

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Mayo de 2025

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +8,3%, Cobas Internacional +7,5%, Cobas Grandes Compañías +8,4%, Cobas Iberia +11,6%, Cobas Global PP +8,4% y Cobas Mixto Global PP +6,5%.

Mayo fue un mes positivo para los mercados financieros, con una recuperación generalizada que dio continuidad al repunte iniciado en abril. La mejora en el sentimiento del consumidor y el alivio de las tensiones comerciales, especialmente entre EE.UU. y la Unión Europea, contribuyeron al avance de la recuperación del terreno perdido. La postergación de subidas arancelarias redujo los temores de recesión global y permitió ganancias sólidas en los mercados desarrollados y emergentes.

En este entorno, las bolsas de los países desarrollados subieron lideradas por EE.UU., donde las acciones growth superaron a las value y los valores de pequeña capitalización también destacaron. El sólido comportamiento se vio respaldado por una temporada de resultados empresariales robusta. En Europa, las acciones también subieron con fuerza, impulsadas por el progreso en las negociaciones comerciales con EE.UU. y las expectativas de estímulos fiscales, que siguieron mejorando la confianza en la región.

Las materias primas fueron el activo con peor desempeño del mes. El oro cayó un 0,8% ante el aumento del apetito por el riesgo, mientras que los metales industriales y la energía obtuvieron retornos positivos. El petróleo repuntó hacia fin de mes, aunque el mercado se mantuvo atento a las decisiones de producción de la OPEP+.

Cartera Internacional

Principales bloques	4Q24	1Q25	Dif
Energía	27%	28%	+1%
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	7%	8%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	14%	15%	+1%
Defensivo	25%	22%	-3%
Residencias-Educación	6%	6%	0%
Farmacéutico	9%	8%	-1%
Aero-Defensa	6%	5%	-1%
Net-Net	2%	2%	0%
Consumo Defensivo	2%	1%	-1%
Cíclico	22 %	23%	+1%
Materias primas	12%	12%	+0%
Resto	11%	13%	+2%
Liquidez	3%	2%	-1%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	4T24	1T25	Dif
Energía	18%	17%	-1%
Servicios de petróleo	13%	10%	-3%
Productores de petróleo y gas	1%	5%	+4%
Defensivo	33%	33%	-2%
Concesiones	8%	8%	0%
Consumo defensivo	6%	4%	-2%
Farmacéutico	13%	17%	+4%
Servicios defensivos	6%	4%	-2%
Cíclico	14%	18%	+4%
Materias primas	20%	15%	-5%
Resto	12%	14%	+2%
Liquidez	3%	4%	+1%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2024

El fondo diversifica su exposición a renta variable entre nuestras carteras Internacional e Ibérica. La diversificación promedio de forma general implicará una exposición en torno al 90% de nuestra cartera Internacional y al 10% de la Ibérica.

Compañía	Peso
Atalaya Mining	4,8%
Golar LNG	4,4%
Currys	4,2%
Babcock	3,9%
CK Hutchison	3,1%
Danieli	2,7%
Academedia	2,7%
BW Offshore	2,7%
Técnicas Reunidas	2,4%
Energear	2,2%
Peso total Top 10	33,0%

La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Cartera **Internacional**

Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	5,0%
Currys	4,8%
Babcock	4,5%
Atalaya Mining	4,5%
CK Hutchison	3,5%
Danieli	3,1%
Academedia	3,1%
BW Offshore	3,1%
Energear	2,5%
Bayer	2,5%
Peso total Top 10	36,5%

*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Golar LNG

Peso en cartera 2S24 4,4% C.Selección; **5,0%** C.Internacional; **3,8%** C.Grandes Compañías

Golar reportó un beneficio neto atribuible de 8 Mn\$ y un EBITDA ajustado de 41 Mn\$ en el primer trimestre de 2025, con una posición total de caja de 678 Mn\$. Durante el periodo, firmó acuerdos definitivos con Southern Energy S.A. (SESA) para el arrendamiento durante 20 años de los FLNG Hilli y MKII, con una capacidad combinada de 5,95 mtpa, conformando uno de los mayores proyectos de gas natural licuado flotante del mundo.

El **FLNG Hilli**, que ha producido más de 9 millones de toneladas de GNL y completado 132 cargas desde su entrada en operación, será trasladado frente a las costas de Argentina a partir de 2027. Se prevé que genere un EBITDA ajustado anual de 285 Mn\$, más un componente variable del 25% sobre el precio FOB que supere los 8 US\$/MMBtu.

El **FLNG MKII**, en proceso de conversión con una inversión ya ejecutada de 700 Mn\$, tiene prevista su entrega para el cuarto trimestre de 2027. Se estima que genere un EBITDA ajustado anual de 400 Mn\$. Ambos contratos suman una cartera de ingresos futuros por EBITDA ajustado de 13.700 Mn\$ a lo largo de 20 años, sin contar la indexación por inflación ni el potencial adicional vinculado a la evolución del mercado. Por cada 1 US\$/MMBtu por encima del umbral de 8 US\$/MMBtu, **Golar** podría ganar hasta 100 Mn\$ adicionales al año.

El **FLNG Gimi** realizó su primera carga en abril, marcando el inicio de las exportaciones desde Mauritania y Senegal. Se espera que el COD tenga lugar en el segundo trimestre, lo que activará un contrato de 20 años con un backlog de EBITDA ajustado de 3.000 Mn\$. Además, Golar firmó una financiación de 1.200 Mn\$ para refinanciar el Gimi, lo que le generará unos ingresos netos de 371 Mn\$.

La compañía también estudia nuevos proyectos FLNG con entregas antes de 2030, impulsada por la creciente demanda.



Golar LNG. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -3,2% **3 M** 7,4% **YTD** -2,7%

Currys

Peso en cartera 2S24 4,2% C.Selección; **4,8%** C.Internacional; **2,5%** C.Grandes Compañías

Currys publicó una actualización comercial positiva al cierre de su ejercicio fiscal, anticipando un beneficio ajustado antes de impuestos de aproximadamente 162 Mn£, un 37% más que el año anterior y ligeramente por encima de la guía previa (160 Mn£). Las ventas comparables del grupo se aceleraron un 4% en las 17 semanas posteriores al periodo pico, reflejando una mejora del impulso tanto en Reino Unido e Irlanda como en los países nórdicos.

La generación de flujo de caja libre experimentó un crecimiento significativo interanual, impulsada por menores costes financieros y una gestión rigurosa del capital circulante. La compañía cerró el ejercicio con una posición de caja neta superior a 180 Mn£, lo que refuerza su solidez financiera y respalda la intención del Consejo de reanudar el pago de dividendos.

En el Reino Unido e Irlanda, el EBIT ajustado se espera en línea con las estimaciones del mercado, gracias a un crecimiento del 4% en ventas comparables desde el periodo pico. El aumento de ingresos y la mejora de márgenes brutos compensaron las presiones inflacionistas sobre los costes. En los países nórdicos, el EBIT ajustado mostró un sólido crecimiento interanual. Aunque el beneficio reportado se vio afectado por efectos negativos de tipo de cambio, el rendimiento en moneda constante fue conforme a lo previsto. Además, el crecimiento se aceleró en el tramo final del ejercicio y la compañía logró mejorar aún más el margen bruto, manteniendo un firme control de costes en un entorno de consumo complicado.

A nivel de grupo, las ventas comparables crecieron un 2% en el conjunto del año, con una clara aceleración hacia el final. **Currys** también espera que los costes financieros se sitúen por debajo de las

previsiones del consenso. El CEO, Alex Baldock, destacó el cierre de año con un fuerte impulso comercial y agradeció al equipo su papel en el fortalecimiento continuo del negocio.



Currys. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 9,6% **3 M** 33,7% **YTD** 28,2%

Academedi

Peso en cartera 2S24 2,7% C.Selección; 3,0% C.Internacional

AcadeMedia cerró un sólido tercer trimestre del ejercicio fiscal 2024/25 con un aumento de las ventas netas del 9,2%, alcanzando los 5.037 Mn SEK, impulsado por un crecimiento orgánico del 5%, incluidas adquisiciones complementarias. El beneficio operativo (EBIT) fue de 499 Mn SEK y el beneficio del periodo ascendió a 241 Mn SEK. El número medio de niños y alumnos en preescolar, primaria y secundaria fue de 111.603, lo que representa un aumento interanual del 6,9%.

En los primeros nueve meses del ejercicio, las ventas netas crecieron un 11,4% hasta los 13.903 Mn SEK, con un crecimiento orgánico del 5,9%. El EBIT fue de 1.174 Mn SEK y el EBIT ajustado alcanzó los 813 Mn SEK. El beneficio neto del periodo fue de 500 Mn SEK, y el beneficio diluido por acción se situó en 4,93 SEK. El número medio de estudiantes en este periodo ascendió a 110.543, un 8,2% más que el año anterior.

El CEO, Marcus Strömberg, subrayó la solidez del trimestre pese al contexto internacional complejo, con una evolución estable gracias a la calidad educativa y el enfoque en crecimiento rentable. En Suecia, la elevada demanda de formación profesional refuerza su papel clave en el mercado laboral, mientras que, en Alemania, la demanda de plazas de preescolar y la mejora en reembolsos públicos favorecieron la rentabilidad. En el trimestre se abrió el preescolar número 100 en Alemania, en paralelo al lanzamiento de nuevos objetivos estratégicos centrados en la expansión internacional.

Tras el cierre del trimestre, **AcadeMedia** completó dos adquisiciones clave: el grupo preescolar **Yes!** en Países Bajos con 22 centros y dos escuelas internacionales en Alemania. La compañía también firmó

nuevos acuerdos de financiación que respaldan su crecimiento. Su objetivo estratégico es que el 50% de sus operaciones se ubiquen fuera del sistema escolar sueco, posicionándose como operador educativo líder en Europa.



Academedi. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 1,9% 3 M 3,1% YTD 19,7%

BW Energy

Peso en cartera 2S24 1,7% C.Selección; **2,0%** C.Internacional; **1,8%** C.Grandes Compañías

BW Energy presentó unos sólidos resultados para el primer trimestre de 2025, marcando un récord de EBITDA trimestral de 182,1 Mn\$, con un beneficio neto de 83 Mn\$. El flujo de caja operativo alcanzó los 154,7 Mn\$, respaldado por la mayor producción trimestral desde su fundación, con 3,2 Mn netos para la compañía.

La finalización de la fase 1 del desarrollo Hibiscus / Ruche aportó ocho pozos productores, dos más de los previstos inicialmente. Además, se espera una reducción adicional de costes tras la toma de control de las operaciones del FPSO BW Adolo durante este trimestre. En Brasil, el campo Golfinho produjo 657.000 barriles netos con un coste operativo de 42,2 US\$/bbl, significativamente inferior al trimestre anterior. La reanudación del sistema de gaslift tras trabajos de mantenimiento permitió un aumento del 12% en la producción. A principios de abril, el regulador ANP extendió la fase de producción hasta 2042.

Durante el trimestre, **BW Energy** firmó una nueva línea de financiación basada en reservas de hasta 500 Mn\$, reemplazando la anterior. La empresa cerró marzo con una caja de 286,9 Mn\$ y una deuda total de 599 Mn\$. Se mantiene la guía de producción para 2025 entre 11 y 12 Mn de barriles netos, con costes operativos previstos entre 18 y 22 US\$/bbl. El capex se estima en 650–700 Mn\$ tras la aprobación final (FID) del desarrollo Maromba y el proyecto Golfinho Boost.

Entre los hitos clave destacan el descubrimiento de petróleo en el yacimiento Bourdon, con recursos recuperables estimados en 25 millones de barriles, y los planes de desarrollo en Brasil, donde Maromba permitirá duplicar la producción neta para 2028, con un pico previsto de 60.000 barriles diarios a partir de la segunda mitad de 2027.



BW Energy. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 16,2% 3 M 21,4% YTD 33,8%**

Kosmos Energy

Peso en cartera 2S24 2,0% C.Selección; 2,2% C.Internacional

Kosmos Energy cerró el primer trimestre de 2025 con una pérdida neta de 111 Mn\$ que, excluyendo partidas no recurrentes, la pérdida neta ajustada fue de 105 Mn\$. La producción neta fue de unos 60.500 boepd, con ventas de 49.600 boepd, resultando en un desfase de carga de aproximadamente 1,0 mmmboe. Los ingresos alcanzaron los 290 Mn\$, con un precio medio de venta de 65,27 US\$/boe.

La compañía comenzó las exportaciones del proyecto GTA en abril con la primera carga de GNL desde la unidad flotante, y una segunda carga ya en curso. Las cuatro unidades de licuefacción están operativas y en pruebas por encima del 100% de su capacidad nominal. El subsuelo ha superado expectativas, lo que podría reducir la necesidad de nuevos pozos. La expansión Phase 1+ del GTA busca duplicar las ventas de gas con mejoras de bajo coste sobre infraestructura ya instalada.

En Ghana, la producción neta fue de 33.000 boepd. En Jubilee, el shutdown programado del FPSO finalizó en abril según presupuesto. **Kosmos** levantó dos cargamentos durante el trimestre y prevé dos nuevos pozos en 2025, seguidos por una campaña de perforación más amplia en 2026 respaldada por nuevos datos sísmicos. En TEN, la producción fue de 16.900 bopd brutos. La producción neta de gas en Ghana fue de 5.300 boepd.

En el Golfo de México, la producción neta fue de 17.200 boepd, afectada por el shutdown en Kodiak. El pozo Winterfell-3 no pudo recuperarse y se evalúa un desvío. La perforación de Winterfell-4 está en curso, con entrada en producción prevista para el tercer trimestre. En Guinea Ecuatorial, la producción neta fue de 9.000 bopd, con medio cargamento levantado.

Kosmos mantiene una base de reservas sólida y un perfil de deuda neta de 2.850 Mn\$. El flujo de caja libre fue negativo en 91 Mn\$, afectado por mantenimientos y el desfase de cargas. La compañía mantiene su previsión de producción anual entre 70.000 y 80.000 boepd, y espera generar caja a medida que la producción se recupere y se controle el capex.



Kosmos. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M -7,8% 3 M -40,9% YTD -51,5%

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
Atalaya Mining	10,2%
Técnicas Reunidas	10,0%
Almirall	7,2%
Grifols	5,9%
Gestamp	4,7%
Repsol	4,6%
Elecnor	4,6%
Semapa	4,3%
Miquel y Costas	4,1%
CAF	4,0%
Peso total Top 10	59,6%

*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Técnicas Reunidas

📦 **Peso en cartera 2S24 2,4%** C.Selección; **10,0%** C.Iberia; **2,6%** C.Grandes Compañías

Técnicas Reunidas comenzó 2025 con unos resultados comerciales, operativos y financieros muy sólidos, alcanzando una cartera récord de 14.928 Mn€ al cierre del primer trimestre. Este nivel histórico se apoyó en adjudicaciones por un total de 3.685 Mn€, destacando el contrato de 3.265 Mn€ del proyecto Lower Zakum con ADNOC Offshore en Emiratos Árabes Unidos y 420 Mn€ para el desarrollo de Vaca Muerta con VMOS.

Las ventas del trimestre ascendieron a 1.307 Mn€, un incremento del 30 % respecto al mismo periodo de 2024, impulsadas por el alto nivel de cartera y una sólida ejecución de proyectos. El resultado operativo (EBIT) se situó en 56 Mn€, un 40 % más interanual, con un margen EBIT del 4,3 %. El beneficio neto alcanzó los 28 Mn€, creciendo un 35 %. La posición de caja neta mejoró hasta los 423 Mn€, frente a los 394 Mn€ al cierre de 2024 y 333 Mn€ un año antes.

La compañía destaca una elevada visibilidad sobre el crecimiento futuro, respaldada por una cartera de oportunidades comerciales valorada en más de 66.000 Mn€ para los próximos 24 meses. Esta cartera está orientada a mercados estratégicos y clientes clave, alineados con el posicionamiento de **Técnicas Reunidas**.

De cara al ejercicio 2025, la compañía mantiene sus previsiones de ventas superiores a los 5.200 Mn€, con un margen EBIT en torno al 4,5 %. En el marco de su plan estratégico 2025–2028, los objetivos para 2026 contemplan ventas por encima de los 5.500 Mn€, un margen EBIT superior al 5 % y la reanudación de la distribución de dividendos con cargo a los resultados de ese ejercicio.

La compañía reafirma así su confianza en alcanzar sus metas gracias a la calidad de ejecución, la solidez de su cartera de pedidos y el reconocimiento de sus capacidades de ingeniería por parte de clientes internacionales de primer nivel.



Técnicas Reunidas. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 25,5% 3 M 20,5% YTD 65,3%**

Almirall

Peso en cartera 2S24 1,7% C.Selección; **7,2%** C.Iberia

Almirall inició 2025 con un sólido desempeño financiero y comercial, destacando un crecimiento del 15% interanual en ventas netas, que alcanzaron los 284,6 Mn€, impulsadas por el buen comportamiento de tratamientos clave y el impacto positivo de la cesión de licencias realizada en el trimestre. El EBITDA se situó en 70,9 Mn€, un 35% más que en el primer trimestre de 2024, gracias a una ejecución operativa eficaz y a los ingresos extraordinarios derivados de dicha cesión.

El área de dermatología en Europa fue uno de los principales motores del crecimiento, con unas ventas de 129,4 Mn€, un aumento del 23,4% interanual. Entre los tratamientos biológicos, lebrakizumab (Ebglyss), indicado para la dermatitis atópica moderada a grave, generó unas ventas netas de 19,4 Mn€, gracias a su expansión en Alemania y otros mercados europeos. Tildrakizumab (Ilumetri), para la psoriasis moderada a grave, registró 55,1 Mn€ en ventas, un incremento del 12,7%, manteniendo un sólido desempeño pese a un entorno competitivo creciente.

El portfolio dermatológico más amplio también mantuvo una evolución muy positiva. La crema de calcipotriol y dipropionato de betametasona (Wynzora) generó ventas de 7,7 Mn€, un crecimiento del 22,2%. Tirbanibulina (Klisyri), para la queratosis actínica, alcanzó 6,9 Mn€ en ventas, un aumento del 25,5%, favorecido por su ampliación de indicación en EE.UU. El rendimiento del trimestre también se vio reforzado por la desinversión de los productos Sekisan y Algídol en España.

Almirall ha confirmado sus previsiones financieras para el conjunto del año, apoyadas en el crecimiento de su portfolio dermatológico, la expansión internacional de sus tratamientos biológicos y la sólida

ejecución comercial que refuerza su liderazgo en dermatología médica en Europa..



Almirall. Evolución 1 año **Rentabilidad:** **1 M** 14,5% **3 M** 11,0% **YTD** 35,5%

Gestamp

Peso en cartera 2S24 4,7% C.Iberia

Gestamp cerró el primer trimestre de 2025 con unos ingresos de 2.983 Mn€, en línea con sus previsiones y manteniendo su rentabilidad a pesar de un entorno de mercado marcado por la falta de crecimiento y el impacto negativo de las divisas. La compañía ha reafirmado su compromiso con la sostenibilidad financiera, gracias a un modelo de negocio resiliente y una estrategia activa de control de costes y eficiencia operativa.

El EBITDA del trimestre se situó en 307 Mn€ (excluyendo el impacto del Plan Phoenix), con un margen del 10,3 %, lo que refleja la capacidad de Gestamp para sostener su rentabilidad en un entorno complejo y volátil. El flujo de caja libre fue de -74 Mn€, una mejora frente a los -131 Mn€ del mismo periodo de 2024. Esta evolución positiva contribuyó a reducir la deuda neta hasta los 2.219 Mn€, con un apalancamiento de 1,7x sobre EBITDA, el nivel más bajo alcanzado en un primer trimestre desde la aplicación de la NIIF 16.

Uno de los focos estratégicos del grupo continúa siendo la ejecución del Plan Phoenix en la región NAFTA. Pese a la caída de los volúmenes de producción de vehículos ligeros en EE.UU., el plan avanza según lo previsto y se espera que el margen de EBITDA en esta región alcance el 8 % a finales de año, alineándose con la rentabilidad de otras geografías del grupo.

Gestamp mantiene su guía para 2025, con el objetivo de crecer por encima del mercado a dígito simple bajo, conservar la rentabilidad del negocio de automoción, estabilizar el apalancamiento y mantener un flujo de caja libre similar al de 2024.

La compañía continúa aplicando una estrategia centrada en la diversificación geográfica, de clientes y productos, junto con una política de inversión prudente orientada al retorno, reforzando su competitividad a corto plazo y la solidez de su balance a largo plazo.



Gestamp. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 12,0% 3 M 10,5% YTD 18,3%

Semapa

Peso en cartera 2S24 1,3% C.Selección; **4,3%** C.Iberia

Semapa cerró el primer trimestre de 2025 con un EBITDA consolidado de 160 Mn€, un descenso del 6,6 % interanual, en un entorno marcado por la volatilidad y los elevados costes energéticos. El beneficio neto atribuible alcanzó los 40 Mn€.

Los ingresos consolidados aumentaron un 1,8 % interanual hasta los 728 Mn€, impulsados por el crecimiento de Secil (+5,2%) y del área de Otros Negocios (+72,8%), compensando el ligero descenso en Navigator (-1,3%) debido a menores ventas de papel y la parada planificada de la planta de Aveiro. Por áreas, Navigator generó un EBITDA de 116 Mn€, Secil aportó 39 Mn€ y Otros Negocios sumaron 5 Mn€.

El margen EBITDA del grupo fue del 21,9%, con una caída de 2 puntos porcentuales respecto al año anterior. A pesar del descenso en Navigator (-13,3%), el rendimiento fue compensado parcialmente por el buen comportamiento de Secil (+12%) y Otros Negocios (+253%). La inversión total en el trimestre fue de 93 Mn€, de los cuales 35 Mn€ corresponden a inversiones en capital y 58 Mn€ a activos fijos. Navigator lideró con 36 Mn€, de los cuales el 60 % se destinó a proyectos medioambientales y de sostenibilidad.

Secil invirtió 17 Mn€, y ETSA continuó avanzando en la construcción de su nueva planta en Coruche. Destaca la entrada de ETSA en España tras la adquisición de Barna, empresa líder en la valorización de subproductos pesqueros. La deuda financiera neta consolidada se situó en 1.103 Mn€, 12 Mn€ más que a cierre de 2024, reflejando la capacidad de generación de caja del grupo en un contexto de fuerte inversión y reparto de dividendos por parte de Navigator en enero.

La posición de liquidez se mantiene robusta, con 394 Mn€ en caja y líneas de crédito disponibles.



Semapa. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 6,9% 3 M 17,2% YTD 24,3%

Miquel y Costas

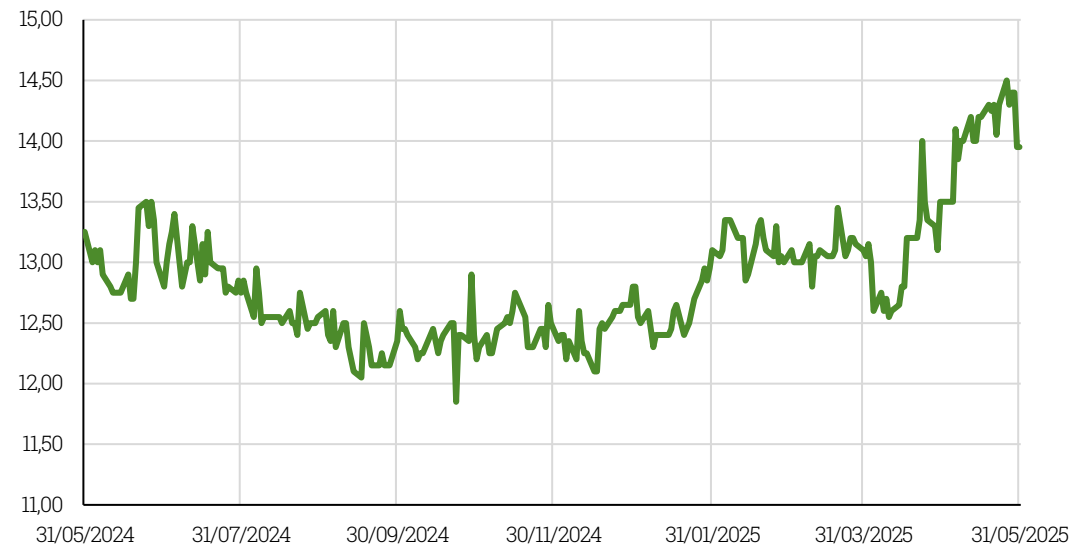
Peso en cartera 2S24 0,4% C.Selección; **4,1%** C.Iberia

Miquel y Costas cerró el primer trimestre de 2025 con una cifra de negocios consolidada de 90,9 Mn€, lo que representa un incremento del 10,1% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Este crecimiento marca un cambio de tendencia positivo frente a los trimestres precedentes, a pesar de las incertidumbres del comercio internacional, los conflictos geopolíticos y la nueva política arancelaria anunciada por EE. UU.

Por líneas de negocio, las ventas asociadas a la Industria del Tabaco crecieron un 7,8% impulsadas por una mayor demanda en volumen. La línea de Productos Industriales se incrementó en 2,9 Mn€, debido a un mayor volumen en papeles especiales. La línea de "Otros" aumentó su facturación en 1,2 Mn€, gracias al buen comportamiento en los segmentos editorial y gráfico.

El EBITDA se situó en 21,2 Mn€, ligeramente por debajo del año anterior (-1,8%), mientras que el beneficio de explotación fue de 16,2 Mn€, un descenso del 2,5%. El beneficio antes de impuestos alcanzó los 16,9 Mn€ y el beneficio neto consolidado fue de 12,9 Mn€, con una ligera caída del 1,5% respecto al 1T 2024, debido al fuerte incremento en los costes energéticos, especialmente elevados durante el trimestre. Esta presión inflacionaria fue compensada parcialmente por la positiva evolución de la demanda.

El cash-flow después de impuestos alcanzó los 17,8 Mn€, en línea con el año anterior, y el resultado neto de la sociedad matriz fue de 8,4 Mn€, lo que representa un crecimiento del 12,5%.



Miquel y Costas. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 3,3% **3 M** 7,3% **YTD** 9,0%

CAF

Peso en cartera 2S24 0,8% C.Selección; **4,0%** C.Iberia

CAF cerró el primer trimestre de 2025 con un beneficio neto de 36 Mn€, lo que supone un incremento del 53% respecto a los 23 Mn€ registrados en el mismo periodo del año anterior. La cifra de negocios alcanzó los 1.118 Mn€, un crecimiento del 11% frente a los 1.008 Mn€ del primer trimestre de 2024, impulsada por el buen comportamiento de ambas divisiones: Ferroviaria, con ingresos de 875 Mn€ (+7%), y Autobuses, que aumentó un 27% hasta los 243 Mn€, gracias al incremento en las entregas y al mayor peso de los modelos de cero emisiones.

La compañía destacó que el entorno internacional, marcado por nuevas políticas arancelarias, no altera su enfoque estratégico. CAF mantiene su compromiso con el mercado estadounidense, donde opera desde 1998 con planta propia cumpliendo los requisitos del "Buy American Act" mediante la localización de parte de su cadena de suministro. Además, cuenta con cláusulas contractuales de protección frente a cambios regulatorios, lo que le permite ratificar su Plan Estratégico 2026 y reforzar su presencia en EE.UU. como mercado clave.

La cartera de pedidos alcanzó un nuevo récord, superando por primera vez los 15.000 Mn€, hasta los 15.603 Mn€, un aumento del 6% gracias al elevado ritmo de adjudicaciones. El resultado de explotación creció por encima de las ventas (+21%), lo que refleja una mejora interanual de la rentabilidad. A ello se suma una evolución favorable del resultado financiero, impulsada por la bajada de los tipos de interés.

De cara al conjunto del ejercicio, CAF mantiene sus perspectivas pese a la incertidumbre global, anticipando un 2025 de crecimiento sostenido, mejora de márgenes y fortalecimiento de su posición

financiera.



CAF. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 13,4% **3 M** 27,8% **YTD** 39,5%

Vocento

Peso en cartera 2S24 0,6% C.Selección; 3,8% C.Iberia

Vocento cerró el primer trimestre de 2025 con una evolución financiera positiva en términos ajustados, destacando el crecimiento del negocio recurrente, la mejora del resultado neto gracias a plusvalías y una generación de caja que permitió reducir significativamente la deuda.

Los ingresos totales fueron de 76,4 Mn€, lo que representa un descenso del 1,3% respecto al 1T 2024. Sin embargo, al excluir efectos extraordinarios y cambios de perímetro como la externalización de la impresión en Rotomadrid (3,0 Mn€) y la salida del negocio de Servicios Digitales (0,5 Mn€), los ingresos ajustados crecieron un 3,3% (+2,5 Mn€). La publicidad se mantuvo estable (+0,1%), aunque habría crecido un 1,7% sin el impacto de Servicios Digitales. Los negocios de diversificación mostraron un fuerte dinamismo, con un crecimiento del 18,0%, impulsado por Clasificados (+34,7%), Agencias (+23,3%) y Gastronomía (+12,5%).

Además, los suscriptores digitales aumentaron un 12%, alcanzando los 161.000, con un incremento de ingresos del 4%. El beneficio neto se situó en 8,4 Mn€, un incremento de 21,2 Mn€ frente al año anterior, gracias al mejor comportamiento operativo y a las plusvalías de 18,5 Mn€ por la venta de pisos.com.

La generación de caja ordinaria fue positiva en 0,2 Mn€, mejorando sustancialmente respecto al 1T 2024 (-8,5 Mn€). La deuda financiera neta excluyendo IFRS se redujo a 26,6 Mn€, una mejora de 16,4 Mn€ desde diciembre de 2024, impulsada por la entrada de caja procedente de la desinversión en pisos.com.



Vocento. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -3,2% **3 M** -3,2% **YTD** 10,5%

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
CK Hutchison	6,5%
Grifols	5,8%
Atalaya Mining	4,0%
Israel Chemicals	3,9%
Teva	3,9%
Golar LNG	3,8%
Bayer	3,8%
BW Offshore	3,6%
Renault	3,6%
Fresenius	3,5%
Peso total Top 10	42,4%

*La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Teva

📦 **Peso en cartera 2S24 1,8%** C.Selección; **2,0%** C.Internacional; **3,9%** C.Grandes Compañías

Teva Pharmaceutical cerró el primer trimestre de 2025 con unos ingresos de 3.900 Mn\$, lo que representa un crecimiento del 5% en moneda local, encadenando así su noveno trimestre consecutivo de incremento en ventas. Excluyendo el impacto negativo del tipo de cambio (100 Mn\$), el crecimiento reportado fue del 2%. El beneficio diluido por acción fue de 0,18 US\$ según GAAP y de 0,52 US\$ en términos no-GAAP, lo que supone un aumento del 8% interanual. El flujo de caja libre fue de 107 Mn\$.

Los medicamentos innovadores fueron el principal motor de crecimiento. AUSTEDO® alcanzó unos ingresos de 411 Mn\$, con un crecimiento del 39% en moneda local, y Teva ha revisado al alza sus previsiones para el año, hasta un rango de 1.950–2.050 Mn\$. AJOVY® generó 139 Mn\$, un 26% más, y UZEDY® registró 39 Mn\$, consolidando su tracción en el mercado. El negocio de genéricos también creció: +5% en EE. UU., +1% en Europa y +2% en mercados internacionales, en todos los casos en moneda local.

La compañía avanza en su estrategia “Pivot to Growth” y entra en su fase de aceleración, con el objetivo de alcanzar un margen operativo del 30% en 2027. En este marco, ha anunciado un plan de eficiencia que generará 700 Mn\$ de ahorros netos, tras reinversiones en crecimiento. **Teva** también sigue impulsando su cartera de innovación, preparando el inicio de Fase 3 de duvakitug (anti-TL1A) y la solicitud de aprobación para la formulación inyectable de olanzapina.

La previsión para 2025 se ha revisado al alza: ingresos estimados entre 16.800 y 17.200 Mn\$; beneficio operativo no-GAAP entre 4.300 y 4.600 Mn\$; EBITDA ajustado entre 4.700 y 5.000 Mn\$; y beneficio por acción

no-GAAP entre 2,45 y 2,65 US\$. El flujo de caja libre se mantiene sin cambios entre 1.600 y 1.900 Mn\$. **Teva** afirma que los aranceles actuales en EE. UU. tendrán un impacto mínimo en sus operaciones, y reitera su transformación hacia una compañía biofarmacéutica moderna, con crecimiento rentable y sostenido.



Teva. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 8,2% **3 M** 1,9% **YTD** -23,9%

Fresenius

📦 **Peso en cartera 2S24 1,6%** C.Selección; **1,9%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

Fresenius arrancó 2025 con un sólido desempeño operativo, registrando unos ingresos de 5.630 Mn€, lo que supone un crecimiento orgánico del 7%. Este avance fue impulsado principalmente por la buena evolución de Fresenius Kabi y la sólida aportación de Fresenius Helios. El EBIT del grupo se situó en 654 Mn€, lo que representa un incremento del 4 % en moneda constante, con un margen del 11,6 %. La mejora operativa de Kabi compensó la ausencia de ayudas energéticas en Helios Alemania.

El beneficio neto del grupo (excluyendo Fresenius Medical Care) ascendió a 416 Mn€, con un crecimiento del 12 % en moneda constante, superando ampliamente el ritmo de crecimiento de los ingresos. El beneficio por acción (EPS) se situó en 0,74 €, también con un avance del 12 %, apoyado en una sólida ejecución operativa y una reducción de los gastos financieros. El flujo de caja operativo de las operaciones continuadas alcanzó los 74 Mn€, con una mejora significativa frente al mismo periodo del año anterior, impulsada por un mayor enfoque en la generación de caja.

El ratio de apalancamiento neto sobre EBITDA se mantuvo dentro del rango objetivo, situándose en 3,0x, con una mejora de 80 puntos básicos en los últimos doce meses, lo que refleja una posición financiera más robusta. En este contexto, la compañía ha dado inicio a la fase "Rejuvenate" de su estrategia #FutureFresenius, tras completar la reducción de su participación en Fresenius Medical Care, lo que le otorga mayor flexibilidad estratégica de cara a su crecimiento a largo plazo.

Fresenius ha confirmado sus previsiones para todo el ejercicio 2025, que incluyen un crecimiento orgánico de ingresos del 4 % al 6 % y un

aumento del EBIT en moneda constante del 3 % al 7 %. Para Kabi se prevé un crecimiento orgánico en el rango medio-alto de un solo dígito, con un margen EBIT entre el 16,0 % y el 16,5 %. Helios, por su parte, espera un crecimiento orgánico en torno al rango medio de un solo dígito y un margen EBIT del 10 %. La compañía subraya que estas previsiones incorporan los efectos conocidos de los aranceles actuales, aunque no contemplan escenarios extremos.



Fresenius. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 3,6% 3 M 12,8% YTD 28,6%

Aviso legal

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia, la información legal prevalece.

Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: **www.cobasam.com**. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C.,**

S.A. y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones.

Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

c o b a s
a s s e t m a n a g e m e n t



Paseo de la Castellana 53. Segunda planta
28046 **Madrid** (España)
900 15 15 30

info@cobasam.com

www.cobasam.com



Signatory of:



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.
Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: www.santacombagestion.com

