

# GRUPO SANJOSE

## Construcción

# Resultados 2021

## COMPRAR (desde 17/12/21)

Sin cambio en 12 meses

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

Cierre (25-02-22): 4,29 euros/acc.

P.O.: 9,65 euros/acc. (potencial +125,6%)

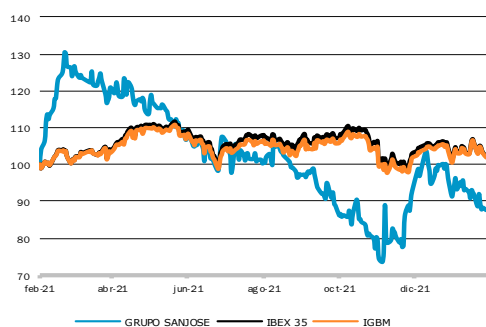
### INFORMACIÓN CLAVE

Reuters / Bloomberg:	GSJ.MC/GSJ SM
Cap. Bursatil / EV	279 M / 67 M
# acciones:	65,0 M
12M Max/Min:	6,50/3,67
Perf. Rel. IBEX (1,3,6m):	-3,2%/13,3%/-6,7%
Vol. medio acc. M Eur/M Acc.	0,247/0,056
Beta (5 años)	1,01
Free-float:	33,6%
Rating(S&P, M, F)	NR / NR / NR
<b>Accionistas Principales</b>	
Familia Rey 48,3%, familia Sánchez Ávalos 16,1%.	

BS(e)	2021	2022e	2023e
Ventas Totales	928	995	1.013
Crec. %	-3,6%	7,2%	1,8%
EBITDA	54	62	62
Crec. %	-27,3%	13,1%	1,6%
Margen EBITDA	5,9%	6,2%	6,2%
EBIT	34	43	43
Crec. %	-19,3%	24,4%	1,1%
Margen EBIT	3,7%	4,3%	4,2%
BDI	14	25	26
Crec. %	-37,2%	82,9%	1,1%
<b>x ACC.</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
BPA	0,21	0,39	0,39
Crec. %	-37,2%	82,9%	1,1%
BPA Ajustado	0,33	0,40	0,41
Crec. %	-30,5%	23,3%	1,1%
DPA	0,10	0,10	0,10
Crec. %	-3,3%	0,0%	0,0%
CFPA	0,34	0,51	0,52
Crec. %	-29,9%	49,4%	0,8%
<b>RATIOS</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
PER	20,14x	11,02x	10,90x
PER Ajustado	13,07x	10,60x	10,49x
PCF	12,51x	8,37x	8,30x
PVC	1,84x	1,64x	1,47x
ROE	9,1%	14,9%	13,5%
Yield	2,3%	2,3%	2,3%
EV/Ventas	0,12x	0,08x	0,07x
EV/EBITDA	2,02x	1,35x	1,07x
EV/EBIT	3,21x	1,96x	1,55x
Deuda/EBITDA	-3,67x	-3,68x	-3,89x

Fuente: Análisis BS

### Compañía vs País e Índice IBEX:



Fuente: Bloomberg

- Los Rdos muestran una caída de ingresos y EBITDA del -3,6% y del -27,3% respectivamente**, de manera que están ligeramente por debajo de lo previsto en ingresos (+1,1% BS(e)) lo que atribuimos a las complicaciones operativas asociadas a la pandemia en el mes de diciembre. No obstante los números están en línea en EBITDA (-27% BS(e)). **La menor cifra de EBITDA este año es debida a un extraordinario positivo contabilizado en 2020** por un arbitraje favorable en Chile (que generó un ingreso extra). Ajustado por ese efecto entendemos que el EBITDA podría haber sido incluso superior al de 2020 aunque la compañía no ha detallado el impacto.
- Construcción** (90% de la cifra de negocio). La principal línea de negocio de la compañía ha registrado una ligera caída del volumen de negocio, en línea con lo visto a sep'21, y cierra con un -3% el año. El 25% del negocio ha sido internacional. El EBITDA cae un -28% por el extraordinario mencionado anteriormente.
- Inmobiliario** (2% de la cifra de negocio). Aquí hemos visto un fuerte repunte de la actividad promotora en Perú por un efecto base, ya que en 2020 estuvo negativamente afectada por la pandemia de Covid-19. Los ingresos crecieron un +100,7% hasta 17 M euros con un importante crecimiento de margen de manera que el EBITDA se situó en 3,6 M euros (+668%).
- Energía** (1% de la cifra de negocio). En esta división hemos visto un crecimiento de ingresos del +6,3% y una caída de EBITDA de -34,4%. La caída de margen (pasa de 33,7% a 20,8%) es debida al fuerte incremento de los precios del gas natural, que es la materia prima utilizada para generar electricidad en la planta de poli-generación que tiene en Cataluña, y que no ha podido trasladar a clientes en 2021. Esta división cuenta con mecanismos de ajuste que equilibran la rentabilidad del negocio aunque su efecto se notará con retraso.
- Concesiones** (6% de la cifra de negocio). Los ingresos caen un -28% y el EBITDA un -71% pero esto también se debe al efecto del extraordinario mencionado anteriormente (que afecta al EBITDA de la división de construcción y a ingresos y EBITDA en la de concesiones).
- La cartera de pedidos** ha crecido un +16,3% en el año hasta los 2.118 M euros. Destaca el incremento en edificación residencial (+130%), que ya representa el 38% de la cartera total.
- La posición de caja neta** a cierre de Dic'21 era de 199,7 M euros, con una mejora en el ejercicio de 5,1 M euros en el ejercicio. Durante el año se ha reducido en -52 M euros la deuda financiera (-31%) y se han invertido 7,8 M euros.
- Reiteramos recomendación de COMPRAR y P.O. de 9,65 euros/acc.** (potencial +126%) de los cuales 2,3 euros corresponden a la posición neta de tesorería ajustada por el 75% de las provisiones (53% de su capitalización).

## RESULTADOS 2021

M euros	2017	2018	2019	2020	2021
Construcción	601	676	876	868	838
Var %	12%	12%	30%	-1%	-3%
Inmob.	7	4	13	9	17
Var %	-57%	-44%	240%	-33%	101%
Energía	11	10	9	11	11
Var %	10%	-13%	-2%	14%	6%
Concesiones	48	51	51	73	52
Var %	21%	7%	0%	43%	-28%
Ajustes	16	18	9	2	9
<b>Total Ingresos</b>	<b>683</b>	<b>758</b>	<b>958</b>	<b>962</b>	<b>928</b>
Var %	11%	11%	26%	0%	-4%
Construcción	33	37	40	52	38
Var %	-2%	12%	8%	32%	-28%
Margen %	5%	5%	5%	6%	5%
Inmob.	2	0	2	0	4
Var %	-73%	-98%	6511%	-73%	668%
Margen %	26%	1%	14%	6%	21%
Energía	4	3	3	4	2
Var %	24%	-24%	15%	17%	-34%
Margen %	32%	28%	33%	34%	21%
Concesiones	2	2	2	10	3
Var %	27%	42%	9%	303%	-71%
Margen %	3%	5%	5%	14%	6%
Ajustes	7	10	5	8	8
<b>EBITDA</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>75</b>	<b>54</b>
Var %	1%	12%	1%	43%	-27%
Margen %	7%	7%	5%	8%	6%

Fuente: GSI, BS Análisis

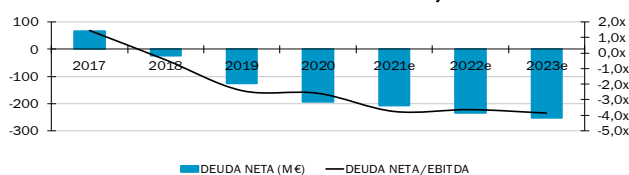
En la tabla anterior podemos ver el desglose de ingresos y EBITDA por divisiones.

## 1. DATOS FINANCIEROS

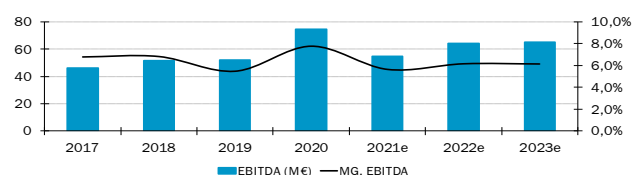
PERDIDAS Y GANANCIAS	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC 20/24
<b>Ventas</b>	958	962	928	995	1.013	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	26,3%	0,4%	-3,6%	7,2%	1,8%	n.a.	n.a.
<b>EBITDA</b>	52,2	74,8	54,4	61,5	62,5	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	1,0%	43,3%	-27,3%	13,1%	1,6%	n.a.	n.a.
<i>Margen EBITDA</i>	5,4%	7,8%	5,9%	6,2%	6,2%	n.a.	n.a.
<b>EBIT</b>	23,2	42,4	34,2	42,5	43,0	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	-43,4%	82,5%	-19,3%	24,4%	1,1%	n.a.	n.a.
<i>Margen EBIT</i>	2,4%	4,4%	3,7%	4,3%	4,2%	n.a.	n.a.
<b>Gastos financieros netos</b>	21,9	1,4	-8,4	-2,0	-2,0	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	-46,7%	-93,6%	-700,9%	-76,2%	0,0%	#¡VALOR!	n.a.
<b>Impuestos</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>Tasa Impositiva (%)</i>	7,4%	38,6%	39,0%	39,0%	39,0%	n.a.	n.a.
<b>Minoritarios s/ BAI (%)</b>	-20,9%	39,1%	-26,1%	-26,8%	-26,7%	-26,9%	n.a.
<b>BDI</b>	163,2	22,1	13,9	25,3	25,6	n.a.	n.a.
Nº Accs medio	65,0	65,0	65,0	65,0	65,0	n.a.	n.a.
BPA	2,51 €	0,34 €	0,21 €	0,39 €	0,39 €	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	798,2%	-86,5%	-37,2%	82,9%	1,1%	n.a.	n.a.
BPA Ajust.	0,41 €	0,47 €	0,33 €	0,40 €	0,41 €	n.a.	n.a.
<i>Crec%</i>	44,3%	15,6%	-30,5%	23,3%	1,1%	n.a.	n.a.
<b>DPA</b>	0,02 €	0,10 €	0,10 €	0,10 €	0,10 €	n.a.	n.a.
<i>Payout (%)</i>	5,8%	4,1%	29,5%	46,9%	25,7%	n.a.	n.a.
<i>Yield (%)</i>	0,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	n.a.	n.a.
<b>Capex</b>	10,6	26,1	25,0	25,0	25,0	n.a.	n.a.
<b>FLUJOS DE TESORERIA (M euros)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>BDI</b>	163,2	22,1	13,9	25,3	25,6	n.a.	n.a.
+Amortizaciones	29,0	32,4	20,2	19,0	19,5	n.a.	n.a.
-Variación Circulante Neto	15,2	-25,8	-4,2	-14,7	-4,0	n.a.	n.a.
-Total Inversiones brutas	-10,6	-26,1	-25,0	-25,0	-25,0	#¡VALOR!	n.a.
+/- Desinversiones y otros Ajustes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.
<b>Cash Flow Libre Operativo</b>	187,6	106,4	63,3	84,0	74,1	#¡VALOR!	n.a.
-Dividendos	-1,0	-6,7	-6,5	-6,5	-6,5	#¡VALOR!	n.a.
<b>Cash Flow Libre (después de dividendos)</b>	186,6	99,6	56,8	77,5	67,6	#¡VALOR!	n.a.
<b>BALANCE (M Euros)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>Activo fijo</b>	104,1	99,3	105,7	122,7	139,7	n.a.	n.a.
<b>Circulante neto</b>	25,8	0,5	-6,8	17,4	23,3	#¡VALOR!	n.a.
<i>% circulante neto / Ventas</i>	2,7%	0,0%	-0,7%	1,8%	2,3%	n.a.	n.a.
<b>Patrimonio neto atribuible</b>	108,8	117,1	121,2	140,0	159,1	n.a.	n.a.
<b>Minoritarios</b>	27,1	26,2	30,5	30,5	30,5	n.a.	n.a.
<b>Deuda Neta/Caja Neta</b>	-126,9	-194,6	-199,7	-226,2	-242,8	n.a.	n.a.
<i>Deuda Neta / Equity</i>	-0,9x	-1,4x	-1,3x	-1,3x	-1,3x	n.a.	n.a.
<i>Deuda Neta / EBITDA</i>	-2,4x	-2,6x	-3,7x	-3,7x	-3,9x	n.a.	n.a.
<i>% circulante neto / Ventas</i>	2,7%	0,0%	-0,7%	1,8%	2,3%	#¡VALOR!	n.a.
<b>ROE</b>	120,0%	15,4%	9,1%	14,9%	13,5%	n.a.	n.a.
<b>ROCE</b>	59,3%	-103,8%	-118,8%	-102,7%	-115,4%	n.a.	n.a.
<b>RATIOS DE MERCADO</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>TACC 20/24</b>
<b>EV/Ventas</b>	0,19x	0,11x	0,12x	0,08x	0,07x	n.a.	n.a.
<b>EV/EBITDA</b>	3,43x	1,48x	2,02x	1,35x	1,07x	n.a.	n.a.
<b>ROCE/WACC</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>PER</b>	1,71x	12,65x	20,14x	11,02x	10,90x	n.a.	n.a.
<b>PER Ajustado</b>	10,50x	9,08x	13,07x	10,60x	10,49x	n.a.	n.a.
<b>P/CF</b>	1,60x	8,77x	12,51x	8,37x	8,30x	n.a.	n.a.
<b>P/VC</b>	2,05x	1,95x	1,84x	1,64x	1,47x	n.a.	n.a.
<b>FCF Yield</b>	114,0%	71,9%	8,7%	31,8%	24,9%	n.a.	n.a.

## 2. DATOS OPERATIVOS

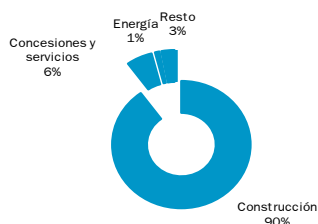
### DEUDA NETA Y DEUDA NETA/EBITDA



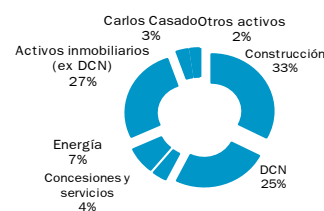
### EBITDA Y MG. EBITDA



### INGRESOS POR ACTIVIDAD 2021



### VALOR EMPRESA ESTIMADO



**Dirección Análisis**

**Assistants**

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com  
Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com  
Concha Galán: GalanC@bancsabadell.com  
Héctor Vicente: VicenteH@bancsabadell.com

**Director Análisis**

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

**Financieras**

Esther Castro: CastroEs@bancsabadell.com  
M.ª Paz Ojeda: OjedaM@bancsabadell.com

**Utilities, gas y energía**

Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com  
Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com  
Antonio Martos: AnMartos@bancsabadell.com  
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com

**TMTs**

Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com

**Industriales**

Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com  
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com  
Luis Arredondo: Arredondol@bancsabadell.com  
Alfonso Mariátegui: MariateguiA@bancsabadell.com

**Farmacia, química y  
papeleras**

Luis Arredondo: Arredondol@bancsabadell.com  
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com  
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

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

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com  
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com  
Luis Arredondo: Arredondol@bancsabadell.com

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

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com  
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com  
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

**Hoteles, transportes y  
autopistas**

Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

**Derivados, Técnico y Cuantitativo**

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

**Equipo Small&Medium**

Ignacio Romero: Romerolgnacio@bancsabadell.com  
Alfredo del Cerro: delCerroA@bancsabadell.com  
Luis Arredondo: Arredondol@bancsabadell.com

**Equipo Eurostoxx50**

Óscar Rodríguez: RodriguezOsc@bancsabadell.com  
Arancha Piñeiro: PineiroA@bancsabadell.com  
Álvaro del Pozo: Alvaro.DelPozo@bancsabadell.com  
Alfonso Mariátegui: MariateguiA@bancsabadell.com  
Rafael Bonardell: BonardellR@bancsabadell.com

**Equipo ESG**

Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com  
Antonio Martos: AnMartos@bancsabadell.com

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

Glen Spencer Chapman: chapmang@bancsabadell.com  
Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com  
Diego Fernández: FernandezDi@bancsabadell.com  
Virginia Romero: RomeroVi@bancsabadell.com  
Israel González: israel.gonzalez@bancsabadell.com  
Álvaro Ferrero: FerreroAl@bancsabadell.com  
Antonio Martos: AnMartos@bancsabadell.com  
Pablo Esteve: EstevePJ@bancsabadell.com

**Specialist Sales**

Jorge Llorente: LlorenteJo@bancsabadell.com  
Manuel Yagüez: YagueezM@bancsabadell.com  
Pedro Álvarez: AlvarezPe@bancsabadell.com

**Agentes**

Eduardo de la Fuente: Eduardo\_delafuente@agentes.bancsabadell.com

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

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

El periodo al que se refiere la recomendación y la valoración presentada en el informe tiene una validez de 12 meses. La valoración está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de la Dirección de Análisis y que pueden incluir desde el descuento de flujos de caja, a una suma de partes, comparación de ratios, descuento de dividendos y otros métodos comúnmente aceptados. La evolución posterior del precio de cotización de la compañía o de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación y/o valoración que se reflejaría mediante un nuevo informe de análisis, para lo que no hay un calendario de revisiones específico previsto.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. (Banco Sabadell o la Entidad) son COMPRAR (SOBREPONDERAR en índices y sectores de renta variable y emisores de renta fija), VENDER (INFRAPONDERAR) y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibx35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas cotizadas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro; en índices y sectores de renta variable el benchmark es la cesta de índices y sectores en cobertura; en emisores de renta fija es el índice BERC IG €) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías cotizadas en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

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

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

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

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

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

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

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

Durante los 12 meses precedentes a la elaboración del presente informe, Banco Sabadell ha participado en operaciones de colocación y aseguramiento de emisiones de renta variable o renta fija de las siguientes Compañías objeto de Análisis por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Cellnex, Acciona, Acciona Energía, Euskaltel, CAF, CIE, FCC, Sacyr, Fluidra, Insur, Aedas, Masmovil, Meliá Hotels, Metrovacesa y Ecoener.

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

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

De acuerdo con la información correspondiente al último Informe Anual de Gobierno Corporativo publicado por Banco Sabadell, los siguientes miembros del Consejo de Administración de la entidad son a su vez Consejeros independientes de las siguientes sociedades cotizadas analizadas por la Dirección de Análisis de Banco Sabadell: Doña Aurora Catá Sala de Repsol. Don George Donald Johnston de Acerinox y Merlin. Doña Alicia Reyes Revuelta de Ferrovial. Ningún Consejero del Banco tiene una relación comercial relevante con la(s) Compañía(s) objeto de análisis en este informe.

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

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

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

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 24 de diciembre de 2021, Banco de Sabadell, S.A. es titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de la siguiente compañía cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: NYESA VALORES CORPORACIÓN, S.A.

Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

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