desde aprox. un 65% a un 41% de representación en el consejo atendiendo al capital social ostentado), **en beneficio de los nuevos accionistas** (aprox. un **40% del capital social en conjunto**).

De este modo, **Consejo de Administración** de la compañía está compuesto por **9 miembros** de los cuales **2** son **ejecutivos** (y dominicales), **5** son puramente **dominicales y 2** son **independientes**.

Cuadro 3. Consejo de Administración.

Consejero	Cargo	Categoría	Perfil	% participación
D. Josep María Puig Solá	Presidente	Ejecutivo / Dominical	D. Josep María Puig Solá, representando a Iniciatives Depal, SL, es uno de los socios fundadores de IFLEX.	19,89%
D. Pere Puig Oliveras	Consejero Delegado (CEO)	Ejecutivo / Dominical	Además de su cargo ejecutivo en la compañía, D Pere Puig Oliveras representa Avianna Consulting, SL. El directivo, hijo de uno de los socios fundadores, es licenciado en ADE por la Universidad Ramón Llull, y cuenta con un Máster en Mercados financieros y gestión de activos por la Universidad Complutense. Ha ocupado distintos puestos en el sector financiero en KPMG, Royal Bank of Scotland y Caixa Catalunya.	16,19%
Dña. Sara Montero López	Consejero	Independiente	Directora general de ventas de Lundbeck desde 2024, profesora en Esade, ha desarrollado su carrera en la industria de la farmacéutica.Licenciada en Química por la Universidad de Barcelona, cuenta con un MBA y un EMBA por ESADA y Bocconi.	n.a.
D. Miguel Ángel Bonachera Sierra	Consejero	Dominical	Representante de Pioneers Emporion SCR, S.A. Fundador de AB Biotics y vicepresidente de esta desde su fundación en 2004.	4,60%
D. Patrick Paul Rose Caro	Consejero	Dominical	Representante de IVI Grupo Cosimet, S.L.U. Director de inversiones en Potomac 64, ha ocupado diversos puestos de inversión en entidades como Whitehole, IMAP Alvia Capital o PWC. Derecho y ADE por Deusto.	9,83%
D. Ángel Pueyo Alonso	Consejero	Dominical	Representante de Flycorp, S.L. Licenciado en ciencias económicas y empresariales por la Universidad de Zaragoza, ha ocupado distintos puestos directivos en varias compañías industriales (metales, laminación, logística).	9,83%
D. Guillermo Caballero España	Consejero	Dominical	Representante de Mirling Europe,S.L. Representante y miembro del consejo de distintas sociedades e inversor privado.	9,83%
D. Álvaro Lasaga Pérez del Molino	Consejero	Dominical	Representante de Fuenteladera, S.A.U. Es dueño de la boutique de corporate Óptima Corporate.	9,83%
D. Josep Puig Vilà	Consejero	Independiente	Dueño de un despacho fiscal de ámbito local. Economista con máster en auditoría por la Universidad de Barcelona.	n.a.

Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

De cara a una **mayor alineación y equilibrio entre los intereses de los nuevos accionistas y la familia fundadora**, el Consejo de la compañía adoptó un **mecanismo de mayoría que exige el 75% para la adopción determinadas cuestiones clave**, incluyendo decisiones sobre **M&A**, **cambios en el plan de negocio** y la emisión de **deuda por encima de las 3,0x EBITDA**.

1.3.2. Equipo gestor.

A pesar de los mencionados cambios en el Consejo de Administración de la compañía, el **actual equipo gestor** de **IFLEX**, continúa estando formado por **miembros de la familia fundadora en áreas clave**, entre los que destacan:

1) **D. Pere Puig Oliveras**: quien además del rol de CEO, es responsable de administración y finanzas (controlando contabilidad, RRHH y TICs).

2) **D. Genis Puig Oliveras**: responsable de compras y "oficina técnica", controlando stocks y las labores de I+D.

3) **Dña. Nuria Puig Marcó**: responsable comercial, desarrollo de negocio y marketing, controlando el departamento de ventas, y haciendo seguimiento de mercado, ofertas y el servicio de atención al cliente.

1.4. Modelo de negocio y estrategia.

IFLEX es una **compañía especializada en la impresión en huecograbado para envases flexibles destinados fundamentalmente a los sectores de la alimentación**, **farmacia y cosmética**. La técnica de impresión en **huecograbado,** si bien resulta más costosa inicialmente y ofrece menor flexibilidad que otras tecnologías sustitutivas (como la flexografía o la impresión digital), presenta una serie de **ventajas que la posicionan como la tecnología óptima para producciones masivas y de alta calidad**. En este sentido, el huecograbado ofrece: **1)** una **calidad** de **impresión superior**; **2) mayor consistencia en grandes volúmenes**; **3) mayor eficiencia y velocidad en tiradas largas**, y; **4) mayor durabilidad de los útiles de impresión**.

La **compañía** está **parcialmente integrada**, **controlando todas las etapas del proceso productivo de impresión**, pero sin producir su propio film ni ser una compañía "envasadora". De este modo, el **proceso productivo** de IFLEX **abarca desde el diseño hasta el corte**, **garantizando así elevados estándares de calidad** (cuenta con certificado BRCGS Packaging Materials Certification, así como con las certificaciones CSQ -ISO 9001- e IQnet).

1.4.1. Proceso productivo.

Las **fases del proceso productivo** se resumen de la siguiente manera:

1. **Estudio del diseño y preimpresión**

   IFLEX dispone de un servicio completo de preimpresión, con personal altamente cualificado y dotado de los mejores medios técnicos para el montaje y adaptación del material propuesto por el cliente. Empleo de aplicaciones como Artpro, Illustrator, Photoshop, etc., para finalizar y adaptar los distintos diseños y optimizar el resultado. Posteriormente se envían las artes finales y las pruebas EPSON en alta resolución y en un muy corto plazo para validar el diseño para la posterior impresión, colaborando estrechamente con los departamentos de marketing y agencias de diseño gráfico de los clientes

Cuadro 4. Instalaciones IFLEX (Diseño y preimpresión).





Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

2. Grabado interno de cilindros y probadora de cilindros

IFLEX cuenta con instalaciones propias para el grabado de cilindros (capacidad 50 cilindros/día), lo que les permite una gran flexibilidad y plazos cortos tanto para nuevos diseños como para modificaciones.

Para su evaluación y control final de los cilindros grabados se dispone de máquinas de prueba para anticipar el resultado final y así realizar alguna modificación necesaria final.

Cuadro 5. Instalaciones IFLEX (grabado interno de cilindros).





Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

3. Impresión

IFLEX dispone de 4 rotativas de última generación que permite alta precisión de registro y rapidez tanto en impresión como color y cambio de cilindro. Una de ellas se dedica exclusivamente a la impresión de blísteres de aluminio en una sala con aire controlado (requisitos ISO-8).

IFLEX imprime hasta 8 colores, incluyendo lacas o barnices, sobre cualquier film flexible, con personal experto cuya experiencia media supera los 20 años y con un sistema integrado de mezcla de tintas y de control de calidad del color (IQC, Ink Quality Control).

Cuadro 6. Instalaciones IFLEX (impresión).





Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

4. Laminado

Este proceso permite unir diferentes films a través de un adhesivo. Las estructuras multi-lámina se preparan con el objetivo de combinar las mejores propiedades de cada film (capacidad de soldadura, barrera, etc.) para obtener un film complejo adaptado a las necesidades de cada cliente, en función del producto a envasar, tipo de envasadora y funcionalidades requeridas (estéticas, de vida de producto, etc.)

Con sus laminadoras de última generación, **laminan siempre sin solventes**, para conseguir, entre otras ventajas: disminuir el impacto ambiental de la evaporación de los disolventes, una alta velocidad de laminación, optimización del depósito de adhesivo, evitar residuo de disolventes en bobina, etc.

Cuadro 7. Instalaciones IFLEX (laminado).





Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

5. Corte y bobinado

En el proceso de corte se preparan las bobinas procedentes de la impresora o laminadora al ancho y desarrollo especificados por el cliente y se acondicionan y etiquetan para su envío, según los requisitos de cada cliente. Durante este proceso se revisa visualmente de nuevo la conformidad de la impresión según las especificaciones del cliente.

IFLEX dispone de 4 cortadoras de tecnología punta y alta velocidad.

Cuadro 8. Instalaciones IFLEX (corte y bobinado).





Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

6. Máquina de corte en formatos y Plegadora.

IFLEX dispone de una plegadora automática para el plegado de los films en formato *sleeves* (envoltorio impreso que cubre el envase total o parcialmente) cuando se entrega en forma de bobina y una formateadora para entregar los *sleeves* en formato unitario.

Cuando el producto final son bolsas preformadas, el proceso de confección de la bolsa se externaliza a empresas especializadas en este proceso, y se realiza un control de calidad final en IFLEX antes de su envío a cliente.

Imprimen sobre un amplio abanico de soportes flexibles, como Papel, PET, OPP, OPA, PE, Aluminio, etc.

IFLEX lamina sin solventes para crear estructuras de hasta cuatro capas, seleccionando los materiales más adecuados, teniendo en cuenta la aplicación, sistema de envasado, propiedades térmicas/barrera y los acabados deseados. Igualmente, usa materiales, tanto films como tintas y adhesivos, aptos para contacto alimentario, suministrados por proveedores de referencia en el mercado.

Cuadro 9. Instalaciones IFLEX (corte en formatos).



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

1.4.2. Estrategia.

La compañía basa su **estrategia** en **mantener una estructura ágil y flexible**, un **trato cercano al cliente**, un **excelente servicio técnico y unos costes competitivos**. En este sentido, los pilares básicos sobre los que se sustenta esta estrategia a largo plazo serían: la **fidelización de clientes**, la **ampliación** de la **cuota de mercado** tanto en el ámbito nacional como internacional, la continua **incorporación de nuevos plásticos más sostenibles** y el desarrollo de **marketing y** vías de **comunicación con clientes potenciales**.

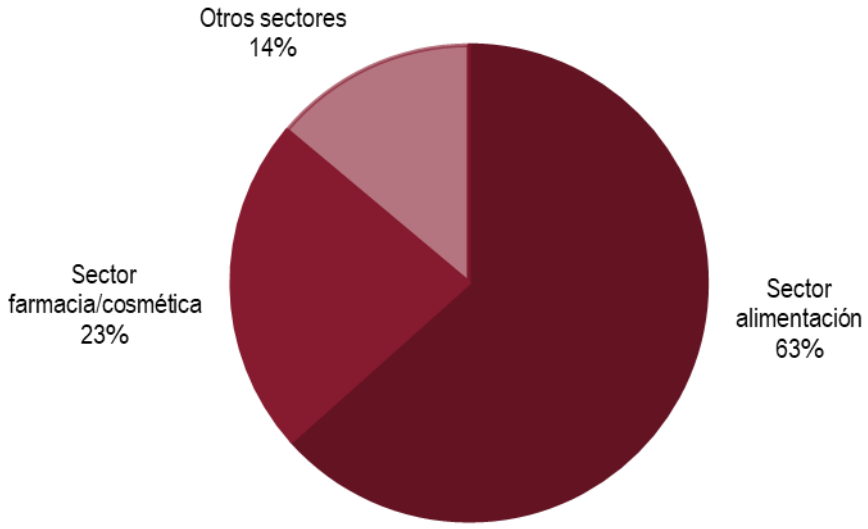
Igualmente, y en línea con un mayor compromiso por la sostenibilidad por parte de todos los agentes inmersos en la cadena de valor del embalaje, **IFLEX ofrece un servicio de reimpresión, reciclaje y recuperación**. Este consiste en reimprimir a registro encima de bobinas ya impresas, añadiendo, cambiando o eliminando textos, aprovechando así bobinas que hayan podido quedar obsoletas por cambio de legislación, ingredientes, código de barras, pesos, valores nutricionales, etc. Su objetivo es el de reducir la huella de carbono mediante el aprovechamiento al máximo de los materiales.

Por último, debemos destacar que **IFLEX** ha desarrollado un **plan estratégico** para potenciar su crecimiento tanto por **vía orgánica** como **inorgánica**. Respecto a la **vía orgánica**, **IFLEX procedió en junio de 2025 a la compra de un terreno industrial** (por importe de 1,1 mln eur) **cerca de sus instalaciones** actuales, el cual **permitiría la construcción una nueva nave industrial para poder ampliar la capacidad productiva** actual. Por su parte, respecto a la **vía inorgánica**, consciente de la **atomización del sector**, **IFLEX** buscará jugar un **papel consolidador**, tras haber fortalecido su balance a través de las **2 ampliaciones de capital** (**7,2 mln eur en total**) llevadas a cabo **en 2025**.

1.5. Líneas de negocio

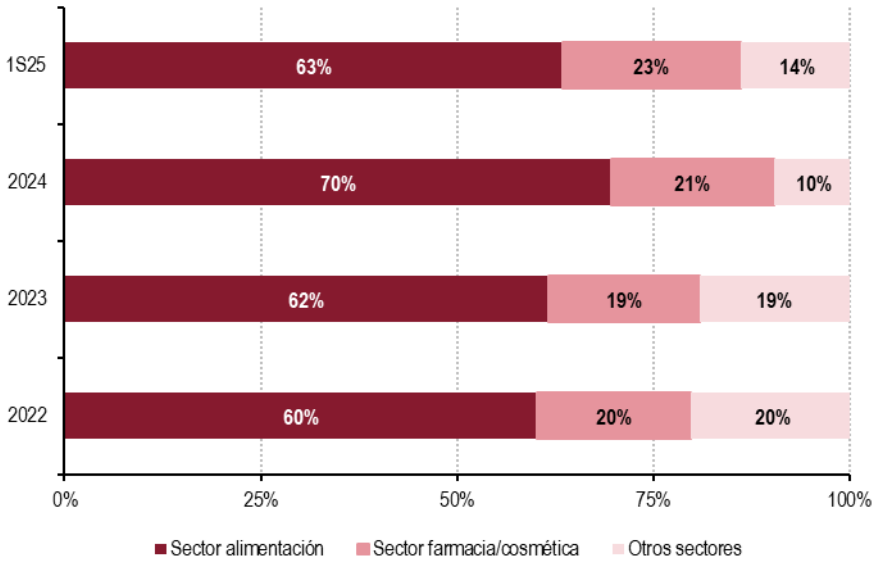
IFLEX desarrolla su actividad a través de **3 líneas de negocio atendiendo al sector de destino del embalaje**: **1) sector alimentación** (63,4% a 1S25); **2) sector farmacia/cosmética** (22,7% a 1S25), y; **3) otros sectores** (13,9% a 1S25).

Cuadro 10. Desglose de la cifra de negocio por sector de destino de producto/línea de negocio (1S25).



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Cuadro 11. Evolución del desglose de la cifra de negocio por sector de destino de producto/línea de negocio.



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

1.5.1. Sector Alimentación – 63% ingresos totales.

El **sector de alimentación** es el **principal sector al que IFLEX destina su actividad**, representando el **63,4% de los ingresos totales de la compañía** (a cierre de 1S25). Esta línea de actividad engloba todo el **embalaje destinado a envasar productos de nutrición para el consumo humano**, como envases para embutidos, queso, frutos secos, patatas fritas, levadura, etiquetas de bebidas y agua, etc.

1.5.2. Sector farmacia/cosmética – 23% ingresos totales.

Por su parte, el **sector de farmacia/cosmética** se configura como el **segundo sector** atendiendo al destino del embalaje por contribución a los ingresos totales de la compañía, **representando el 22,7% a cierre de 1S25**. Bajo esta línea de actividad se incluye toda la **producción de envases blíster para farmacia**, **bobinas para confeccionar sobres monodosis para medicamentos**, ***sachet*** y **bolsas para toallitas en cosmética**.

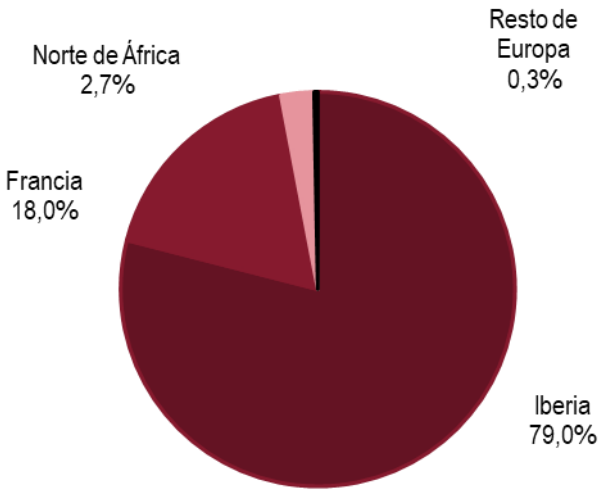
1.5.3. Otros sectores – 14% ingresos totales.

Por último, bajo la línea de **otros sectores**, IFLEX incluye una **variedad de embalajes destinados a productos de droguería**, **insecticidas**, **limpieza del hogar**, **productos para mascotas o productos para uso industrial**. Esta línea supuso el **13,9% de la cifra total de ingresos** de IFLEX a 1S25.

1.6. Presencia geográfica.

IFLEX concentra su actividad principalmente **en España**, **Portugal y Andorra** (**Iberia**), representando conjuntamente el **79% de los ingresos**. El **segundo mercado** por contribución a la cifra de negocios de la compañía es **Francia** (representando un **18% de los ingresos** netos a cierre de 1S25), logrando una presencia estable tras su desembarco en el país hace más de 15 años.

Cuadro 12. Distribución geográfica de la cifra de negocio de IFLEX (1S25).



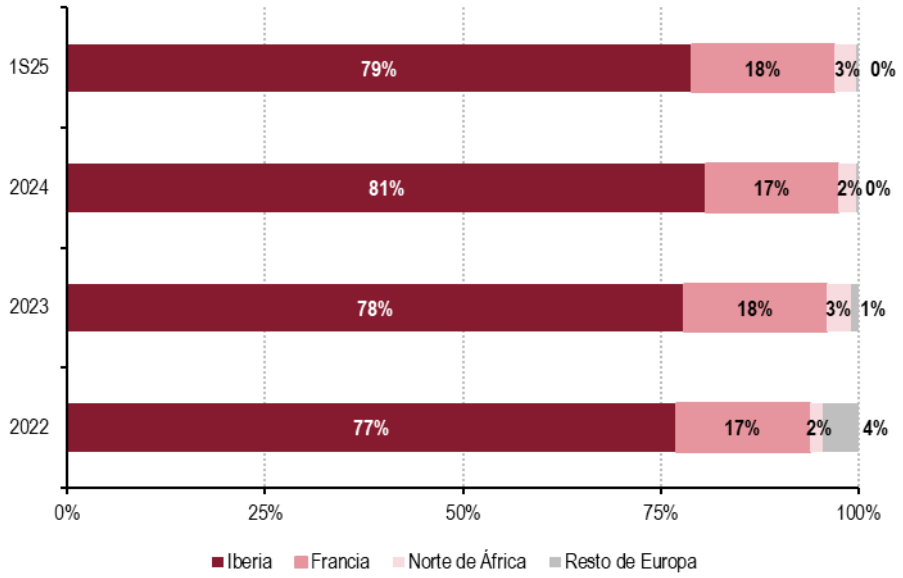
Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Por último, con una **aportación** más **residual**, IFLEX cuenta con presencia en el **norte de África** (Argelia y Marruecos; 2,7% del importe total de la cifra de negocio a 1S25), así como en **Bélgica y Holanda** (0,3% del total de ingresos a 1S25).

Cabe mencionar que el **equipo gestor** de la compañía busca a futuro **reforzar su presencia en Francia**, debido a una búsqueda de mayor rentabilidad y por volumen del mercado francés (especialmente las regiones del sur, contando con mayor proximidad a España).

No obstante, y al margen de las aspiraciones de expansión geográfica, respecto al **resto de áreas geográficas**, prevemos que su **contribución continuará siendo residual**, en tanto que consideramos que el **modelo de negocio de IFLEX cuenta con un significativo arraigo regional**, basado tanto en las **fuertes relaciones con clientes nacionales como en las ventajas competitivas derivadas de la proximidad logística** (rapidez, disponibilidad y flexibilidad como sello de excelencia para los clientes de la compañía).

Cuadro 13. Evolución de la distribución geográfica de la cifra de negocio de IFLEX.



Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

1.7. Proveedores, clientes y su concentración/diversificación.

1.7.1. Proveedores.

Para el desarrollo de su actividad, los **principales consumos/aprovisionamientos** que realiza **IFLEX** son: **1) 80% film**, y; **2) 20% tintas/colas/cobre**. Dado el tamaño de la compañía, las limitaciones logísticas para almacenar grandes cantidades de bobinas de film, y en tanto que **IFLEX no fabrica su propio film** (si bien existen grandes competidores verticalmente integrados como Plastigaur o Armando Álvarez) tratándose de una materia prima crucial para el desarrollo de su actividad, **consideramos que IFLEX no cuenta con especial poder de negociación con sus proveedores de film**. En este sentido, sus **proveedores contarían con poder de negociación para traspasar a IFLEX eventuales subidas de precios en el film**, pudiendo afectar negativamente la evolución de márgenes operativos de la compañía (el margen bruto de la compañía ha oscilado entre el 43% y el 50%).

Cuadro 14. Evolución del precio del polietileno y el brent (2007-2026).



Fuente: Bloomberg.

No obstante, el **precio del film** (polietileno; derivado del petróleo) actualmente se sitúa en **niveles relativamente bajos y estables**, sin que aparentemente se prevean fuertes incrementos en su precio.

1.7.2. Clientes.

Respecto a clientes, **IFLEX cuenta con una base de clientes diversificada** (entre 150 y 200 clientes de acuerdo con información de la compañía), sin que consideremos que exista un **riesgo significativo de concentración de clientes**. En este sentido, y de acuerdo con información de la compañía, destacamos que:

1) **Ningún cliente principal supuso más del 8% en términos de ingresos**.

2) **Los 10 principales clientes suponen aproximadamente el 40% del total de la cifra de negocio de IFLEX**.

1.8. DAFO.

Cuadro 15. DAFO.

Fortalezas	Oportunidades
-**Modelo de negocio parcialmente integrado**: controla el proceso productivo desde el diseño, y preimpresión hasta el corte y entrega. -**Posicionamiento en sectores defensivos/anticíclicos** como alimentación y farma. -**Compañía familiar**, con **alineación de intereses** propiedad-equipo gestor y visión a largo plazo. -**Experiencia** (más de 40 años en el sector) y **relaciones comerciales** a largo plazo. -**Compañía cotizada**, reputación y acceso a financiación en mercados de capitales. -Sostenibilidad y economía circular a través de su **servicio de reimpresión**.	-**Sector** con sólidas perspectivas de **crecimiento**. -**Capacidad de crecimiento orgánico y mejora del apalancamiento operativo**, con unas **instalaciones** que actualmente se encuentran en aprox. el **65% de su capacidad productiva**. -Estrategia de **crecimiento inorgánico en un sector atomizado**, pudiendo incorporar a su catálogo tecnologías de impresión alternativas (flexografía). -Propuestas de **mejora de rentabilidad** a través automatización y digitalización, entre otros.
Debilidades	**Amenazas**
-Escaso **poder de negociación con proveedores** de film. -**Dificultad de expansión geográfica** por modelo de negocio basado en la proximidad logística y disponibilidad de servicio. -Actualmente cuenta con **cierta sobredimensión de costes operativos** para su volumen de negocio. -**Concentración geográfica** (Iberia) **y sectorial** (alimentación), si bien se trata de un sector defensivo.	-**Tecnologías competitivas como la flexografía** o la impresión digital para tiradas cortas. -**Sector atomizado** y **competitivo**. -**Cambios regulatorios en sostenibilidad**, que impliquen medidas más exigentes sobre reciclaje (especialmente en plásticos y envases). -**Impacto** de incrementos de costes de materias primas y energía.

Fuente: Renta 4 Banco.

2. Estimaciones R4: un 2025e de transición, para consolidar crecimiento y mayor apalancamiento operativo a medio plazo.

A la hora de realizar **nuestras estimaciones** del **volumen de negocio** para IFLEX, **hemos tenido en cuenta el análisis** (Anexos 1 y 2 del presente informe) **de**: **1)** tanto el **entorno macroeconómico y laboral**, **como el demográfico en España** (apuntando a un contexto positivo para el negocio de la compañía); **2) el buen tono del consumo privado y la confianza de los consumidores**; **3)** la **reciente evolución de los sectores de alimentación**, **farma y cosmética** en general, así como la del **sector del *packaging*** en particular; **4) la potencial absorción de capacidad productiva de la fábrica actual** (aprox. 65% de capacidad; aprox. 50 mln metros), la cual consideramos que irá **acompañada** de un **esfuerzo comercial por parte del equipo gestor** de manera que mejore el apalancamiento operativo de la compañía a medio plazo, y; **5) no incluimos potenciales adquisiciones en nuestras estimaciones**.

Cuadro 16. Cuenta de Pérdidas y Ganancias resumida (2022-2028e; eur).

(eur)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	TACC2025e-2028e
Ingresos totales	**13.646.741**	**14.003.886**	**14.340.558**	**15.025.606**	**15.858.520**	**16.651.446**	**17.484.019**	***5,2%***
Var. YoY		*3%*	*2%*	*5%*	*6%*	*5%*	*5%*	
Var.de existencias, trabajos en curso de fabricación y otros	-108.633	28.322	84.691	50.107	50.107	50.107	50.107	
Var. YoY		*-126%*	*199%*	*-41%*	*0%*	*0%*	*0%*	
Aprovisionamientos	-7.603.247	-7.333.135	-7.385.500	-7.663.059	-8.087.845	-8.492.238	-8.916.850	
Var. YoY		*-4%*	*1%*	*4%*	*6%*	*5%*	*5%*	
Margen Bruto	**5.934.861**	**6.699.073**	**7.039.749**	**7.412.654**	**7.820.782**	**8.209.316**	**8.617.276**	***5,1%***
Var. YoY		*13%*	*5%*	*5%*	*6%*	*5%*	*5%*	
Gastos de personal	-2.097.450	-2.671.761	-2.997.689	-3.385.213	-3.504.369	-3.400.093	-3.414.739	
Var. YoY		*27%*	*12%*	*13%*	*4%*	*-3%*	*0%*	
Otros gastos de explotación	-2.132.121	-2.309.262	-2.415.920	-2.779.737	-2.616.656	-2.747.489	-2.884.863	
EBITDA	**1.705.290**	**1.718.050**	**1.626.140**	**1.247.704**	**1.699.757**	**2.061.734**	**2.317.674**	***22,9%***
Var. YoY		*1%*	*-5%*	*-23%*	*36%*	*21%*	*12%*	
Margen EBITDA	**12,5%**	**12,3%**	**11,3%**	**8,3%**	**10,7%**	**12,4%**	**13,3%**	
Var. YoY		*-0,2%*	*-0,9%*	*-3,0%*	*2,4%*	*1,7%*	*0,9%*	
Amortización y depreciación	-449.594	-515.958	-619.754	-775.322	-796.959	-821.782	-849.691	
Rdos por enajenaciones y otros	-4.636	12.571	29.685	0	0	0	0	
EBIT	**1.251.060**	**1.214.663**	**1.036.071**	**472.383**	**902.798**	**1.239.953**	**1.467.983**	***45,9%***
Var. YoY		*-3%*	*-15%*	*-54%*	*91%*	*37%*	*18%*	
Margen EBIT	9,2%	8,7%	7,2%	3,1%	5,7%	7,4%	8,4%	
Var. YoY		*-0,5%*	*-1,4%*	*-4,1%*	*2,5%*	*1,8%*	*0,9%*	
Resultado financiero	-144.564	-229.027	-129.589	5.306	9.223	16.438	25.346	
Var. YoY		*58%*	*-43%*	*-104%*	*74%*	*78%*	*54%*	
BAI	**1.106.496**	**985.636**	**906.482**	**477.688**	**912.021**	**1.256.391**	**1.493.329**	***46,2%***
Var. YoY		*-11%*	*-8%*	*-47%*	*91%*	*38%*	*19%*	
Impuestos	-207.181	-120.758	-58.930	-119.422	-228.005	-314.098	-373.332	
Tas impositiva	*-19%*	*-12%*	*-7%*	*-25%*	*-25%*	*-25%*	*-25%*	
Beneficio neto	**899.315**	**864.878**	**847.552**	**358.266**	**684.016**	**942.293**	**1.119.997**	***46,2%***
Var. YoY		*-4%*	*-2%*	*-58%*	*91%*	*38%*	*19%*	
Nº de acciones (fin de año)	5.163.792	6.038.000	6.038.000	10.850.017	10.850.017	10.850.017	10.850.017	
BPA	0,17	0,14	0,14	0,03	0,06	0,09	0,10	***46,2%***
Var. YoY		*-18%*	*-2%*	*-76%*	*91%*	*38%*	*19%*	

Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Con todo ello, **estimamos que IFLEX registre un incremento de su cifra de ingresos de manera orgánica a una TACC2025e-2028e del +5,2%**, **ligeramente por encima** del crecimiento esperado para el sector del ***packaging* flexible español** (TACC2025e-2030 del +4,7%). Por su parte, respecto al **ejercicio 2025e**, la **guía de la compañía apunta a una cifra de negocio de**

15,4 mln eur (con un grado de cumplimiento del 50,34% a cierre de 1S25), siendo **nuestra estimación ligeramente más conservadora** (15,0 mln eur).

Por su parte, a nivel de **margen bruto**, estimamos **estabilidad en el precio de los aprovisionamientos** (en línea con lo expuesto en el apartado 1.7.1. del presente informe), por lo que prevemos un **margen bruto estable en niveles del 49,3%** a corto y medio plazo.

Respecto a los **gastos de personal** (aprox. 20% de los ingresos totales), **2025e** ha resultado un **ejercicio en el que** previsiblemente **IFLEX** haya incurrido en **cierto exceso de costes de personal** (retención de personal clave y dimensión para crecimiento futuro) dado el nivel de productividad mantenida por la fábrica. En este sentido, esperamos que los gastos de personal se reduzcan ligeramente de cara a 2026e. Del mismo modo, **en cuanto a otros gastos de explotación** (históricamente representan un 16,5% de los ingresos totales), prevemos que se produzca **un aumento puntual en 2025e** (aprox. 360k eur) derivado fundamentalmente de los **costes asociados a las ampliaciones de capital** realizadas. Con todo ello, y a pesar del incremento de ingresos, **prevemos que el EBITDA de 2025e se vea lastrado hasta la cifra de 1.247.704 eur** (desde 1.626.140 eur en 2024). De este modo estimamos que la compañía no cumplirá con su objetivo inicial de alcanzar un EBITDA en 2025e de 1.339.000 mln eur. No obstante, en tanto que el incremento en 2025 de los gastos de explotación no es recurrente, y que consideramos que la compañía ajustará sus gastos de personal, **estimamos que a partir de 2026e IFLEX recupere apalancamiento operativo**, el cual debería traducirse en una **mejora de margen EBITDA a medio plazo**, **desde niveles del 8,3% en 2025e**, **hasta 13,3% en 2028e**.

Por su parte, **estimamos una significativa reducción de los gastos financieros tras las ampliaciones de capital**, llevado en 2025e a un **resultado financiero positivo**, derivado de la **remuneración** (al 2,5% R4e) **de los fondos obtenidos** (disponibles para financiar potenciales oportunidades de crecimiento inorgánico). De este modo, y asumiendo una **tasa fiscal del 25% sobre BAI** (previsiblemente menor en la práctica derivado de deducciones por I+D), estimamos que, si bien **IFLEX** registrará una caída del **beneficio neto** en **2025e del -58% de acuerdo con nuestras estimaciones**, **este mostrará un crecimiento a una TACC2025e-2028e del +46,2%**, derivado del mayor apalancamiento operativo, la ausencia de costes no recurrentes y el mejor resultado financiero.

Con todo ello, y, en conclusión, **IFLEX cerrará un ejercicio 2025e marcado por un incremento de los costes operativos**, quedando la **compañía perfectamente preparada para consolidar su crecimiento** (tanto orgánico como inorgánico) **a corto y medio plazo**, **recuperando rentabilidad a través de un mayor apalancamiento operativo**.

3. Posición de caja neta, generación de caja y dividendos.

Tal y como mencionamos previamente, con el objetivo de acometer sus **planes de crecimiento orgánico e inorgánico**, a lo largo del **ejercicio 2025**, **IFLEX realizó 2 ampliaciones de capital**, una en mayo y otra en septiembre, por importes de 5.522.609 eur y 1.695.417 eur respectivamente, y mediante la emisión de 4.812.017 nuevas acciones (entre ambas ampliaciones). A través de dichas ampliaciones, la compañía **reforzó su balance**, **pasando de una ratio DFN/EBITDA de 1,9x a cierre de 2024**, **a una posición de caja neta de 1,7 mln eur a cierre de 1S25 R4e** (incluyendo la adquisición de un terreno adyacente a sus instalaciones por importe de 1,1 mln eur, pero sin incluir el 1,7 mln eur procedente de la ampliación de septiembre).

Por su parte, respecto a la **generación de caja orgánica de la compañía**, **nuestras estimaciones contemplan una rentabilidad del flujo de caja libre operativo** (post *capex* y pre-dividendos) **de un 4%**, **en promedio 2026e-2028e**, con una **ratio de conversión EBITDA /Flujo de caja libre operativo superior al 30%** a partir de 2026e. Nuestras estimaciones se basan en:

1. **Previsible nivel de inversiones recurrentes (*capex*/ventas 6,0%)**: estimamos un nivel de inversión recurrente en mantenimiento del 6,0% sobre ventas (en línea con el nivel medio de los últimos 5 ejercicios).

2. **WC/Ventas del 3,5% 2025e-2028e** (vs promedio 2022-2024 del 4,4%), con un periodo medio de cobro cercano a 60 días, y pago a proveedores de aprox. 90 días.

3. **Resultado financiero positivo tras las ampliaciones de capital**, y la espera de acometer actividad de M&A.

Cuadro 17. Detalle estimaciones flujo de caja (2022-2028e; mln eur).

(eur)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
EBITDA	**1.705.290**	**1.718.050**	**1.626.140**	**1.247.704**	**1.699.757**	**2.061.734**	**2.317.674**
Resultado financiero	-144.564	-229.027	-129.589	5.306	9.223	16.438	25.346
Impuestos	-207.181	-120.758	-58.930	-119.422	-228.005	-314.098	-373.332
Var. WC	351.508	-24.619	176.918	45.675	-30.763	-5.235	-4.334
Otros	326.723	-119.609	-56.115	0	0	0	0
Flujo de caja operativo	**2.031.776**	**1.224.037**	**1.558.424**	**1.179.262**	**1.450.212**	**1.758.839**	**1.965.354**
Capex (general, mantenimiento y otros)	-253.019	-1.229.022	-1.077.737	-901.536	-951.511	-999.087	-1.049.041
% Capex mantenimiento / ventas	*-1,9%*	*-8,8%*	*-7,5%*	*-6,0%*	*-6,0%*	*-6,0%*	*-6,0%*
Capex (expansión)	0	0	0	-1.100.000	0	0	0
Desinversiones	129.903	67.994	311.085	0	0	0	0
Flujo de caja libre operativo	**1.908.660**	**63.009**	**791.772**	**-822.274**	**498.701**	**759.753**	**916.312**
Dividendos	-1.175.105	-224.828	-659.533	-179.133	-342.008	-471.147	-559.998
Ampliaciones y emisiones	620.805	2.619.853	129.950	7.218.026	0	0	0
Otros cambios en caja	-1.398.518	-1.882.338	-423.594	0	0	0	0
Cambio en deuda	**-44.158**	**575.696**	**-161.405**	**6.216.619**	**156.693**	**288.606**	**356.314**
Deuda Financiera Neta (Caja)	**4.837.856**	**3.617.185**	**3.115.748**	**-3.100.871**	**-3.257.564**	**-3.546.169**	**-3.902.483**
DFN (Caja) / EBITDA (x)	**2,8x**	**2,1x**	**1,9x**	**-2,5x**	**-1,9x**	**-1,7x**	**-1,7x**

Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Por último, **estimamos que IFLEX asuma una política de dividendos que implique un *pay-out* del 50%** sobre el beneficio neto, lo que implicaría una **rentabilidad** por dividendo a precios actuales **de aprox. el 2%**.

4. Valoración y recomendación.

Realizamos la **valoración de IFLEX** mediante el método de descuento de flujos de caja (**DFC**), asumiendo los siguientes **criterios de valoración**:

1- Coste promedio ponderado del capital (WACC): 8,3%.

   a. Tasa libre de riesgo (rf): 3,25%.
   b. Prima de riesgo (rp): 6,75%.
   c. Beta: 1,0.
   d. Coste de la deuda ajustada por tasa impositiva (kd ajustada): 3,4% (kd: 4,5%).
   e. Estructura de capital/deuda objetivo: 77%/23%.

2- Crecimiento a perpetuidad (g): 2,0%.

3- Caja neta 2025e: 3.100.871 eur.

4- Nº de acciones: 10.850.017 (sin autocartera actualmente).

Cuadro 18. Valoración IFLEX (DFC; eur).

	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Valor Terminal
EBIT	**1.251.060**	**1.214.663**	**1.036.071**	**472.383**	**902.798**	**1.239.953**	**1.467.983**	**1.580.317**	**1.718.127**	**1.718.127**
Impuestos	-234.249	-148.818	-67.355	-118.096	-225.700	-309.988	-366.996	-395.079	-429.532	
NOPAT	**1.016.811**	**1.065.845**	**968.716**	**354.287**	**677.099**	**929.965**	**1.100.987**	**1.185.238**	**1.288.595**	
Amortizaciones	449.594	515.958	619.754	775.322	796.959	821.782	849.691	880.614	914.503	
Capex	-123.116	-1.161.028	-766.652	-2.001.536	-951.511	-999.087	-1.049.041	-1.101.493	-1.156.568	
Var. Circulante	351.508	-24.619	176.918	45.675	-30.763	-5.235	-4.334	-28.980	75.193	
FCF	**1.694.797**	**396.156**	**998.736**	**-826.253**	**491.784**	**747.424**	**897.303**	**935.378**	**1.121.723**	**1.227.307**
DFCF					**491.784**	**690.454**	**765.729**	**737.380**	**816.879**	

		Prop. VE
Suma DFCF	3.502.227	21%
Valor Terminal	13.495.246	79%
Valor Empresa	**16.997.473**	
Caja neta 2025e	3.100.871	
Minoritarios	0,0	
Valor Fondos Propios	**20.098.343**	
Nº acciones	10.850.017	
Autocartera	0,0	
Nº acciones ajustado	10.850.017	
Precio Objetivo	**1,85**	

Fuente: IFLEX y Renta 4 Banco.

Cuadro 19. Análisis de sensibilidad (WACC y g; eur/acción).

		W.A.C.C				
P.O.	1,85	7,00%	7,50%	8,30%	8,50%	9,00%
g	1,00%	1,97	1,84	1,67	1,62	1,53
	1,50%	2,11	1,95	1,75	1,70	1,60
	2,00%	2,14	1,97	1,85	1,79	1,67
	2,50%	2,45	2,23	1,96	1,89	1,76
	3,00%	2,69	2,42	2,10	2,02	1,87

Fuente: Renta 4 Banco

De este modo, **iniciamos cobertura de IFLEX con recomendación de SOBREPONDERAR y Precio Objetivo de 1,85 eur/acción** (potencial de aprox. +18% a precios actuales).

5. Múltiplos comparables.

Los **múltiplos actuales de cotización de IFLEX pueden resultar exigentes** en un primer examen, si bien **debemos tener en cuenta que estos están negativamente afectados por un 2025e en el que la rentabilidad operativa de la compañía se ha visto puntualmente sacrificada con el objetivo de potenciar el crecimiento y apalancamiento operativo a futuro**.

No obstante, cabe destacar que el **VE/EBITDA 2026e implícito en nuestro precio objetivo de 1,85 eur/acción se sitúa en 9,9x**, **ligeramente por debajo (-5%) del múltiplo de cotización actual de los comparables cotizados de IFLEX, y por debajo del múltiplo histórico** al que ha cotizado el **sector** durante la última década (11,8x).

Cuadro 20. Múltiplos comparables.

Compañía	Precio*	VE/EBITDA				VE/EBIT				PER			
	Moneda local	Histórico	2024	2025e	2026e	Histórico	2024	2025e	2026e	Histórico	2024	2025e	2026e
Amcor PLC	49,44	14,0x	9,8x	12,5x	15,7x	21,0x	13,6x	18,7x	13,7x	25,2x	13,4x	19,9x	12,2x
Huhtamäki Oyj	31,12	11,4x	8,9x	7,7x	7,3x	17,8x	13,2x	11,7x	11,3x	20,2x	18,5x	12,6x	12,4x
Plastopil Hazorea	654,60	19,8x	5,9x	n.a.	n.a.	18,4x	13,8x	n.a.	n.a.	17,4x	37,4x	n.a.	n.a.
Jindal Poly Films	499,30	5,7x	11,5x	12,6x	11,0x	14,3x	22,3x	74,4x	n.a.	10,4x	8,8x	45,8x	16,2x
Mondi PLC	915,00	8,1x	7,0x	7,8x	7,4x	11,7x	10,9x	15,1x	14,1x	14,4x	14,8x	16,5x	15,3x
Promedio		**11,8x**	**8,6x**	**10,2x**	**10,4x**	**16,6x**	**14,7x**	**29,9x**	**13,0x**	**17,5x**	**18,6x**	**23,7x**	**14,0x**
IFLEX actual	**1,56**	**8,3x**	**8,5x**	**13,0x**	**8,0x**	**11,6x**	**13,3x**	**34,3x**	**15,1x**	**12,1x**	**12,5x**	**53,9x**	**24,7x**
Var. vs Promedio comparables		-29%	-1%	28%	-23%	-30%	-10%	15%	16%	-31%	-32%	127%	76%
IFLEX P.O. R4e	**1,85**		**8,5x**	**13,6x**	**9,9x**		**13,3x**	**35,9x**	**18,6x**		**12,5x**	**56,0x**	**29,3x**
Var. vs Promedio comparables			-1%	34%	-5%		-10%	20%	43%		-32%	136%	109%

Fuente: Bloomberg y Renta 4 Banco
*Precio a cierre de 17/02/2026.

6. Conclusión y tesis de inversión.

Iniciamos cobertura de IFLEX con una **recomendación** de **SOBREPONDERAR y** un **Precio Objetivo de 1,85 eur/acción**, en base a la siguiente **tesis de inversión**:

1. **Compañía familiar** (*microcap*) **con más de 40 años de experiencia** en su sector y una **correcta alineación de intereses entre el capital y el equipo gestor**.

2. Consideramos que el **sector de actividad de IFLEX**, cuenta con **diversos vientos de cola derivados del crecimiento económico**, la creación de empleo, el buen tono del consumo privado y la confianza de los consumidores. A ello se une un **sector turístico** en España en **niveles récord**, junto a un **crecimiento demográfico basado en inmigración** y a través del **incremento de los hogares de menor tamaño**. De este modo, si bien existe una creciente preocupación por la sostenibilidad y la reducción del consumo de plásticos (derivados del petróleo), las **tendencias de consumo alimentario y de productos farmacéuticos**, **auguran un tono positivo para el negocio del envasado flexible**, con **mayor demanda de productos elaborados y listos para consumir**.

3. La **estrategia de IFLEX** está basada en el mantenimiento de una **estructura ágil y flexible**, un **trato cercano al cliente**, un **excelente servicio técnico y unos costes competitivos**, garantizando la **fidelidad y estabilidad de su cartera de clientes**. Desde el punto de vista de la capacidad productiva, **la compañía puede absorber una mayor producción en sus instalaciones actuales** (actualmente al 65%), t**oda vez que ha adquirido recientemente un terreno adyacente a sus instalaciones** (por importe de 1,1 mln eur), garantizando poder realizar ampliaciones de capacidad a futuro.

4. Igualmente, **la compañía ha realizado una apuesta por jugar un papel consolidador en un sector atomizado**, para lo cual ha reforzado su balance mediante **2 ampliaciones de capital en 2025** (7,2 mln eur en total) y la **entrada de nuevos inversores**.

5. A nivel **resultados**, concluimos que, si bien el **ejercicio 2025e ha estado marcado por un incremento de los costes de explotación** (derivados de las ampliaciones de capital y el incremento de los gastos de personal), a partir de 2026e la **compañía queda perfectamente preparada para consolidar su crecimiento** (tanto orgánico como inorgánico) **a corto y medio plazo**, **recuperando rentabilidad a través de un mayor apalancamiento operativo**. En este sentido, estimamos una **mejora de margen EBITDA a medio plazo**, **desde niveles del 8,3% en 2025e**, **hasta 13,3% en 2028e**.

6. Si bien estimamos que **IFLEX** registrará una **caída del beneficio neto en 2025e del -58%**, **prevemos que el beneficio neto registrará un crecimiento a una TACC2025e-2028e del +46,2%**, derivado del mayor apalancamiento operativo, la ausencia de costes no recurrentes y el mejor resultado financiero.

7. **Estructura financiera sólida**, con **posición de caja neta (3,1 mln eur 2025e)** tras las dos ampliaciones de capital realizadas en 2025, **garantizando la capacidad de financiar el crecimiento inorgánico**.

8. **Nuestra valoración arroja un múltiplo implícito de 9,9x VE/ EBITDA 2026e**, **ligeramente por debajo** (-5%) de la cotización del **sector** y **por debajo del múltiplo histórico** al que ha cotizado el **sector** durante la última década (11,8x).

9. **ROCE** (10,3% 2026e) **> WACC** (8,3% R4).

ANEXO 1: entorno macroeconómico.

1. Contexto macro favorable…

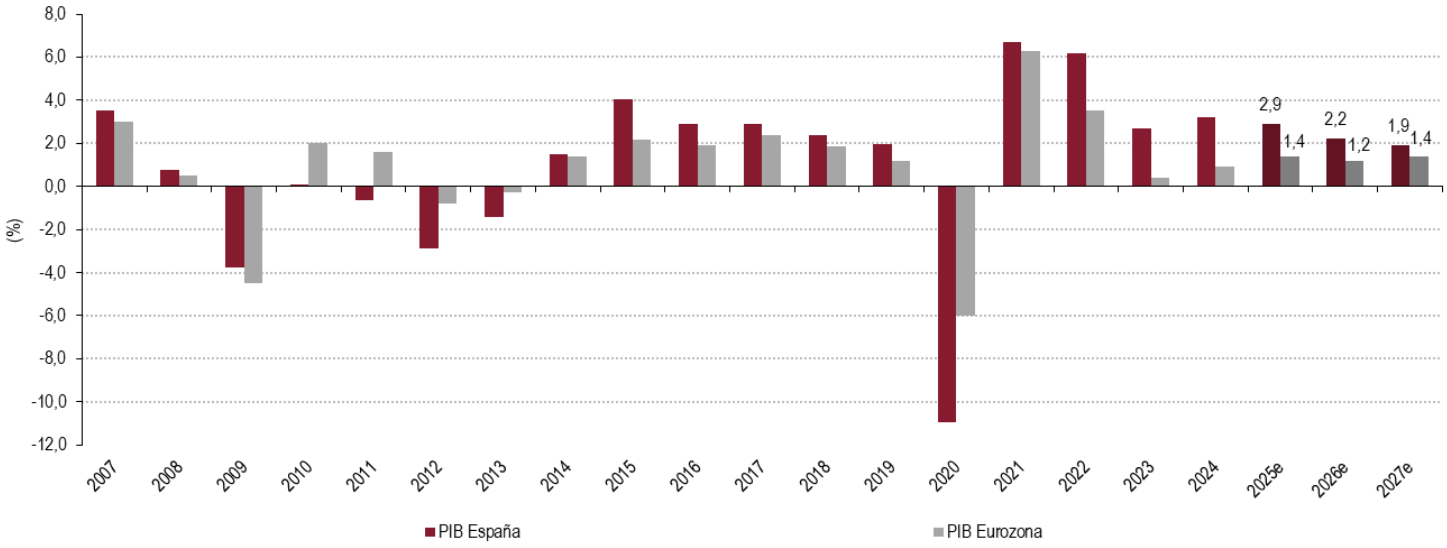
IFLEX es una compañía dedicada a la fabricación de embalaje flexible para las industrias de alimentación (**63%** de la **cifra neta de negocio** de acuerdo con los últimos resultados publicados por la compañía, correspondientes a **1S25**), **farmacia y cosmética** (**23%**), **y otros sectores** (principalmente limpieza, mascotas e industrial; **14%**).

Por su parte, a 1S25, el **79% de la cifra neta del negocio de IFLEX** se distribuyó en la **Península Ibérica**, siendo **Francia** el **segundo mercado** para la compañía con un **18%** de la cifra de negocio.

Teniendo en cuenta la información anterior, consideramos que **las variables macroeconómicas clave para la evolución del negocio de IFLEX** son el **crecimiento del PIB** en general (especialmente en España), **y el consumo privado** en particular, con **atención** a la **evolución del mercado laboral** en relación con el consumo privado.

En este sentido, **España continuará creciendo en 2026e por encima de la media europea** (2,2% PIB España vs 1,2% Eurozona), aunque con **cierta moderación vs 2025**, manteniendo igualmente un crecimiento diferencial superior en 2027e (1,9% PIB España vs 1,4% Eurozona).

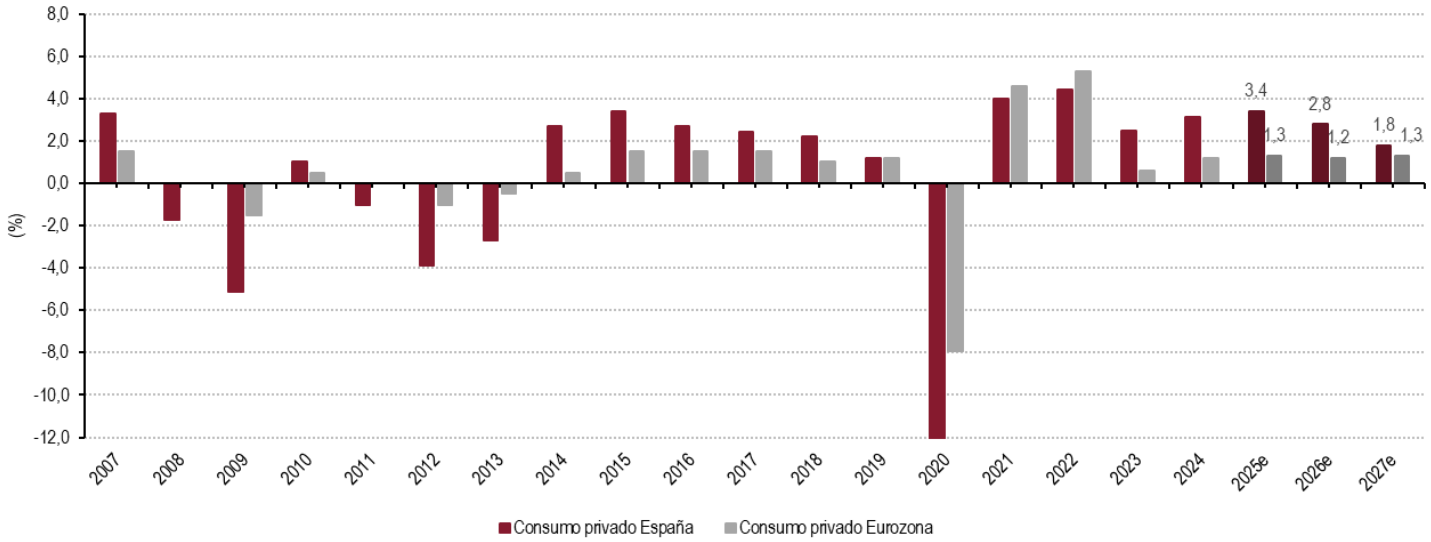
Cuadro 21. Evolución PIB España y Eurozona (2007-2027e).



Fuente: INE, BdE, BCE y Renta 4 Banco.

Por su parte, **si bien el consumo de los hogares previsiblemente se desacelerará** (desde el +3,4% previsto por parte del Banco de España en 2025e, hasta el +2,8% de cara a 2026e), éste **continuará siendo el motor del crecimiento**.

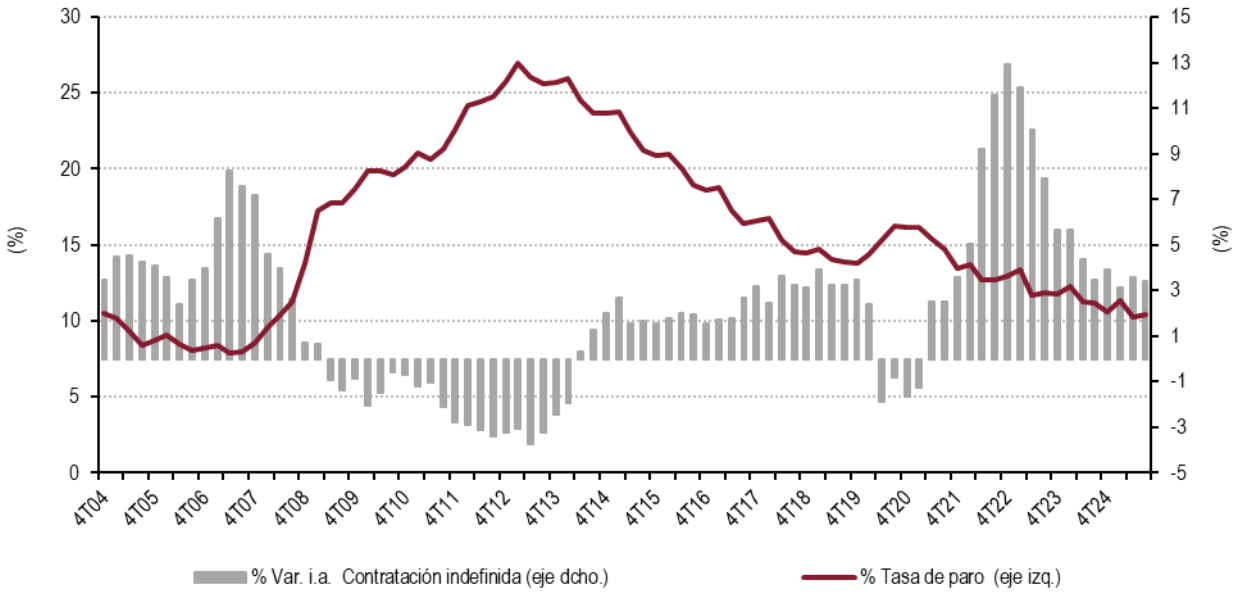
Cuadro 22. Evolución consumo privado España y Eurozona (2007-2027e).



Fuente: INE, BdE, BCE y Renta 4 Banco.

Detrás del **buen tono** que muestra la **evolución del consumo** de los hogares en España, se encuentra un **mercado laboral que continúa registrando récords en cuanto a la contratación indefinida** (16,1 mln de trabajadores a 3T25). Paralelamente, se mantiene la **reducción sistemática de la tasa de paro** hasta **un nivel del 10,5% a 3T25**, contemplando las últimas proyecciones del Banco de España (dic. 2025) una reducción **adicional hasta el 9,6% en 2027e**.

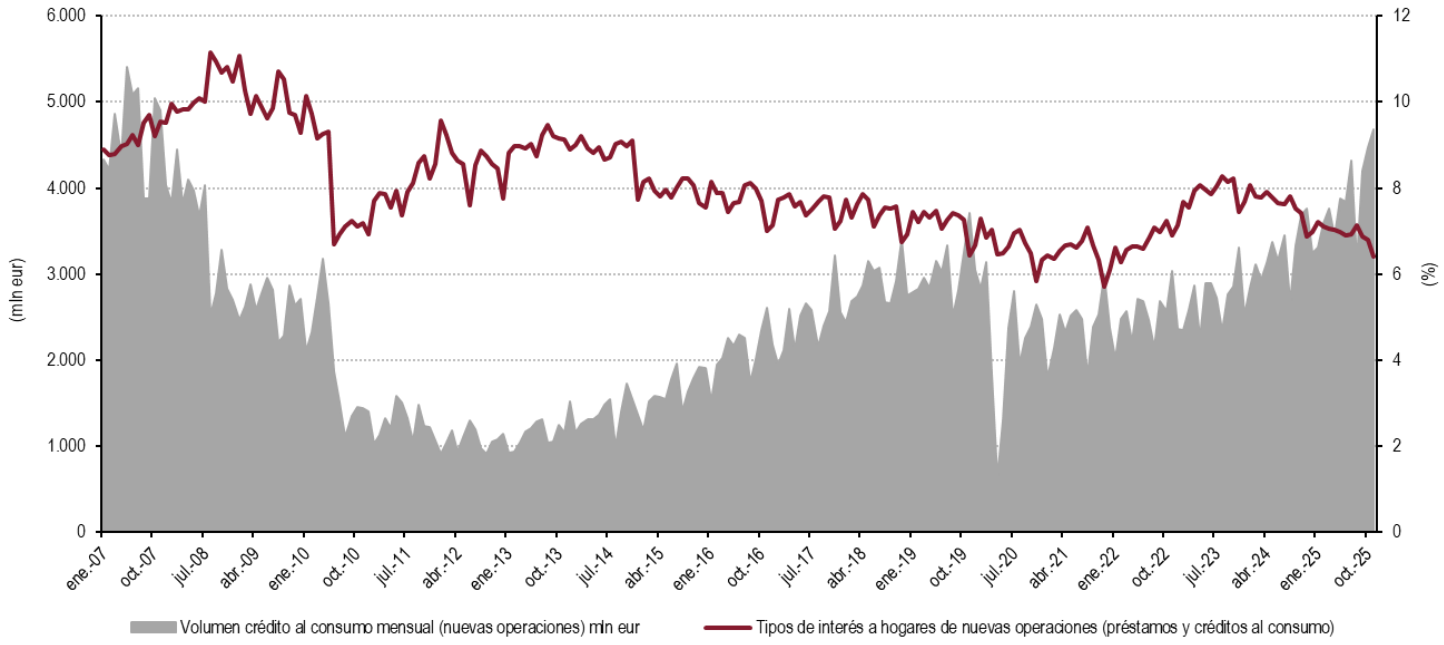
Cuadro 23. Evolución de la tasa de desempleo y la contratación indefinida en España.



Fuente: BdE, INE y Renta 4 Banco.

Además, a este **positivo contexto de crecimiento, consumo y empleo, se une** el **recorte de tipos de interés**, **impulsando igualmente el crédito al consumo** (especialmente de bienes duraderos).

Cuadro 24. Evolución tipos de tipos de interés y crédito al consumo (España).

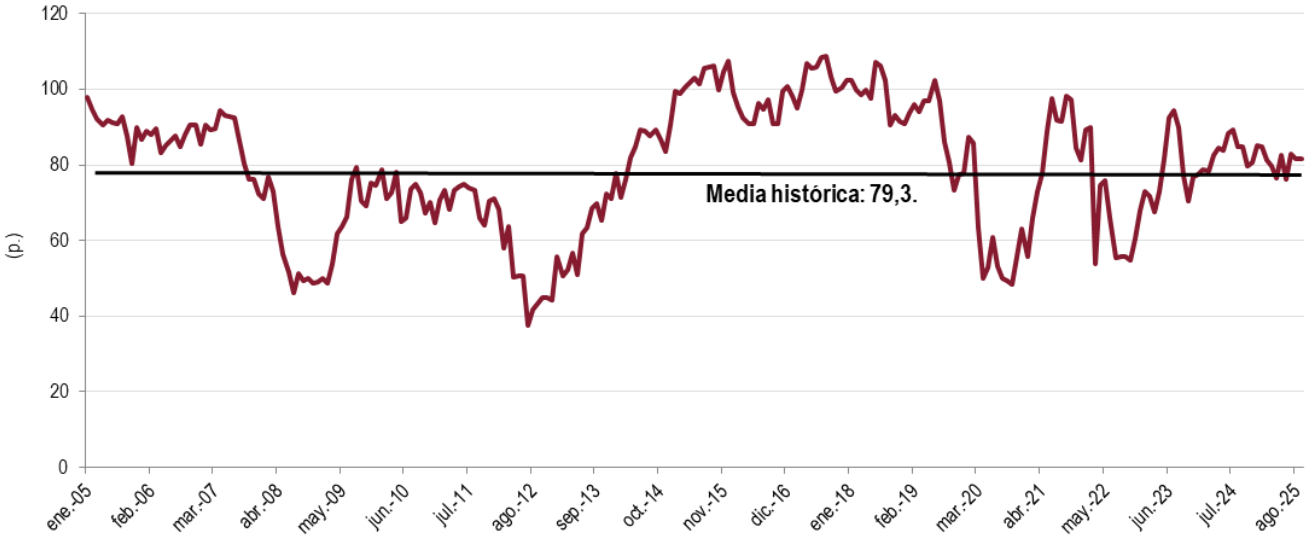


Fuente: BdE, INE y Renta 4 Banco.

De este modo, la **creación de empleo y la mejora de las expectativas sobre la evolución del mercado laboral**, unidos a la **mejora de las condiciones de financiación**, **impulsa el crecimiento de la renta disponible de los hogares y el consumo**.

En este sentido, el último dato del **indicador de confianza de los consumidores en España** se situó en **81,5 a septiembre de 2025**, **por encima de la media histórica** (79,3), consolidando la recuperación de los dos últimos ejercicios.

Cuadro 25. Indicador de confianza de los consumidores (ene. 2005 a sept. 2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

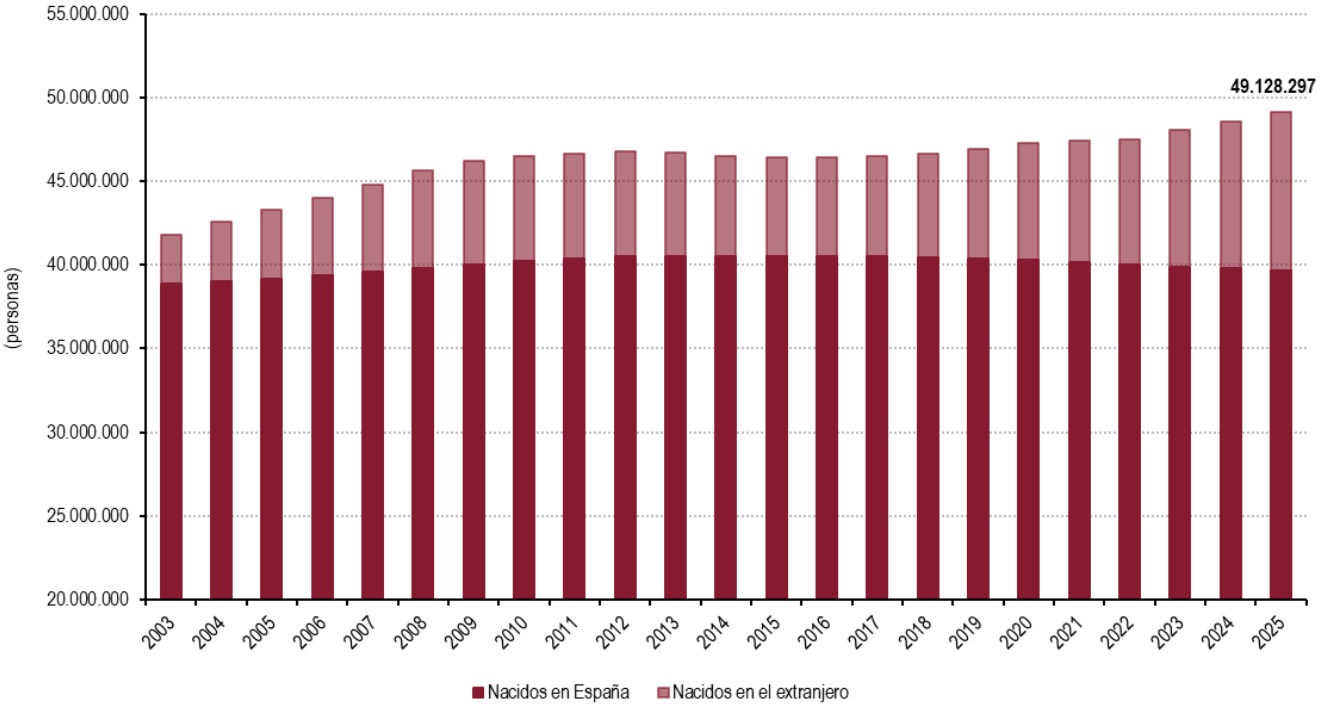
2… para unos sectores de alimentación y farmacéutico que cuentan con el viento a favor de la demografía y el turismo.

La **evolución** (volumen de consumo) de los **sectores de la alimentación** (consumo de alimentos y bebidas) y el **farmacéutico**, **guarda una primera correlación lógica y directa** con la **evolución demográfica,** esto es, el **tamaño total de la población consumidora**, así como la **creación de nuevos hogares y su tamaño**.

De acuerdo con el Censo Anual de Población, **a 1 de enero de 2025 España** contaba con una **población residente de 49.128.297 personas**, tras un **fuerte incremento en los últimos tres años**, a un **ritmo superior al medio millón de personas al año**. El fuerte **crecimiento demográfico reciente de España** está basado en la **inmigración** (nacidos en el extranjero), en tanto que **España presenta crecimiento vegetativo negativo desde 2015**.

Este tipo de crecimiento demográfico, basado en inmigración y no en crecimiento vegetativo impulsado por natalidad, implica una **mayor demanda y mayor volumen de alimentación para adultos**, en detrimento de menos alimentos para niños/bebés (menor variedad, más producto natural no envasado y menor volumen) **beneficiando así al sector del *packaging* y al negocio de IFLEX**.

Cuadro 26. Evolución de la población española residente (2003-2025).



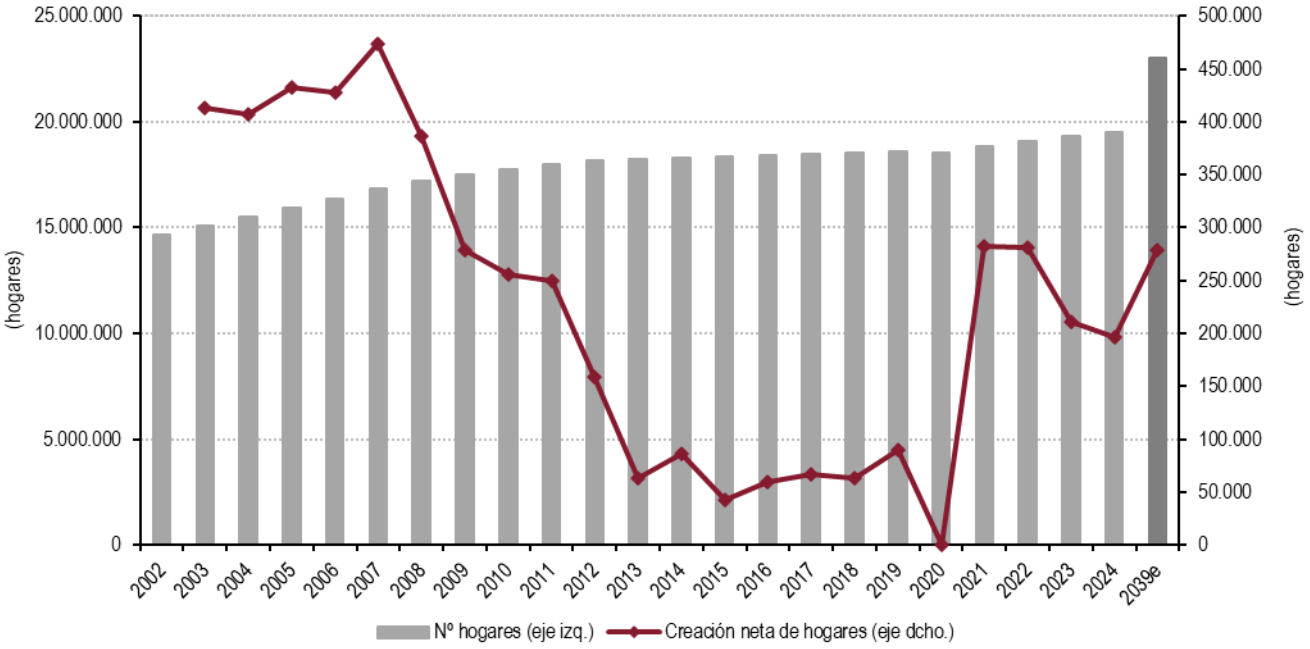
Fuente: INE y Renta 4 Banco.

Cuadro 27. Variación anual de la población española residente (2003-2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

Cuadro 28. Nº y creación neta de hogares, incluyendo proyección del INE (2002-2024; proyección a 2039e).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

De la mano del incremento de la población, se produce un **lógico aumento del número de hogares**. A efectos de **analizar el impacto del crecimiento del número de hogares en las tendencias de consumo de los sectores de alimentación y farmacéutico**, debemos tener en cuenta la **evolución de su morfología en base a su tamaño**.

Cuadro 29. Evolución del número de hogares por tamaño (2021-2025; proyección a 2039e).

Nº hogares por tamaño	1 enero de 2021	1 enero de 2022	1 enero de 2023	1 enero de 2024	1 enero de 2025	1 enero de 2039
Total	18.539.223	18.821.499	19.102.518	19.314.011	19.509.912	23.001.927
1	5.001.166	5.219.461	5.357.307	5.433.200	5.506.513	7.708.869
2	5.203.749	5.364.444	5.471.040	5.555.702	5.637.930	7.202.370
3	3.837.982	3.819.174	3.841.069	3.868.265	3.888.671	3.911.568
4 y más	4.496.326	4.418.420	4.433.102	4.456.844	4.476.798	4.179.120
Var. interanual	**1 enero de 2021**	**1 enero de 2022**	**1 enero de 2023**	**1 enero de 2024**	**1 enero de 2025**	**1 enero de 2039**
Total		1,5%	1,5%	1,1%	1,0%	17,9%
1		4,4%	2,6%	1,4%	1,3%	40,0%
2		3,1%	2,0%	1,5%	1,5%	27,7%
3		-0,5%	0,6%	0,7%	0,5%	0,6%
4 y más		-1,7%	0,3%	0,5%	0,4%	-6,6%

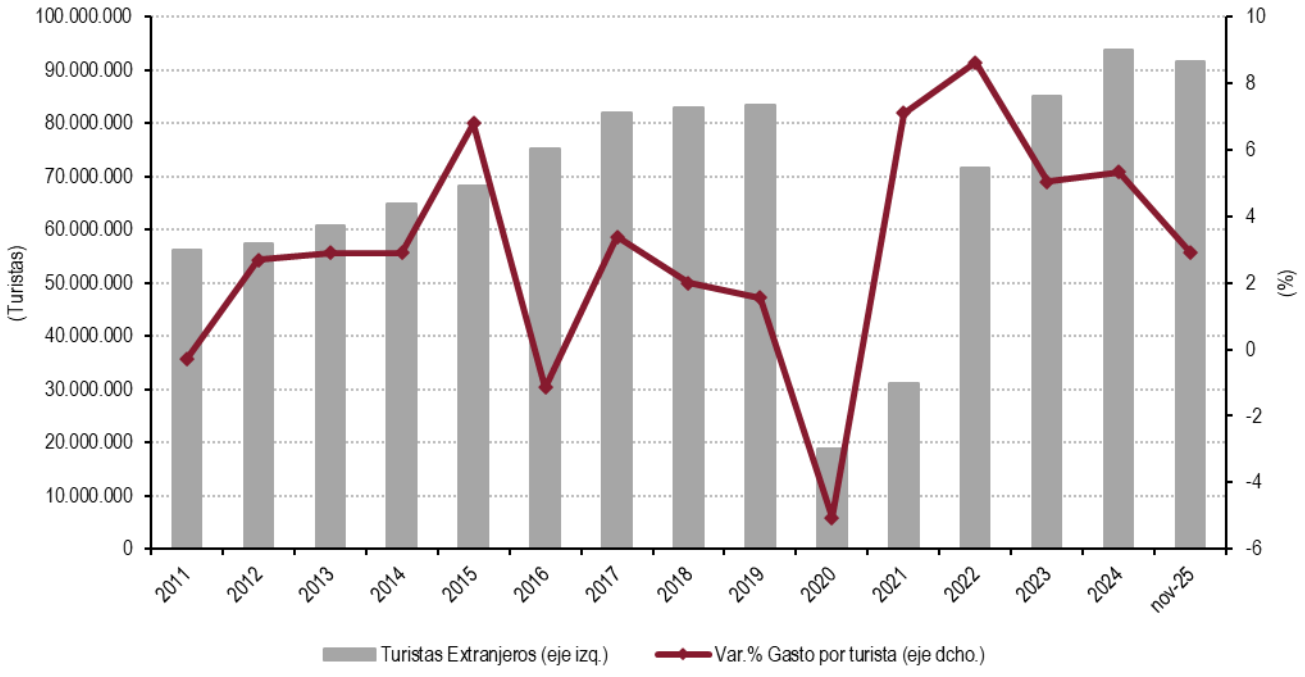
Fuente: INE y Renta 4 Banco.

En este sentido, de acuerdo con los datos del INE, **la evolución del tamaño medio de los hogares en España muestra una clara tendencia a la baja desde 1970**, pasando de un tamaño

medio de casi 4 personas a 2,5 en 2024. Igualmente, a futuro, el **INE** publica cada dos años su **"Proyección de Hogares"**, tratando de reflejar las tendencias demográficas actuales a 15 años sobre la evolución del número de hogares. De acuerdo con la última proyección (2024-2039e), **el número de hogares residentes en España se incrementaría en aprox. 3,5 mln** (un +18%) **entre 2025 y 2039e**, **destacando el aumento de los hogares más pequeños**, **especialmente los de 1 persona** (+40%). **Esta tendencia**, a priori, **debería beneficiar la evolución del volumen de consumo de alimentos**, y por consiguiente, **al sector del *packaging* alimentario**, en tanto que: **1)** supone una **menor demanda de formatos familiares** (menores "economías de escala" en los hogares); **2) hogares pequeños suelen acometer un mayor volumen de compras ineficientes** (mayor dificultad de calcular porciones/proporciones exactas y el factor de desperdicio de alimentos por caducidad), y; **3) hábitos de consumo y conveniencia de los hogares más pequeños** (tienden a consumir más alimentos procesados, platos preparados o de conveniencia).

Por último, cabe mencionar que **la evolución del consumo de alimentos y medicamentos no depende únicamente de la evolución de población residente**, sino que también **debemos considerar el impacto del turismo**. En este sentido, **España habría recibido** en **2025 cerca de 95 mln de turistas internacionales** (91,5 mln a noviembre 2025), lo que supone un **récord histórico**.

Cuadro 30. Llegada de turistas internacionales a España y var. interanual de gasto por turista (2011-2025).



Fuente: INE y Renta 4 Banco.

De cara a 2026, las **recientes perspectivas ofrecidas por Exceltur prevén la continuidad de la positiva evolución del turismo en España**, con un **crecimiento del sector del +2,4%** vs

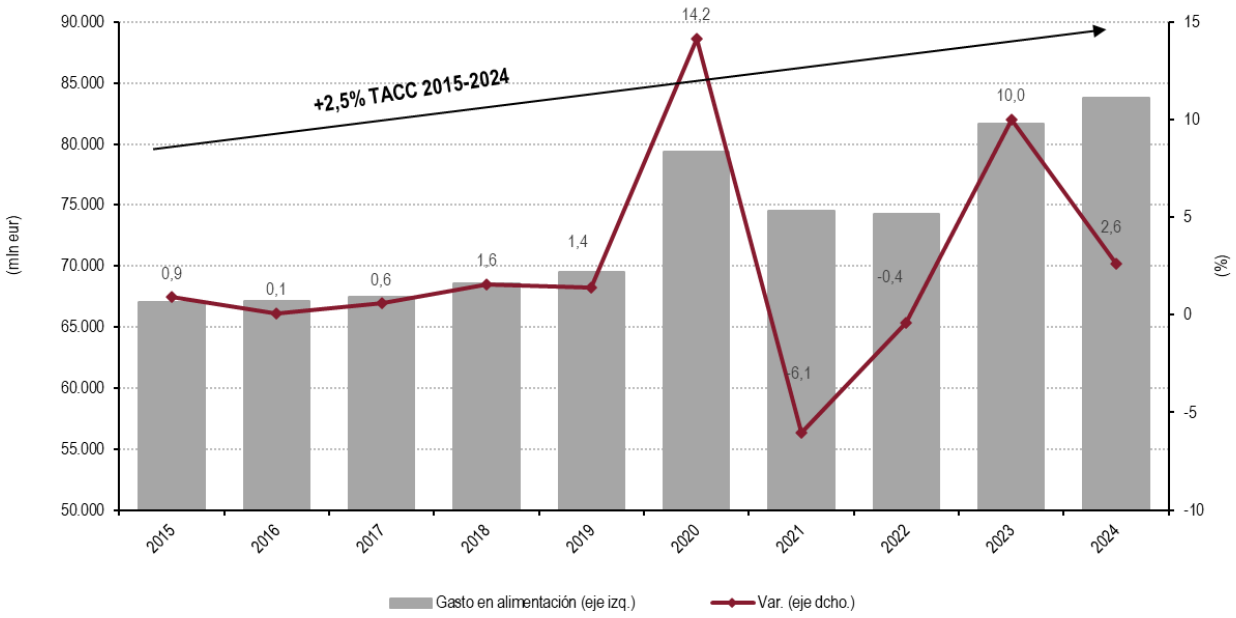
2025. Este **positivo contexto del sector turístico** supone un **catalizador adicional** al **consumo** de alimentación y medicamentos y, en consecuencia, para el negocio del **embalaje flexible**.

De manera previa al análisis y descripción de la **evolución de los sectores de alimentación y farmacéutico**, cabe señalar que **los estudios y la medición del consumo en los que basamos el presente informe únicamente contemplan a los residentes en España**. Por tanto, la elevada **afluencia de turistas explicaría**, en parte, **posibles discrepancias entre la demanda real** de los productos **y los datos de consumo presentados**.

2.1. Alimentación.

De acuerdo con los datos ofrecidos por el **Ministerio de Agricultura**, **Pesca y Alimentación sobre el consumo alimentario en España**, **el gasto en alimentación se ha incrementado a un ritmo del +2,5% anual a lo largo de la última década (TACC 2015-2024)**. Así mismo, los últimos datos del ministerio **a cierre de octubre de 2025** muestran un incremento **del +4,4% vs 2024** respecto al **gasto en alimentación per cápita**, acentuando así la positiva evolución.

Cuadro 31. Evolución del gasto en alimentación en los hogares españoles (2015- 2024).

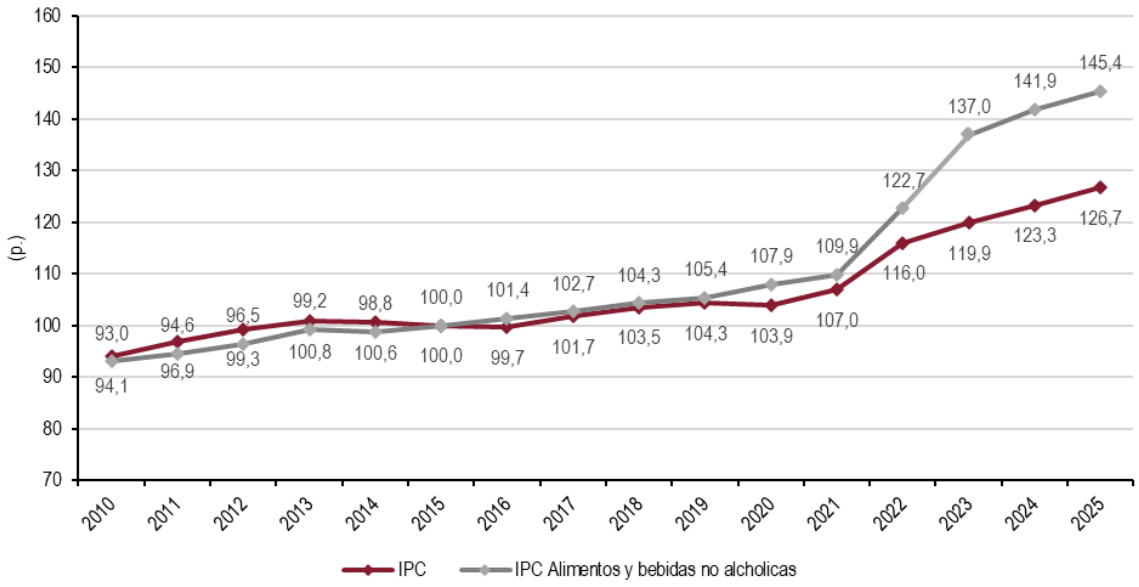


Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y Renta 4 Banco.

A la hora de **cuantificar y analizar la evolución del gasto** en **alimentación** de los hogares, se deben considerar **dos factores principales**, **precio y volumen**. Respecto a la evolución de los precios, **el IPC de alimentos y bebidas no alcohólicas** muestra un **crecimiento sostenido** a lo largo de la última década, con **años de especial incremento** (2022-2024) debido a una **inflación galopante** tras los **cuellos de botella** provocados tras la **pandemia**, así como el **conflicto militar en Ucrania**, que **provocó un brusco incremento en el precio de los alimentos en Europa**. En este sentido, la invasión rusa a Ucrania (considerada el "granero del mundo") afectó a toda la cadena de suministro, desde la producción agrícola hasta el consumidor final, provocando no sólo

el bloqueo de exportaciones clave (trigo, aceite de girasol, etc.) y problemas logísticos (bloqueo de puertos del Mar Negro), sino también un incremento del coste de la energía y los fertilizantes.

Cuadro 32. Evolución del IPC general y del IPC de los alimentos y bebidas no alcohólicas (2010- 2025: base 2015).

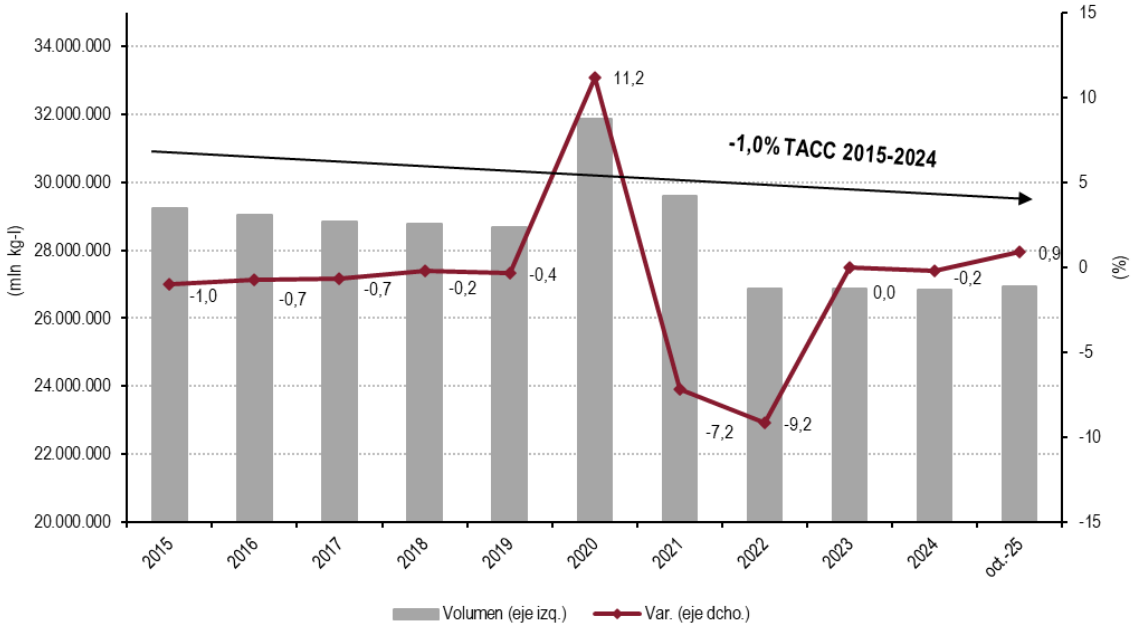


Fuente: INE y Renta 4 Banco.

En la **actualidad**, la **inflación** resulta **más moderada**, con un IPC de los alimentos más equiparable a la evolución del índice general.

Este **incremento en los precios de los alimentos ha compensado una tendencia a la baja (-1,0% TACC 2015-2024) respecto al volumen (mln kg-l) de alimentos consumidos**, tal y como muestra el siguiente cuadro. En este sentido, tras unos **excepcionales 2020 y 2021**, afectados positivamente por los confinamientos durante la pandemia de Covid-19, el **volumen de alimentos consumidos se ha estabilizado desde 2023**, recuperando un **ligero crecimiento** (+0,9% acumulado a octubre) **en 2025**.

Cuadro 33. Evolución del volumen de compras de alimentación (mln kg-l) de los hogares (2015- 2024).



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación y Renta 4 Banco.

Respecto a esta tendencia en cuanto al volumen de alimentos consumidos, cabe **puntualizar** una serie de **cambios en los hábitos de consumo por parte de los hogares**, afectados por el **incremento de los precios en los alimentos**. En este sentido, el aumento de los precios de los alimentos ha forzado a los consumidores a **meditar más sobre el volumen necesario** frente al "comprar para rellenar la despensa", **evitando el desperdicio de alimentos**. Del mismo modo, los consumidores también han buscado **alimentos sustitutivos para compensar las subidas de precios de aquellos alimentos que se han visto más afectados** (alimentos como el pescado o el aceite que han caído, se sustituyen por mayor consumo de pastas, legumbres o conservas).

Igualmente, **se observa un aumento de los platos preparados/industriales y el consumo por conveniencia**, suponiendo una **reducción de las preparaciones caseras** (especialmente tras la "vuelta la oficina" y reducción del tiempo de teletrabajo), lo cual afecta negativamente al volumen de alimentos necesarios para realizar un mismo plato. Por ejemplo, el consumo de un salmorejo preparado implica un bote de este producto, frente a una elaboración en la que se necesitan varios productos para prepararlo, haciendo que la cesta de la compra disminuya.

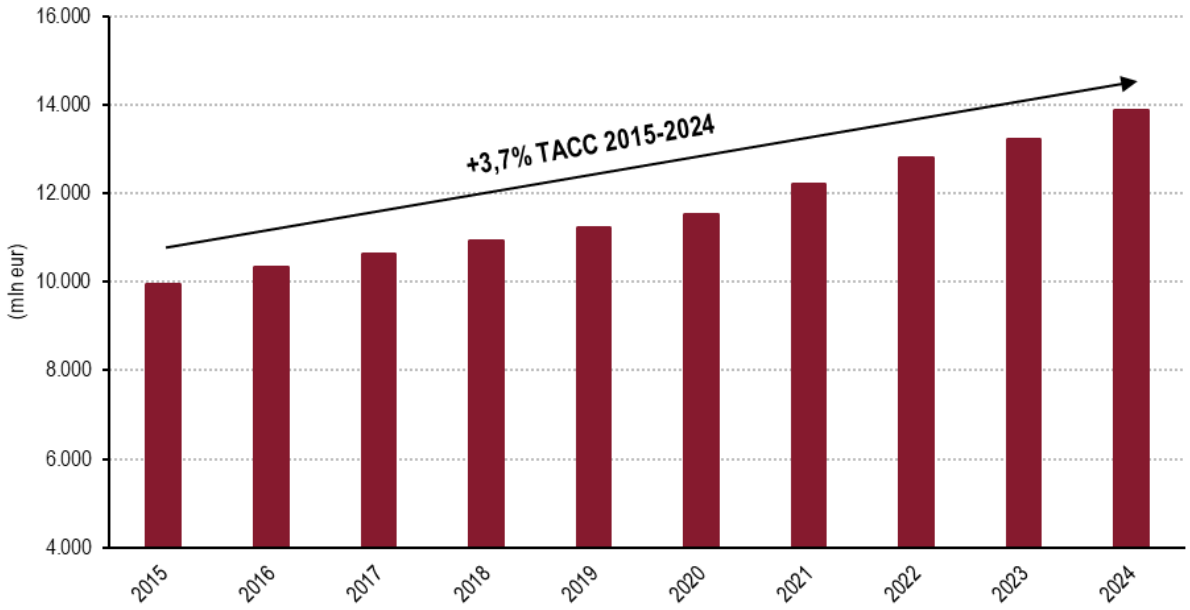
Por último, de acuerdo con los informes del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación sobre el consumo alimentario en España sobre el consumo de alimentos, **los hábitos de consumo en la sociedad española han variado en cuanto al número de comidas**, reduciéndose el consumo entre horas o las meriendas desde la pandemia, y creciendo más el consumo en comidas y cenas. También cabe destacar el crecimiento de "hacer en casa y comer fuera" debido al aumento de la presencialidad laboral.

2.2. Farma y cosmética.

De cara a analizar la evolución del consumo de productos farmacéuticos en España, hemos tenido en cuenta el **Informe Anual del Sistema Nacional de Salud** (2024) elaborado por el **Ministerio de Sanidad**. En un primer momento, cabe realizar una **puntualización sobre dos aspectos demográficos correlacionados con la propensión al consumo de fármacos**. En este sentido, atendiendo a la **pirámide de población**, se observa cómo el **51% de las personas que la forman son mayores de 45 años**, toda vez que **continúa aumentando la esperanza de vida** (hasta los 83,8 años; 81,1 años para hombres y 86,3 años para mujeres). Por otra parte, cabe destacar que, **desde la pandemia**, las **enfermedades respiratorias y mentales** (ansiedad, trastornos del sueño, aprendizaje, etc.) **han aumentado**.

Bajo este contexto, se observa un **crecimiento sostenido en cuanto al consumo de productos farmacéuticos**, con un **incremento del gasto farmacéutico a una TACC2015-2024 del +3,7%**, y registrando crecimientos superiores en el último lustro frente a los 5 años previos a la pandemia.

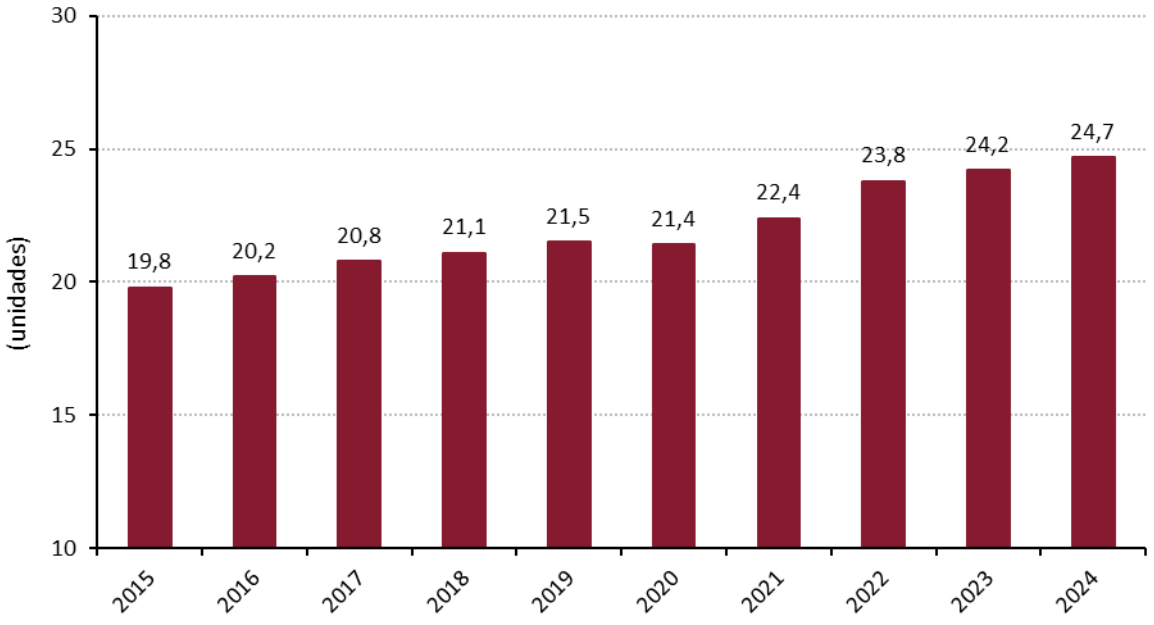
Cuadro 34. Evolución del gasto farmacéutico a través de la facturación de recetas médicas del Sistema Nacional de Salud (2015- 2024).



Fuente: Ministerio de Sanidad y Renta 4 Banco.

Por su parte, el **número de recetas o consumo de envases por habitante en el 2024 se situó en las 24,7 unidades** (un +2,1% más que en 2023), ligeramente por debajo de la **TACC2015-2024**, que muestra un **crecimiento del +2,5% a lo largo de la última década**. En este sentido, a pesar de cierta moderación en los últimos ejercicios, la tendencia continúa al alza, destacando el aumento registrado durante los años 2021 y 2022.

Cuadro 35. Evolución del nº de recetas/envases* por habitante (2015- 2024).



Fuente: Ministerio de Sanidad y Renta 4 Banco. * Cambio metodológico a partir del ejercicio 2017, donde se sustituye la por los envases, dado que en una receta se pueden incluir varios envases.

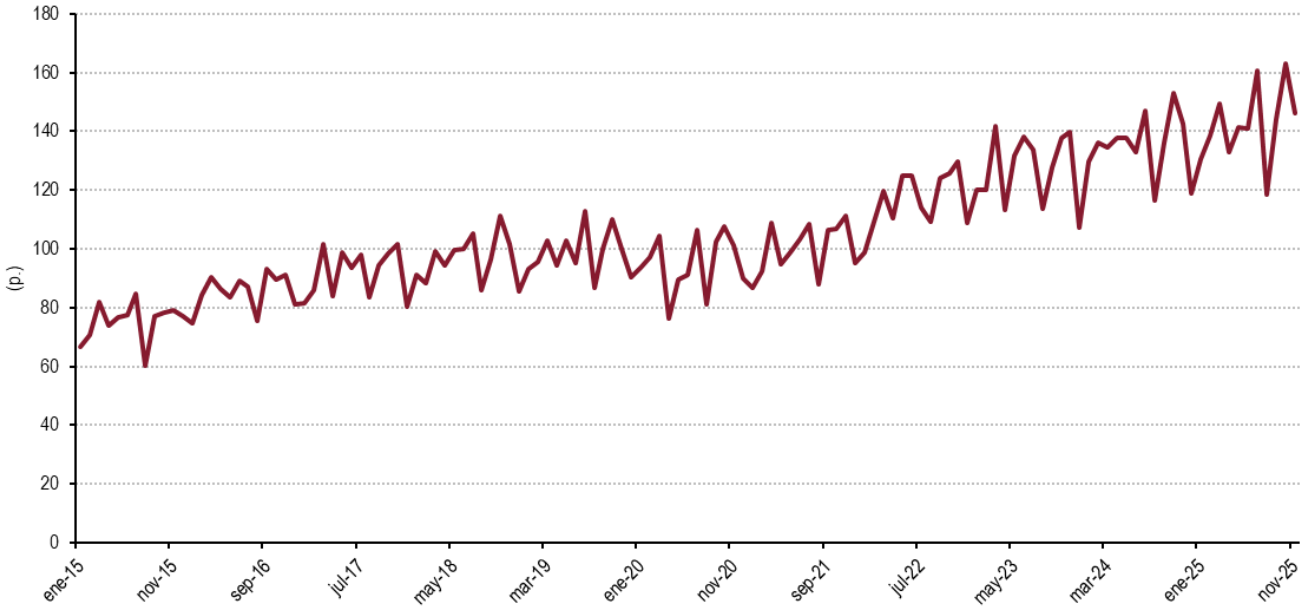
Por su parte, a cierre del ejercicio 2024, el **sector cosmético** en España **confirmó igualmente su tendencia al alza**, **con un mercado que ya supera los 11.200 mln eur** (un sólido crecimiento del +7,7% vs 2023), de acuerdo con los datos de Stanpa (Asociación Nacional de Perfumería y Cosmética en España).

Este dinamismo se apoya en un sólido consumo interno. En este sentido, España se ha consolidado como el **país con mayor gasto por persona de la Unión Europea**, **superando los 220 eur anuales frente a los 183 eur de la media europea**.

Igualmente, resulta relevante analizar el **comercio exterior del sector cosmético español**, del cual destaca un fuerte **incremento de las exportaciones en 2024e del +23%** (vs 2023), **alcanzando aprox. los 9.600 mln eur**, una cifra por encima de la de otras industrias consolidadas como la del vino, el aceite de oliva o el calzado.

Por último, y **en línea con las positivas cifras mencionadas**, el **índice de cifra de negocio en la industria** de fabricación de jabones, detergentes y otros artículos de limpieza y abrillantamiento, y fabricación de perfumes y cosméticos se sitúa en máximos, mostrando una **tendencia sostenida al alza**, tal y como muestra el siguiente cuadro.

Cuadro 36. Evolución del índice de cifra de negocio en la industria de fabricación de jabones, detergentes y otros artículos de limpieza y abrillantamiento; fabricación de perfumes y cosméticos (2015- 2024; Base 2021).



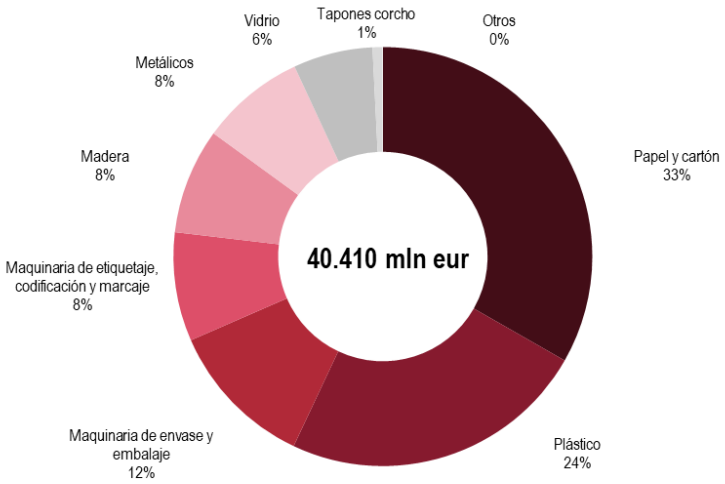
Fuente: INE y Renta 4 Banco.

ANEXO 2: sector *packaging* y embalaje flexible.

1. Un sector que contribuye aprox. un 3% al PIB español…

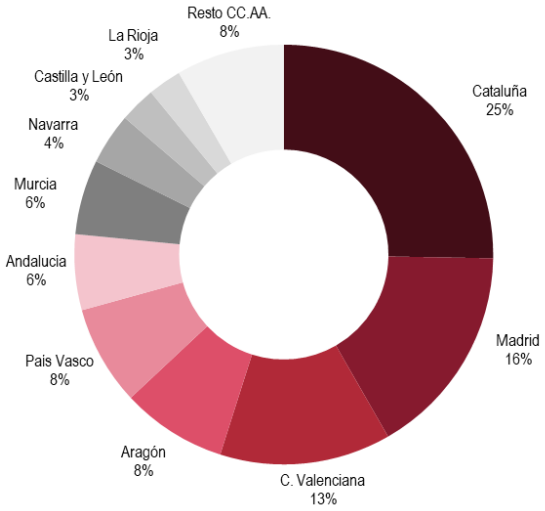
De acuerdo con los datos del último informe publicado por Hispack ("El *packaging* en España" 2024), la **cifra de negocio de la industria del *packaging* en España alcanzó los 40.409,8 mln eur en 2022**, lo que **supone una contribución aprox. del 3% del PIB**. Respecto a la composición del sector por actividad, los **fabricantes de papel y cartón representan el 33%** del total de la cifra de negocio, mientras que los fabricantes de **plásticos** para envases suponen **aprox. el 24%**.

Cuadro 37. Volumen de negocio del sector *packaging* en España y *mix* por subsector de actividad (2022).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

Cuadro 38. Volumen de negocio del sector *packaging* por CC.AA. (2022).



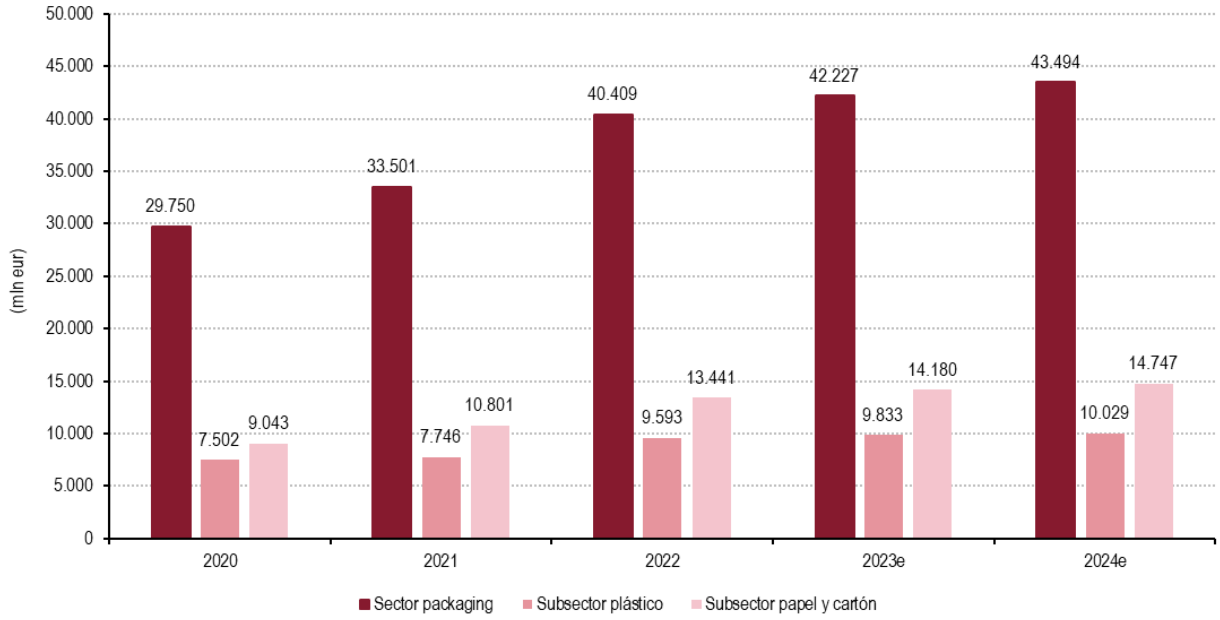
Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

Por su parte, **geográficamente la mayor parte de la industria del *packaging* se concentra en el arco mediterráneo** (Cataluña y C. Valenciana) **y en la C. de Madrid**, **representando estas 3 CC.AA. el 54% de la facturación del sector**, **aglutinando aprox. el 56% del total de las empresas**.

2…con un sólido crecimiento…

Tal y como mencionamos en el apartado anterior, el **sector del *packaging* en España alcanzó en 2022** una cifra de **40.410 mln** (máximo histórico), lo que supuso **un crecimiento de la cifra del +22%** vs 2021, impulsado tanto por el incremento de volúmenes como por el efecto precio derivado del incremento de los costes energéticos y de materias primas. Este fuerte avance se produjo, además, en un contexto macroeconómico complejo, lo que pone de manifiesto el **carácter estructuralmente resiliente del sector**.

Cuadro 39. Crecimiento de la cifra de negocio (2020-2024e).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

No obstante, de acuerdo con las conclusiones y tendencias recogidas en el Informe Hispack 2024, el ejercicio **2023 habría venido marcado por una clara normalización del crecimiento**, manteniéndose una evolución positiva de la cifra de negocio, aunque a un ritmo sensiblemente inferior al observado en 2022. En este sentido, y teniendo en cuenta la información cualitativa proporcionada por Hispack, estimamos que el sector del *packaging* habría registrado en **2023** un **crecimiento de la cifra de negocio en un rango aproximado de entre +3%/+6%**, apoyado en la solidez del consumo de bienes esenciales, la capacidad parcial de repercusión de costes y el dinamismo de sectores como la alimentación, la farmacia y el comercio electrónico. Igualmente, **respecto a 2024e y 2025e**, las **expectativas apuntarían a una evolución más moderada**, con un **crecimiento aprox. en el rango del +2%/+4%**, en un entorno de mayor estabilidad de precios,

presión persistente sobre márgenes y unos clientes más selectivos y rigurosos en cuanto a la toma de sus decisiones de *opex* y *capex*.

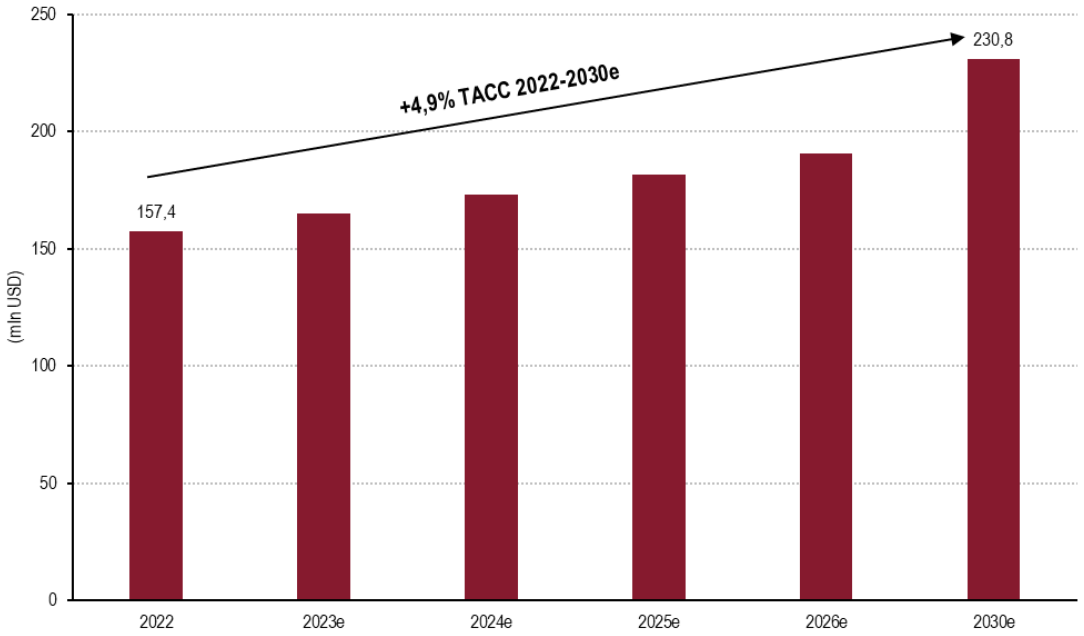
Teniendo en cuenta que **IFLEX se dedica a** la **impresión en huecograbado para embalajes flexibles** (esencialmente de **plástico**), cabe realizar un comentario sobre la evolución tanto del **subsector del plástico como** del de **etiquetaje, codificación y marcaje**.

Bajo este contexto, el **subsector del plástico** registró en 2022 un **crecimiento del +23,8%**, alcanzando una cifra de negocio de 9.593 mln eur. No obstante, pese a este sólido crecimiento en términos absolutos, **el subsector redujo su peso relativo dentro del conjunto del *packaging***, situando su representación de mercado en torno al 24%, frente a niveles superiores en ejercicios anteriores. De acuerdo con Hispack, esta pérdida relativa de cuota refleja tanto la **maduración del ciclo de precios**, como el **impacto del nuevo marco regulatorio** (Real Decreto 1055/2022, de 27 de diciembre, de envases y residuos de envases), en particular el impuesto sobre envases de plástico no reutilizables, que ha introducido fricciones operativas y presión adicional sobre la demanda. A partir de estas tendencias, estimamos que **en 2023e y 2024e el subsector del plástico habría mantenido un crecimiento** positivo de la cifra de negocio, aunque inferior al del conjunto del sector, en un rango aprox. del +1%/+4%. Esta desaceleración relativa se explicaría por una combinación de menores volúmenes, mayor complejidad regulatoria y un entorno competitivo más exigente.

Por su parte, respecto al **subsector del etiquetaje**, **codificación y marcaje**, este registró en 2022 un **crecimiento del +11,6%**, alcanzando una cifra de negocio de 3.394 mln eur. Este incremento, aunque positivo, es **inferior al de los subsectores más destacados de la industria del *packaging*** (incluyendo el del plástico), e **impactado igualmente por el ciclo de precios, la competencia y los cambios regulatorios**.

Por último, si bien el informe de Hispack no hace referencia concreta al **mercado del *packaging* flexible**, de acuerdo con los datos ofrecidos por IFLEX (extraídos de un compendio de consultoras y fuentes de mercado), **se estima un crecimiento del sector a nivel mundial a una TACC2022-2030e del +4,9%**.

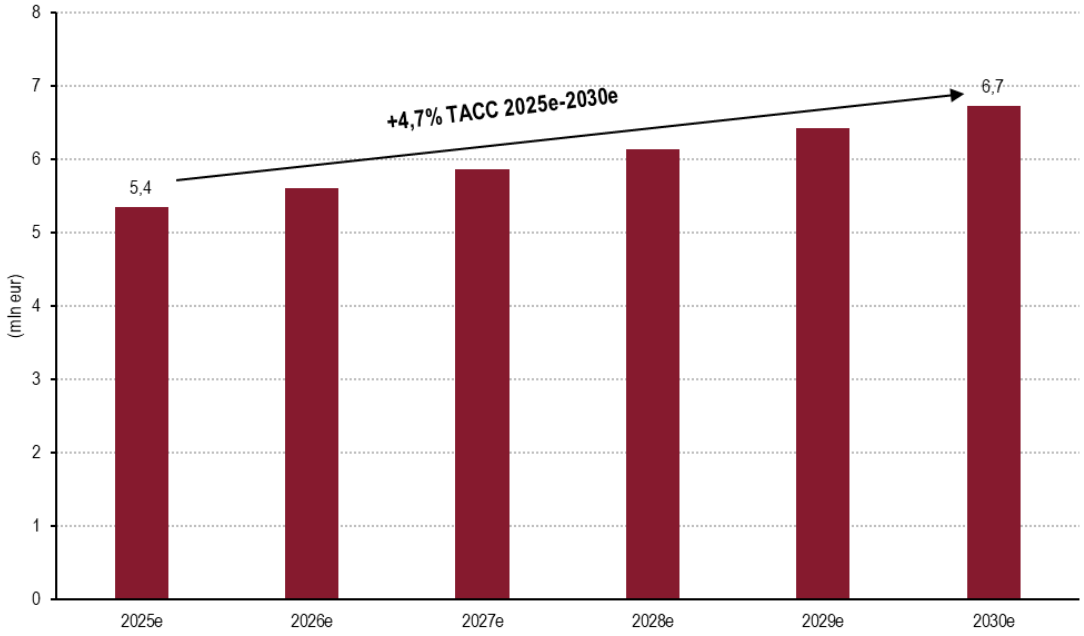
Cuadro 40. Evolución del mercado global del *packaging* flexible (2022-2030e).



Fuente: IFLEX, *Secondary Research, Primary Research, MRFR Database* y Renta 4 Banco.

Atendiendo al **mercado del *packaging* flexible en España**, e igualmente de acuerdo con los datos ofrecidos por IFLEX, se estima **que el subsector del *packaging* flexible español crezca a una TACC2025e-2030e del +4,7%**

Cuadro 41. Evolución del mercado español del *packaging* flexible (2025e-2030e).



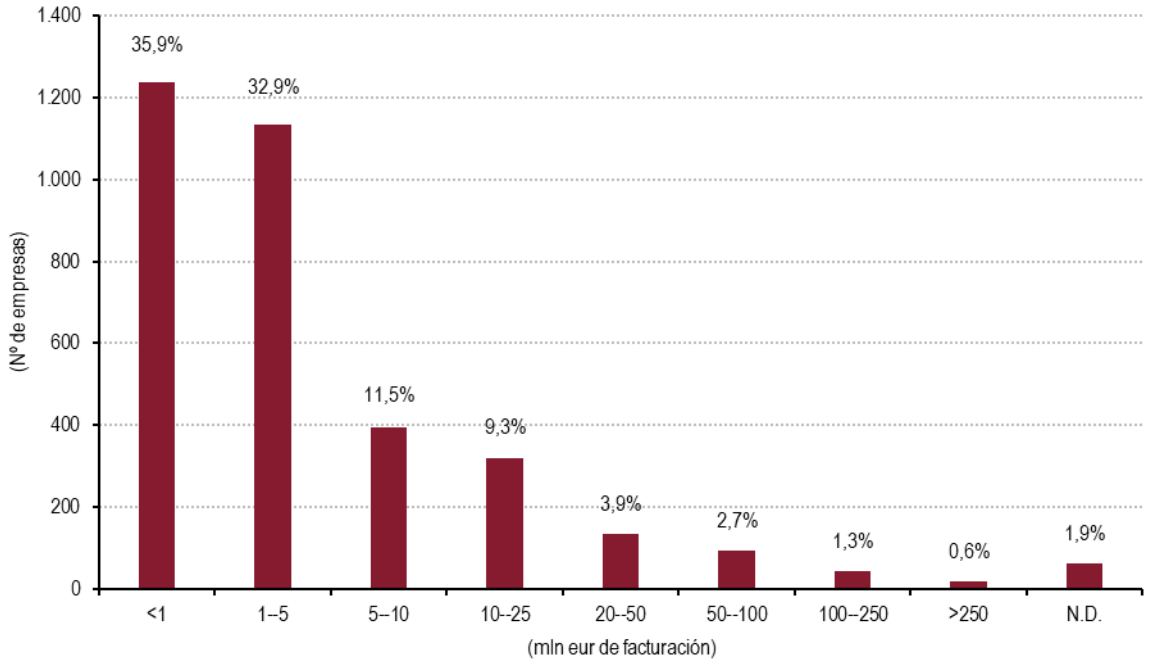
Fuente: IFLEX, *Orbis, CIQ, Company information, MP Research, Plastic Recyclers Europe* y Renta 4 Banco.

3…y atomizado.

De acuerdo con el informe de Hispack, a 2022, **el sector del *packaging* es España está formado por 3.447 empresas**, cerca del 70% factura menos de 5 mln eur, y **más del 80% no supera los 10 mln eur de facturación**, lo que pone de manifiesto un **tejido empresarial dominado por pymes**.

Igualmente, atendiendo al nº de trabajadores, el **78% de las empresas del sector cuentan con menos de 50 empleados**, siendo 37 el nº medio de empleados por empresa en el sector.

Cuadro 42. Nº de empresas por volumen de negocio del sector *packaging* en general (2022).

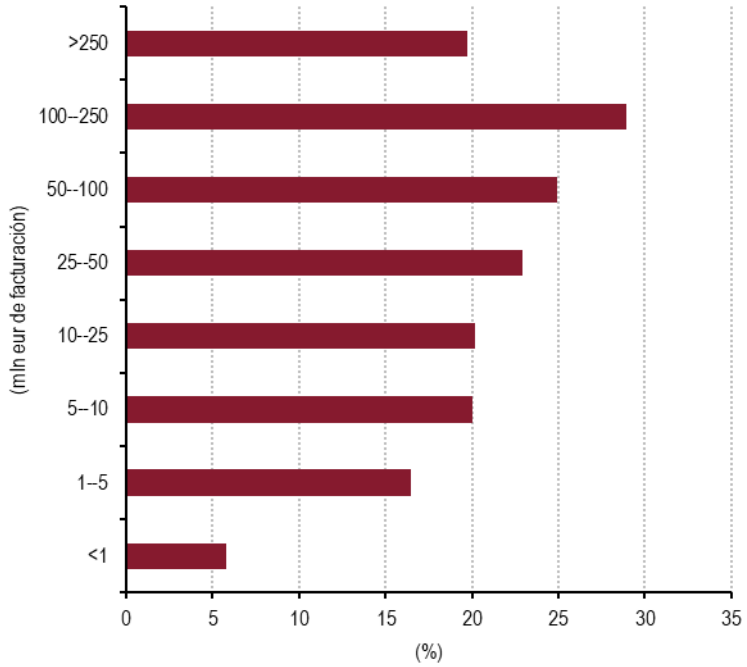


Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

Cabe destacar que, respecto al **crecimiento de la cifra de negocio**, los **porcentajes** de incremento son **más elevados**, en términos generales, **cuanto mayor es el tamaño de la compañía**, siendo el mayor crecimiento de facturación para las empresas con cifras de negocio de entre 100 a 250 mln eur.

Si bien el informe de Hispack no hace mención a los **factores que explicarían esta dinámica**, consideramos que puede obedecer a: **1) capacidad de inversión y acceso a capital** (mejor maquinaria y tecnología, lo cual implicaría mayor fiabilidad a la hora de tramitar el volumen de pedidos); **2) mayores economías de escala y eficiencia operativa de las compañías más grandes**, lo cual les haría ser **más competitivas en precio** (pudiendo integrarse verticalmente), y; **3) crecimiento inorgánico**.

Cuadro 43. Var. media de la cifra de negocio atendiendo al volumen de facturación de las empresas (2022).

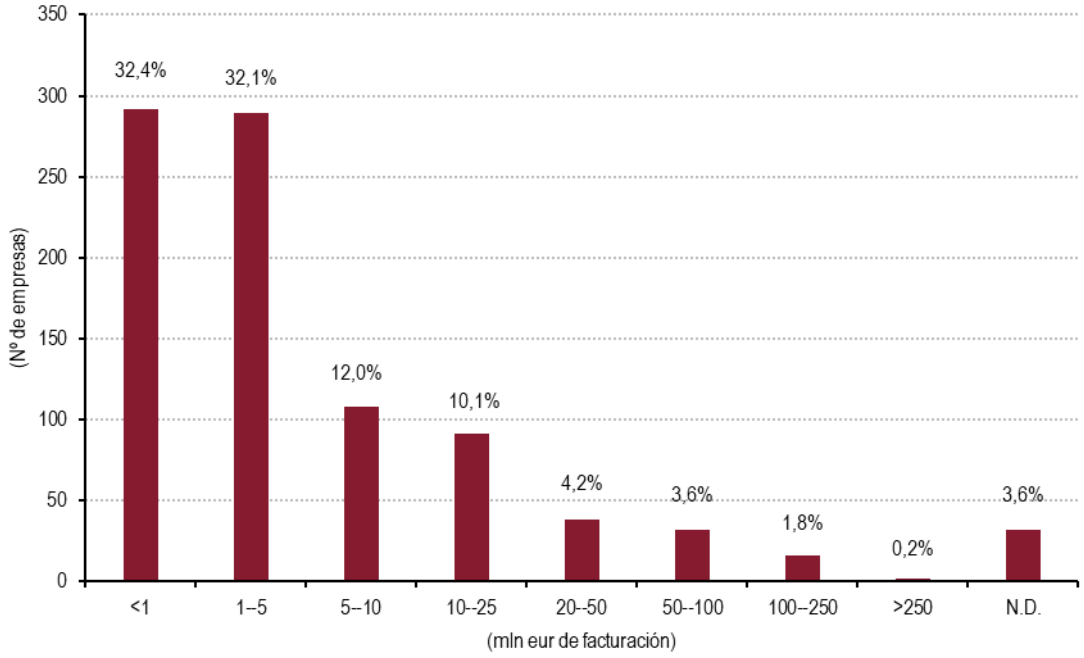


Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

La **estructura del tejido empresarial del sector en general se reproduce de forma muy similar** en el **subsector del plástico**, formado por unas 900 empresas, donde aproximadamente **el 65% factura menos de 5 mln eur**, y en torno al 76% se sitúa por debajo de los 10 mln eur.

Igualmente, atendiendo al nº de trabajadores, el **75% de las empresas del subsector del plástico cuentan con menos de 50 empleados**, siendo 35 el nº medio de empleados por empresa en el subsector, confirmando así una **elevada atomización**.

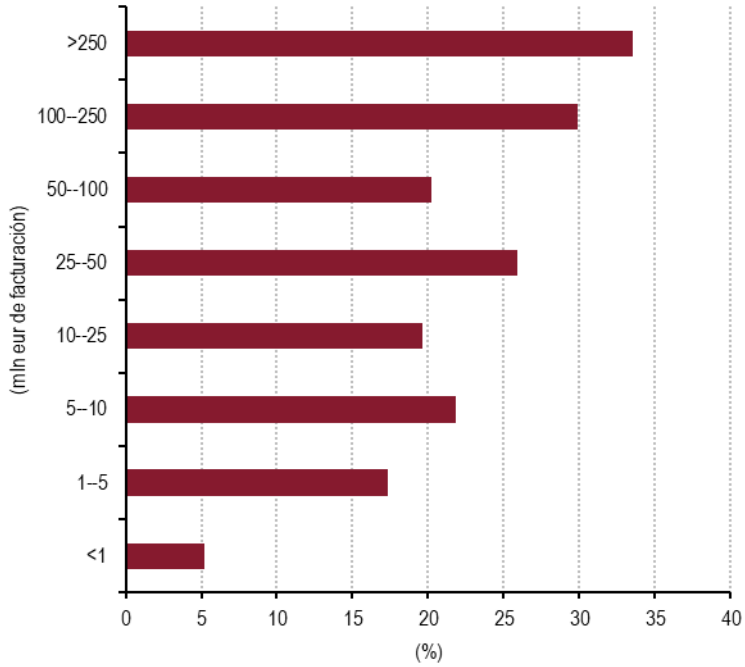
Cuadro 44. Nº de empresas por volumen de negocio del subsector plásticos (2022).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

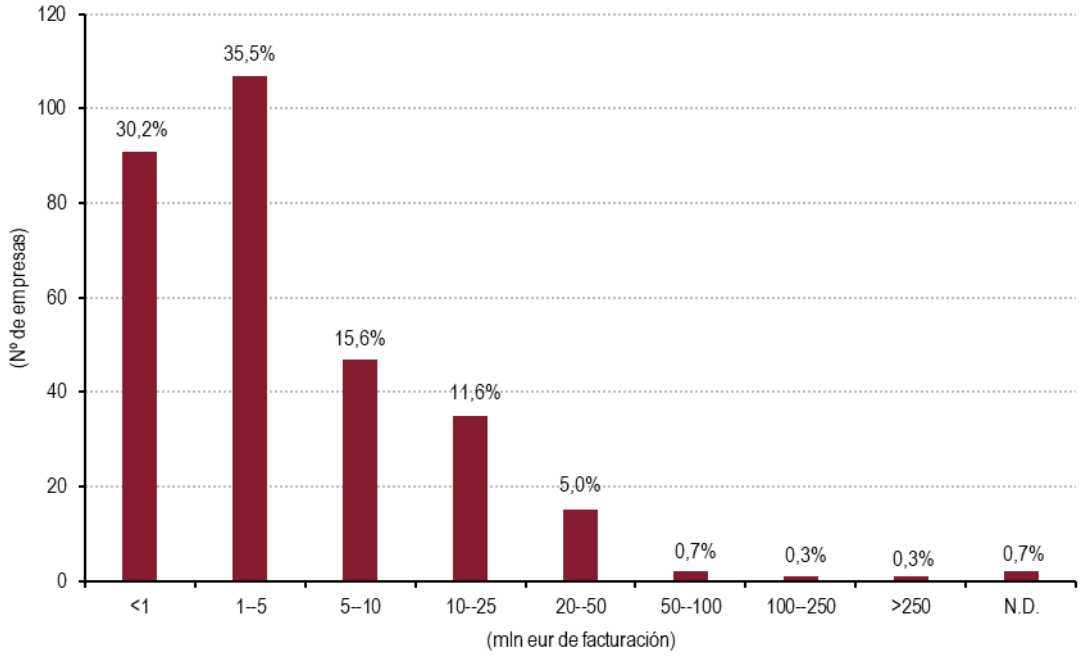
A pesar de esta **fragmentación**, existe una **concentración relevante del volumen de negocio en un número reducido de compañías**, en tanto que en el subsector plástico únicamente 18 empresas (≈2% del total) superan los 100 mln eur de facturación, y tan **solo 2 compañías rebasan los 250 mln eu**r, concentrando una parte significativa del negocio total del sector (top 10 facturan aprox. el 22% del volumen total de la cifra de negocio). Al igual que en el conjunto del sector, los **porcentajes** de incremento de cifra de negocio son **más elevados cuanto mayor es el tamaño de la compañía**

Cuadro 45. Var. media de la cifra de negocio atendiendo al volumen de facturación de las empresas del subsector de plásticos (2022).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

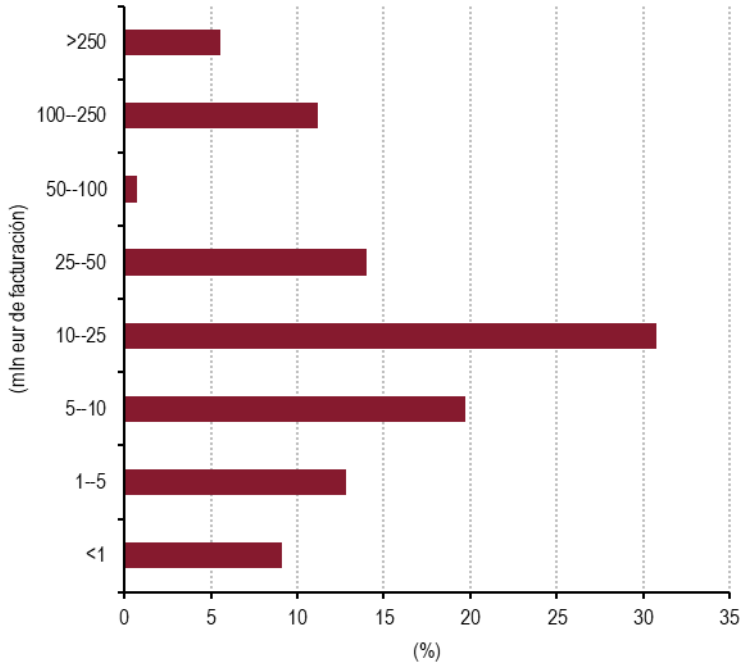
Cuadro 46. Nº de empresas por volumen de negocio del subsector de etiquetaje, codificación y marcaje (2022).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

Por último, respecto al **subsector de etiquetaje, codificación y marcaje**, de acuerdo con los datos de Hispack, estaría formado por **301 empresas**, de las cuales **más del 80% cuenta con una facturación inferior a 10 mln eur, y únicamente 4 compañías facturan por encima de 50 mln eur**. No obstante, el **top-10 de las empresas representan el 57% del subsector en términos de facturación**. Sin embargo, a diferencia del sector en general, y el subsector del plástico, **las empresas del subsector de etiquetaje, codificación y marcaje cuya facturación más crece**, **son las pertenecientes al tramo de entre 10 y 25 mln eur de cifra de negocio**.

Cuadro 47. Var. media de la cifra de negocio atendiendo al volumen de facturación de las empresas del subsector de etiquetaje, codificación y marcaje (2022).



Fuente: Hispack y Renta 4 Banco.

Por su parte, atendiendo al nº de trabajadores, el **77% de las empresas del subsector de etiquetaje, codificación y marcaje cuentan con menos de 50 empleados**, siendo 43 el nº medio de empleados por empresa en el subsector, confirmando igualmente una **elevada atomización**.

Bajo este contexto, **IFLEX**, con una **facturación aproximada de 14 mln eur** (96 empleados a cierre de 2024), se sitúa en el **tramo de 10 a 25 mln eur**, donde se **concentra alrededor del 12% de las empresas del subsector** de etiquetaje, codificación y marcaje, siendo dicho rango el tramo de **compañías cuya facturación más está creciendo** (y quedando por encima de dicho tramo 4 compañías con facturación superior a 50 mln eur). Esta **posición intermedia** permite a **IFLEX diferenciarse** claramente de la mayoría **de** los **operadores de pequeño tamaño**, beneficiándose de **mayores economías de escala y capacidad operativa**, **sin competir directamente con los grandes grupos** líderes, en un **sector** que **sigue ofreciendo oportunidades de crecimiento** (tanto orgánico como inorgánico) en un **entorno estructuralmente fragmentado**.

Cifras Clave

PYG (eur)	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	TACC 25/28e
Ventas	**14.003.886**	**14.340.558**	**15.025.606**	**15.858.520**	**16.651.446**	**17.484.019**	**5,2%**
Coste de ventas	-7.304.813	-7.300.809	-7.612.952	-8.037.738	-8.442.131	-8.866.743	5,2%
Margen Bruto	**6.699.073**	**7.039.749**	**7.412.654**	**7.820.782**	**8.209.316**	**8.617.276**	**5,1%**
Gastos operativos	-4.981.023	-5.413.609	-6.164.950	-6.121.025	-6.147.581	-6.299.602	0,7%
EBITDA	**1.718.050**	**1.626.140**	**1.247.704**	**1.699.757**	**2.061.734**	**2.317.674**	**22,9%**
EBITDA ajustado	**1.718.050**	**1.626.140**	**1.247.704**	**1.699.757**	**2.061.734**	**2.317.674**	**22,9%**
Amortizaciones	-503.387	-590.069	-775.322	-796.959	-821.782	-849.691	3,1%
EBIT	**1.214.663**	**1.036.071**	**472.383**	**902.798**	**1.239.953**	**1.467.983**	**45,9%**
Resultado financiero	-229.027	-129.589	5.306	9.223	16.438	25.346	68,4%
Puesta en equivalencia	0	0	0	0	0	0	n.a.
Otros y extraordinarios	0	0	0	0	0	0	n.a.
BAI	**985.636**	**906.482**	**477.688**	**912.021**	**1.256.391**	**1.493.329**	**46,2%**
Impuestos sobre beneficios	-120.758	-58.930	-119.422	-228.005	-314.098	-373.332	46,2%
Minoritarios	0	0	0	0	0	0	n.a.
Otros	0	0	0	0	0	0	n.a.
Bº Neto	**864.878**	**847.552**	**358.266**	**684.016**	**942.293**	**1.119.997**	**46,2%**

Márgenes y crecimiento (%)	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Crec. Ventas	2,6%	2,4%	4,8%	5,5%	5,0%	5,0%
Margen Bruto	47,8%	49,1%	49,3%	49,3%	49,3%	49,3%
Crec. EBITDA	0,7%	-5,3%	-23,3%	36,2%	21,3%	12,4%
Margen EBITDA	12,3%	11,3%	8,3%	10,7%	12,4%	13,3%
Crec. EBITDA ajustado	0,7%	-5,3%	-23,3%	36,2%	21,3%	12,4%
Margen EBITDA ajustado	12,3%	11,3%	8,3%	10,7%	12,4%	13,3%
Crec. EBIT	-2,9%	-14,7%	-54,4%	91,1%	37,3%	18,4%
Margen EBIT	8,7%	7,2%	3,1%	5,7%	7,4%	8,4%
Crec. BPA	-20,6%	-2,0%	-75,6%	90,9%	37,8%	18,9%

Balance (eur)	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Inmovilizado material	4.229.166	4.311.796	5.538.011	5.692.563	5.869.868	6.069.219
Inmovilizado inmaterial	104.754	218.366	218.366	218.366	218.366	218.366
Inmovilizado financiero	257.234	328.106	328.106	328.106	328.106	328.106
Otro activo fijo	0	53.409	53.409	53.409	53.409	53.409
Clientes	4.739.110	4.096.062	4.220.039	4.311.226	4.437.225	4.569.524
Otro activo circulante	252.150	137.741	137.741	137.741	137.741	137.741
Tesorería y equivalentes	656.465	495.060	6.711.679	6.868.372	7.156.977	7.513.291
Total activo	**10.238.879**	**9.640.540**	**17.207.350**	**17.609.783**	**18.201.693**	**18.889.657**
Recursos propios	3.799.065	4.246.221	11.643.380	11.985.388	12.456.534	13.016.533
Minoritarios	0	0	0	0	0	0
Deuda financiera a largo plazo	2.585.389	2.107.366	2.107.366	2.107.366	2.107.366	2.107.366
Otros pasivos a largo plazo	39.278	45.838	45.838	45.838	45.838	45.838
Deuda financiera a corto plazo	1.688.261	1.503.442	1.503.442	1.503.442	1.503.442	1.503.442
Proveedores	1.905.154	1.719.870	1.889.521	1.949.946	2.070.710	2.198.675
Otros pasivos a corto plazo	221.732	17.803	17.803	17.803	17.803	17.803
Total pasivo	**10.238.879**	**9.640.540**	**17.207.350**	**17.609.783**	**18.201.693**	**18.889.657**

Principales ratios	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Nº acciones	6.251.987	6.251.987	10.849.578	10.849.578	10.849.578	10.849.578
Precio (eur)	1,62	1,70	1,78	1,56	1,56	1,56
BPA (eur/acción)	0,14	0,14	0,03	0,06	0,09	0,10
DPA (eur/acción)	0,04	0,11	0,02	0,03	0,04	0,05
Payout (%)	26,9%	80,6%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Rentabilidad por dividendo (%)	2,3%	6,4%	0,9%	2,0%	2,8%	3,3%
VE/ Ventas (x)	1,0	1,0	1,1	0,9	0,8	0,7
VE/ EBITDA (x)	8,0	8,5	13,0	8,0	6,5	5,6
VE/ EBIT (x)	11,3	13,3	34,3	15,1	10,8	8,9
PER (x)	11,7	12,5	53,9	24,7	18,0	15,1
ROCE (%)	16,4%	14,1%	5,5%	10,3%	13,9%	16,1%
ROE (%)	22,8%	20,0%	3,1%	5,7%	7,6%	8,6%
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	3.617.185	3.115.748	-3.100.871	-3.257.564	-3.546.169	-3.902.483
Deuda neta / EBITDA (x)	2,1	1,9	-2,5	-1,9	-1,7	-1,7
Cobertura de intereses (x)	5,3	8,0	-89,0	-97,9	-75,4	-57,9
Capex / ventas (%)	6,2%	5,5%	13,3%	6,0%	6,0%	6,0%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (eur)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
EBIT	**1.251.060**	**1.214.663**	**1.036.071**	**472.383**	**902.798**	**1.239.953**	**1.467.983**
Amortización de inmovilizado	454.230	503.387	590.069	775.322	796.959	821.782	849.691
Variación fondo de maniobra	799.052	-216.308	368.244	45.675	-30.763	-5.235	-4.334
Resultado financiero	-144.564	-229.027	-129.589	5.306	9.223	16.438	25.346
Impuestos	-207.181	-120.758	-58.930	-119.422	-228.005	-314.098	-373.332
Flujo de caja operativo	**2.152.597**	**1.151.957**	**1.805.865**	**1.179.262**	**1.450.212**	**1.758.839**	**1.965.354**
Inversiones en activo mat e inmat.	-279.899	-862.527	-786.311	-2.001.536	-951.511	-999.087	-1.049.041
Otras inversiones	0	-241.874	-124.281	0	0	0	0
Flujo de caja libre	**1.872.698**	**47.556**	**895.273**	**-822.274**	**498.701**	**759.753**	**916.312**
Dividendos (sociedad dominante)	n.a.	-232.796	-682.907	-179.126	-341.994	-471.128	-559.976
Otros movimientos de FF.PP.	n.a.	1.401.490	282.511	7.218.018	-14	-19	-23
Otros	3.837	4.421	6.560	0	0	0	0
Cambio en deuda neta	**n.a.**	**1.220.671**	**501.437**	**6.216.619**	**156.693**	**288.606**	**356.314**
Deuda neta (+) / caja neta (-)	**4.837.856**	**3.617.185**	**3.115.748**	**-3.100.871**	**-3.257.564**	**-3.546.169**	**-3.902.483**

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Comparables de mercado

Compañía	Acciones (mln)	Cotización (eur/acc)	Capitalizac. (mln eur)	Recomendación Consenso *	P.O. R4	Potencial	RPD 26e
IFLEX FLEXIBLE PACKAGING, S	**11**	**1,56**	**17**	**Sobreponderar**	**1,85**	**18,6%**	**2,0%**
Amcor PLC	462	42,27	19.532	Sobreponderar	44,77	5,9%	5,3%
Huhtamaki Oyj *	108	31,36	3.379	Sobreponderar	38,00	21,2%	3,8%
Mondi plc *	441	10,51	4.639	Mantener	11,13	5,9%	4,1%
Promedio						**11,0%**	**4,4%**

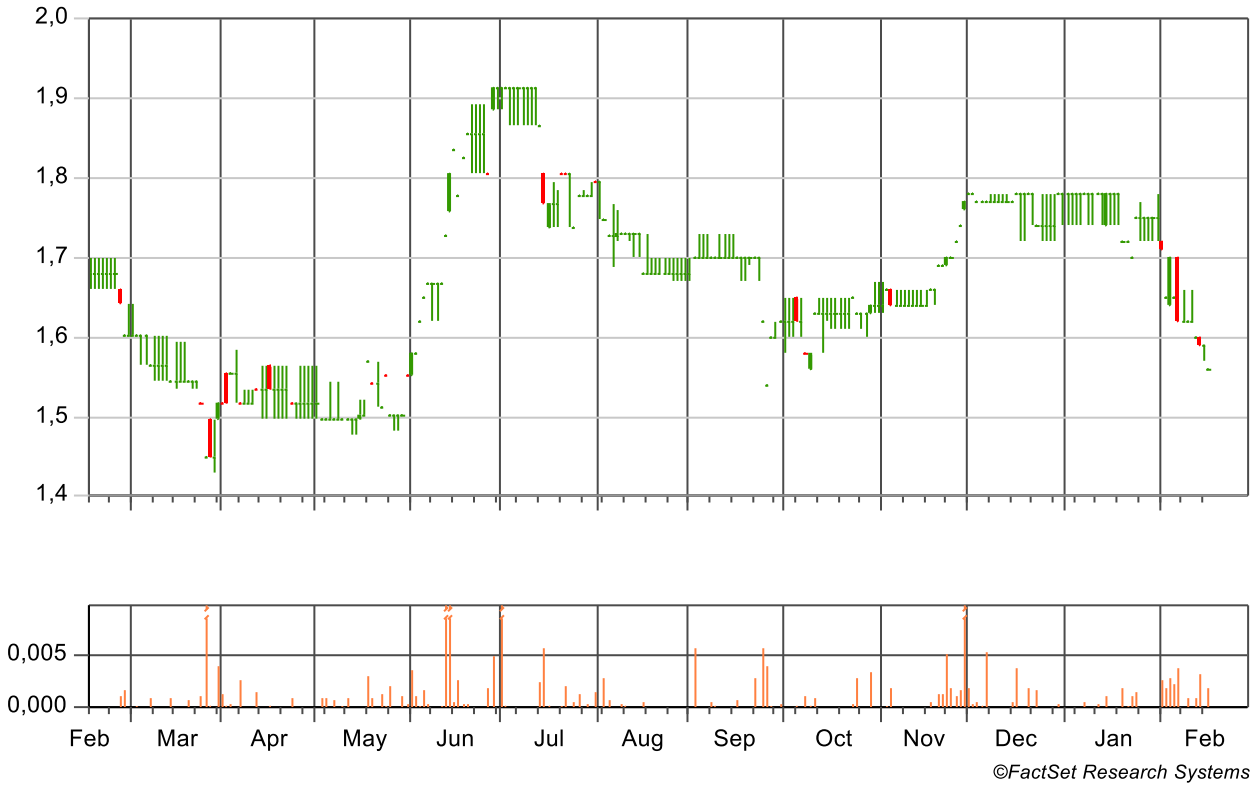
Compañía	PER 26e	PER 27e	Cto. Bº Neto 25-27e	PEG 26e	PEG 27e	ROE 26e	P/VC 26e
IFLEX FLEXIBLE PACKAGING, S	**24,7x**	**18,0x**	**62,2%**	**0,4x**	**0,3x**	**5,7%**	**1,4x**
Amcor PLC	12,4x	11,3x	n.r.	n.r.	n.r.	15,8%	2,0x
Huhtamaki Oyj *	12,4x	11,4x	n.r.	n.r.	n.r.	13,3%	1,6x
Mondi plc *	15,7x	11,0x	21,2%	0,7x	0,5x	6,0%	0,9x
Promedio	**13,5x**	**11,2x**	**21,2%**	**0,6x**	**0,5x**	**11,7%**	**1,5x**

Compañía	VE/EBITDA 26e	VE/EBITDA 27e	Cto. EBITDA 25-27e	Margen EBITDA 26e	EVG 26e	EVG 27e	DN/EBITDA 26e
IFLEX FLEXIBLE PACKAGING, S	**8,0x**	**6,5x**	**28,5%**	**10,7%**	**0,3x**	**0,2x**	**-1,9x**
Amcor PLC	9,6x	8,8x	35,6%	16,3%	0,3x	0,2x	3,5x
Huhtamaki Oyj *	7,1x	6,7x	3,1%	15,7%	2,3x	2,2x	1,8x
Mondi plc *	6,9x	5,9x	10,8%	13,4%	0,6x	0,4x	2,5x
Promedio	**7,9x**	**7,1x**	**16,5%**	**15,1%**	**0,5x**	**0,5x**	**2,6x**

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2026	1 año
IFLEX FLEXIBLE PACKAGING, S	**0,0%**	**-1,9%**	**-10,7%**	**-3,0%**	**-10,7%**	**-5,4%**
Amcor PLC	0,7%	4,0%	14,5%	16,8%	20,1%	-0,8%
Huhtamaki Oyj *	-0,9%	1,0%	3,0%	10,7%	5,4%	-18,6%
Mondi plc *	-4,3%	1,0%	2,0%	8,9%	0,6%	-31,1%
Ibex 35	**1,0%**	**-1,9%**	**0,8%**	**9,2%**	**3,1%**	**37,8%**

Fuente: FactSet.

Evolución cotización últimos 12 meses



GLOSARIO

BAI: Beneficio antes de impuestos.

BPA: Beneficio por acción.

EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones.

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos.

DN/EBITDA: Deuda Neta sobre EBITDA.

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos.

ROCE: Rentabilidad del Capital Empleado.

ROE: Rentabilidad de los Fondos Propios.

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (https://www.r4.com/digital/recanalisis/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 e Iván San Felix (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 éstos 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 éstos 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 0,5 % 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, GRENERGY, 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 esponsorizado con AMPER, AZKOYEN, DIA, EBRO EV MOTORS, GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, GREENING, INDEXA CAPITAL, INMOBILIARIA DEL SUR, NATAC NATURAL INGREDIENTS, NEXTIL, SERESCO, SQUIRREL MEDIA Y TUBOS REUNIDOS, servicios por los que cobra honorarios.

- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con: CLÍNICA BAVIERA, GRUPO ECOENER, CASTELLANA PROPERTIES, 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, MILLENIUN 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 GRUPO ECOENER S.A. y de 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); Infraponderar, 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/recanalisis/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, infraponderar, 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 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.