

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Julio de 2025

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +4,9%, Cobas Internacional +4,5%, Cobas Grandes Compañías +4,6%, Cobas Iberia +5,5%, Cobas Global PP +5,0% y Cobas Mixto Global PP +4,2%.

Julio fue un mes positivo para los mercados de renta variable globales, el anuncio por parte de la administración Trump de varios acuerdos comerciales, aportó más claridad al sentimiento de riesgo en los mercados. Aunque estos nuevos aranceles son significativamente más altos que los anteriores a la presidencia de Trump, los mercados de renta variable respondieron positivamente al hecho de que los nuevos acuerdos contribuyen a reducir el riesgo de una escalada de la guerra comercial.

Los resultados del segundo trimestre han supuesto un viento de cola para los mercados de renta variable. En Estados Unidos, cerca del 80% de las empresas del S&P 500 que han presentado sus resultados hasta la fecha han superado las expectativas de crecimiento de beneficios e ingresos. No obstante, el repunte del mes pasado elevó aún más las valoraciones de las acciones. Por lo que, con una relación PER de 20x para las acciones globales, frente a su media histórica de 16x, existe muy poco margen de error.

Respecto a las materias primas, el comportamiento general fue mixto, ya que el repunte del oro se detuvo y el cobre se vio presionado por el anuncio de Trump de imponer un arancel a las importaciones de cobre.

Cartera Internacional

Principales bloques	2T25	1T25	Dif
Energía	28%	29%	-1%
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	9%	8%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	13%	15%	-2%
Defensivo	18%	22%	-4%
Residencias-Educación	5%	6%	-1%
Farmacéutico	8%	8%	0%
Aero-Defensa	2%	5%	-3%
Net-Net	1%	2%	-1%
Consumo Defensivo	2%	1%	+1%
Cíclico	24%	23%	+1%
Materias primas	13%	12%	+1%
Resto	15%	12%	+3%
Liquidez	2%	2%	0%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	2T25	1T25	Dif
Energía	17%	20%	-3%
Servicios de petróleo	10%	12%	-2%
Productores de petróleo y gas	7%	8%	-1%
Defensivo	25%	33%	-8%
Concesiones	5%	8%	-3%
Consumo defensivo	3%	4%	-1%
Farmacéutico	16%	17%	-1%
Servicios defensivos	1%	4%	-3%
Cíclico	21%	17%	+4%
Materias primas	17%	15%	+2%
Resto	16%	13%	3%
Liquidez	4%	2%	2%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 30.06.2025

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 85% de nuestra cartera Internacional y al 15% de la Ibérica.

Compañía	Peso
Atalaya Mining	4,9%
Golar LNG	4,4%
CK Hutchison	3,7%
Danieli	3,7%
Currys	2,9%
BW Energy	2,6%
Teva	2,5%
Técnicas Reunidas	2,5%
BW Offshore	2,5%
Bayer	2,4%
Peso total Top 10	32,0%

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 30.06.2025

Compañía	Peso
Golar LNG	5,1%
Atalaya Mining	4,7%
CK Hutchison	4,3%
Danieli	4,3%
Currys	3,4%
BW Energy	3,0%
Teva	2,9%
BW Offshore	2,9%
Bayer	2,9%
Derichebourg	2,5%
Peso total Top 10	36,0%

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

Currys

📦 **Peso en cartera 1S25 2,9%** C.Selección; **3,4%** C.Internacional;

Currys cerró su ejercicio 2024/25 con un sólido avance operativo y financiero. El beneficio ajustado antes de impuestos ascendió a 162 Mn£, un 37% más interanual, y el flujo de caja libre alcanzó 149 Mn£, lo que supone un alza del 82%. Gracias a esta generación de caja, la posición de tesorería neta se situó en 184 Mn£ (88 Mn£ más que un año antes), el balance más robusto de la última década.

En Reino Unido e Irlanda, los ingresos crecieron un 6% y las ventas un 4%, impulsadas por un mayor peso de los servicios: las garantías, reparaciones e instalaciones subieron un 12% y el negocio de crédito al consumo avanzó un 14% hasta 1.100 M£. La base de clientes de iD Mobile aumentó un 26%, alcanzando 2,2 millones de líneas y reforzando el flujo de ingresos recurrentes. El margen bruto mejoró, situando el EBIT ajustado de la región en 153 Mn£ (+8% YoY) y el flujo de caja libre en 95 Mn£ (+14% YoY).

Currys prevé que el inicio del nuevo ejercicio se mantenga en línea con las expectativas de consenso. Con una posición financiera reforzada y márgenes de servicios en expansión, la compañía confía en sostener un crecimiento estable y, a medida que consolide el perfil de ingresos recurrentes, explorar mayores retornos para el accionista mediante dividendos progresivos o recompras selectivas.



Currys. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -7,2% 3 M 1,7% YTD 19,0%**

Teva

📊 **Peso en cartera 1S25 2,5%** C.Selección; **2,9%** C.Internacional; **5.3%** C.Grandes Compañías

Teva ha logrado un importante hito financiero en el primer semestre de 2025, registrando un beneficio neto de 503 Mn\$, frente a las pérdidas de 1.294 Mn\$ en el mismo periodo de 2024. Esta mejora se apoya en un mayor control de costes, un fuerte crecimiento en medicamentos clave como Austedo (+22%) y Ajovy (+34%), así como en la desaparición de impactos extraordinarios negativos como el deterioro de goodwill (400 Mn\$ en 2024) o pérdidas por activos no estratégicos.

La rentabilidad operativa de la compañía también ha mejorado significativamente: el resultado operativo pasó de -223 Mn\$ en 1S 2024 a +975 Mn\$ en 1S 2025, con un margen del 12,1%. Esto se ha logrado sin grandes incrementos de ingresos (8.067 Mn\$ vs. 7.983 Mn\$), lo que demuestra una clara mejora en la eficiencia y disciplina de costes. Además, el EBITDA ajustado alcanzó los 2.274 Mn\$, con un margen operativo ajustado del 25,8%, uno de los más altos de los últimos años.

A nivel de flujo de caja, **Teva** generó 583 Mn\$ de caja libre durante el semestre, lo que mejora su perfil financiero y refuerza su capacidad de inversión y cumplimiento de obligaciones legales y financieras.



Teva. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -7,8% 3 M -0,4% YTD -29,9%**

BW Energy

📦 Peso en cartera 1S25 2,6% C.Selección; **3,0%** C.Internacional; **2,68%** C.Grandes Compañías

BW Energy cerró el primer semestre de 2025 con una fuerte mejora en sus resultados operativos y financieros, impulsada por el aumento de la producción, la eficiencia en costes y el progreso en sus proyectos clave.

La compañía alcanzó unos ingresos de 474,5 Mn\$ (+37% interanual), con un EBITDA de 281,1 Mn\$ (+51%) y un beneficio neto de 109,7 Mn\$, lo que supone un crecimiento del 77% frente al primer semestre de 2024. La generación de caja también se fortaleció: el flujo de caja operativo alcanzó los 162 Mn\$, un 90% más que en el mismo periodo del año anterior.

La producción neta se situó en 6,2 millones de barriles, lo que equivale a una media diaria de 34.200 barriles (kbopd), frente a los 4,6 millones de barriles de 1S 2024. Este aumento estuvo sustentado en el sólido rendimiento del bloque Dussafu en Gabón y la optimización de las operaciones en Golfinho (Brasil). Los costes operativos cayeron a 12,0 \$/barril en Gabón, lo que refleja una mejora sustancial en eficiencia (vs. 17,5 \$/bbl en 2024).

A nivel estratégico, **BW Energy** anunció un nuevo descubrimiento en Bourdon (Gabón) y aprobó la decisión final de inversión (FID) para Maromba (Brasil), uno de sus proyectos más relevantes a medio plazo, con 123 millones de barriles y producción estimada a partir de 2028. También avanza en la optimización del campo Golfinho y mantiene como prioridad el desarrollo del campo de gas Kudu en Namibia, con una campaña de perforación prevista para el segundo semestre del año.

BW Energy mantiene su guía anual de producción entre 11-12 millones de barriles, con un coste medio estimado de 18-22 \$/barril y un capex de hasta 700 Mn\$, todo ello con foco en crecimiento, generación de caja y resiliencia operativa.



BW Energy. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -4,1% 3 M 31,7% YTD 51,6%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.06.2025

Compañía	Peso
Técnicas Reunidas	9,6%
Almirall	7,4%
Atalaya Mining	7,3%
Grifols	6,9%
Repsol	6,6%
Melia	4,8%
Global Dominion	4,6%
Sacyr	4,5%
Gestamp	4,3%
Semapa	3,2%
Peso total Top 10	59,1%

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

Atalaya Mining

📦 **Peso en cartera IS25 4,9%** C.Selección; **4,7%** C.Internacional; **3,8%** C.Grandes Compañías

Atalaya Mining cerró el 2T2025 con 13.175t de cobre (+14% interanual) gracias a una ley media del 0,4% (la más alta en varios años), pese a que la recuperación cayó al 76,8% por la naturaleza de ciertos minerales. El inventario de concentrado se redujo casi a la mitad, lo que elevó las ventas a 14.024 t y, junto con un precio realizado de 4,27 \$/lb, consolidó una posición de caja neta de 70 Mn€ (103 Mn€ de efectivo frente a 32,9 Mn€ de deuda), el doble que a cierre de 2024.

Con la autorización ambiental de San Dionisio ya concedida y 1 Mt de desmonte completado, la empresa acelerará allí la minería en el 2S; al mismo tiempo avanza el programa de perforación en San Antonio. También el ramp-up de la planta E-LIX, que mejorará la recuperación de metales y reducirá la huella de carbono, y las campañas en Masa Valverde.

El estatus de “proyecto industrial estratégico” de Touro simplifica trámites y acorta plazos, mientras los estudios en Ossa Morena y los paquetes de licencias en Suecia amplían la cartera de metales críticos en Europa. La guía 2025 se mantiene (48-52 kt de cobre; cash-cost 2,70-2,90 \$/lb) y, tras su ingreso en el FTSE 250, la compañía se declara bien posicionada para financiar orgánicamente su oleada de proyectos y aprovechar un mercado que considera el cobre cada vez más estratégico.



Atalaya Mining. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0,9% 3 M 26,2% YTD 27,6%**

Repsol

📦 **Peso en cartera IS25 6,6%** C.Iberia; **4,2%** C.Grandes Compañías; **1,67%** C.Selección;

Repsol presentó sus resultados para la primera mitad del año, el resultado ajustado se situó en 702Mn€ (-18% YoY) mientras el beneficio neto cayó a 237Mn€ por cargos específicos y la caída de precios. Aun así, la generación de caja fue determinante: el flujo de caja de las operaciones alcanzó 1.718Mn€ y permitió cubrir los 1.214 Mn€ de capex orgánico del trimestre, dejar 432 Mn€ de caja libre y reducir la deuda neta.

Exploración y Producción volvió a ser el principal sostén con 439 Mn€ de resultado ajustado (+3% YoY) gracias al mejor precio del gas y menores costes, lo que compensó la menor realización de crudo y el descenso de volúmenes. En Industrial el apagón eléctrico del 28 de abril y unos márgenes de refino comprimidos redujeron el aporte a 99 Mn€ (-66% YoY), mientras el negocio Cliente siguió escalando hasta 198 Mn€ (+25%) gracias a más ventas en estaciones de servicio, electricidad y gas. La nueva división de Generación Baja en Carbono avanzó con 7 Mn€ y 312 Mn€ de inversión, casi un tercio del Capex, señal de la prioridad estratégica por las renovables y los ciclos combinados.

Desde la óptica financiera, tras pagar un dividendo de 0,50 €/acción el 8 de julio y amortizar 29 Mn de títulos, **Repsol** activó un nuevo programa de recompra de 350 Mn€ que elevará a 700 Mn€ la reducción de capital prevista para 2025, todo ello financiado con caja orgánica. Para optimizar el balance emitió un híbrido y ejecutó desinversiones (salida de Colombia, rotación renovable en España y EE. UU., venta del 24% de Corridor en Indonesia), superando ya el 60% del objetivo anual.

La dirección mantiene su hoja de ruta a 2025: proteger la solidez financiera, sostener una remuneración “atractiva y creciente” al accionista y destinar cerca del 35% de las inversiones a negocios de bajas emisiones. Con una buena posición financiera, **Repsol** se declara “en curso” para cumplir sus compromisos estratégicos pese a la volatilidad del mercado y a los eventos puntuales que afectaron al refino en el trimestre.



Repsol. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 6,8% 3 M 22,8% YTD 13,6%

Técnicas Reunidas

📊 **Peso en cartera IS25 9,6%** C.Iberia; **2,5%** C.Selección; **1,64%** C.Grandes Compañías

Técnicas Reunidas cerró el primer semestre de 2025 con unos ingresos de 2.744 Mn€ (+31% interanual) y un beneficio operativo (EBIT) de 120 Mn€ (+43%), alcanzando un margen del 4,4%, el mejor nivel de la compañía hasta la fecha. El beneficio neto ascendió a 59 Mn€ (+40%), apoyado en una mayor eficiencia y volumen de actividad.

Durante el periodo, la compañía reforzó su posición financiera, con una caja neta de 422 Mn€ al cierre de junio (+33% interanual), a pesar del entorno inflacionario y los costes no asignados derivados del crecimiento del grupo. La generación de caja y el estricto control operativo permiten afrontar con flexibilidad las oportunidades de expansión.

En el plano comercial, la compañía firmó adjudicaciones por 3.815 Mn€, destacando el megaproyecto Lower Zakum (3.265 Mn€) con ADNOC en Emiratos y el contrato para Vaca Muerta (420 Mn€) con VMOS en Argentina. La cartera total acumulada a junio asciende a 13.081 Mn€, con un 73% concentrado en proyectos de gas natural. La compañía continúa creciendo en contratos de servicios tecnológicos e ingeniería, incluyendo el desarrollo de la mayor planta de amoníaco verde del mundo junto a Sinopec para ACWA Power en Arabia Saudí, uno de los hitos más estratégicos del semestre.

Técnicas Reunidas mantiene su previsión para 2025 con ventas superiores a 5.200 Mn€ y margen EBIT en torno al 4,5%, y aspira a superar los 5.500 Mn€ en 2026 con márgenes por encima del 5% y reanudación del dividendo.



Técnicas Reunidas. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 10,3% 3 M 46,1% YTD 92,3%

Almirall

📊 **Peso en cartera IS25 7,4%** C.Iberia; **1,78%** C.Selección

Almirall cerró el primer semestre de 2025 con unos sólidos resultados financieros, impulsados por el crecimiento sostenido de su división de dermatología en Europa. Las ventas netas alcanzaron los 560,5 Mn€, lo que supone un incremento interanual del 12,7%. El EBITDA ascendió a 121,8 Mn€, un 16,6% más que en el mismo periodo del año anterior, y el beneficio neto aumentó un 72,1%, hasta los 26,5 Mn€. Estas cifras permiten a la compañía mantener sus previsiones para el conjunto del ejercicio.

Los productos biológicos Ilumetri y Ebglyss fueron los principales motores del crecimiento. Ilumetri, destinado al tratamiento de la psoriasis, generó 113,3 Mn€ en ventas (+12,7%), mientras que Ebglyss, lanzado recientemente para la dermatitis atópica, alcanzó los 44,9Mn€, multiplicando por más de cuatro su cifra del año anterior. En paralelo, la compañía avanzó en su pipeline, destacando el inicio de cuatro estudios de fase II en dermatología y el progreso de su colaboración con Simcere en anticuerpos biespecíficos. También se confirmó el éxito del ensayo en fase III de Klisyri para grandes superficies en Europa, lo que amplía el potencial comercial del producto.

A nivel financiero, la deuda neta se situó en 76,6 Mn€ (ratio deuda/EBITDA de solo 0,4x), tras el pago de dividendos e inversiones estratégicas. El sólido balance permite a **Almirall** seguir apostando por el crecimiento inorgánico y el refuerzo de su posición como líder europeo en dermatología médica. La incorporación de un nuevo CFO refuerza esta etapa de expansión enfocada en biológicos y especialidades.



Almirall. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -0,6% 3 M 8,5% YTD 28,5%**

Meliá

■ Peso en cartera 1S25 4,8% C.Iberia; **0,71%** C.Selección

Meliá cerró el primer semestre de 2025 con unos ingresos operativos de 991,1 Mn€ (+3,2% interanual) y un EBITDA sin plusvalías de 248 Mn€ (+3,2%), en un contexto de demanda turística sólida. El beneficio neto atribuido fue de 75,4 Mn€, un notable incremento del +72,4% respecto a 2024, apoyado en mejores resultados financieros y mayor eficiencia operativa.

El RevPAR (ingresos por habitación disponible) alcanzó los 83,8 € en el semestre (+4,7%), impulsado por una subida de precios (+4,9% ARR), mientras la ocupación se mantuvo estable (60%). La deuda neta se redujo en 28,2 Mn€, hasta los 2.208 Mn€, y el gasto financiero bancario cayó un 40,2%. La generación de caja operativa superó los 70 Mn€ en el trimestre, lo que permitió compensar el impacto de la cancelación de una venta y la integración de una nueva filial en República Dominicana.

En términos comerciales, Melia.com canalizó el 47,4% de las ventas centralizadas, y la compañía firmó 20 nuevos hoteles (3.000 habitaciones) en formato asset-light, reafirmando su estrategia de crecimiento sostenible. El objetivo para el año es alcanzar al menos 35 firmas y 25 aperturas.

Por regiones, España lideró el crecimiento del RevPAR (+12%), con fuerte tirón de Baleares y Canarias. En EMEA, Francia se recuperó con fuerza tras las obras previas a los JJ.OO., mientras en América y Asia el comportamiento fue mixto. Cuba sigue afectada por limitaciones estructurales y restricciones externas.

De cara al tercer trimestre, **Meliá** anticipa una mejora adicional del RevPAR de un dígito medio y un aumento de 100pb en el margen EBITDA anual, apoyado en una cartera renovada, fuerte demanda vacacional y nuevas aperturas en el segmento lujo como ME Málaga o ME Lisboa.



Meliá. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 9,7% 3 M 22,4% YTD 5,9%**

Global Dominion

📁 Peso en cartera 1S25 4,6% C.Iberia

Global Dominion concluyó el primer semestre de 2025 con ingresos de 537,6 Mn€, un 6% menos en términos reportados pero un 10% más a tipo de cambio constante gracias al sólido crecimiento orgánico tras la venta de actividades no estratégicas y pese a la presión de las divisas.

El EBITDA ascendió a 73,8 Mn€, elevando el margen hasta un récord del 13,7% gracias al apalancamiento operativo y a la simplificación del negocio. El beneficio atribuido se situó en 5 Mn€, afectado por un ajuste contable de -14 Mn€ ligado a la revalorización del dólar en los parques solares de República Dominicana; sin ese efecto extraordinario habría alcanzado 19 Mn€, un 40% más que un año antes.

Para los próximos tres ejercicios, la compañía aspira a sostener un crecimiento orgánico de doble dígito, mantener un margen EBITDA cercano al 14% y reducir el apalancamiento por debajo de 1,5x EBITDA. La dirección prevé lograrlo apoyándose en la internacionalización de su plataforma de economía circular y en la expansión del área Tech-Energy.

Además, la reciente venta del 80% de los 321 MW solares dominicanos por 102 Mn\$ liberará recursos para acelerar adquisiciones selectivas en gestión de residuos y servicios de descarbonización, reforzar la posición de caja y, llegado el momento, aumentar la retribución al accionista.

Con una estructura de costes racionalizada, y una oferta cada vez más demandada por la transición ecológica y digital, la compañía se ve preparada para seguir mejorando márgenes y consolidarse como socio global en soluciones de eficiencia, sostenibilidad y datos.



Global Dominion. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,7% 3 M 16,0% YTD 20,5%**

Sacyr

📊 Peso en cartera 1S25 4,5% C.Iberia; **0,55%** C.Selección

Sacyr ha registrado un sólido primer semestre de 2025, con una cifra de negocios de 2.237 Mn€, lo que representa un incremento del 6% respecto al mismo periodo del año anterior. El beneficio neto sin considerar las desinversiones alcanzó los 96 Mn€, un 85% más, mientras que el flujo de caja operativo creció un 7%. A pesar de una leve caída del 2% en el EBITDA (646 Mn€), el margen EBITDA concesional mejoró en 110 puntos básicos, reflejo de una sólida rentabilidad operativa.

Durante el semestre, la compañía ha avanzado en su estrategia de rotación de activos con la venta de tres autopistas en Colombia por 1.600 Mn\$ operación que se cerró con una prima del 12% respecto a su valoración previa. Esta desinversión fortaleció el balance y permitió reducir la deuda neta total en 447 Mn€, hasta los 6.444 Mn€.

En cuanto a nuevas oportunidades, se adjudicaron importantes proyectos concesionales como la planta de tratamiento de aguas en Antofagasta (Chile) por 300 Mn€ y la ampliación de la concesión Rutas del Este en Paraguay por 163 Mn€. También se pusieron en operación proyectos relevantes como el aeropuerto de Atacama y las rutas chilenas del Itata y Ruta 68, reforzando la plataforma de concesiones de la compañía, cuya valoración creció en 406 Mn€, alcanzando los 3.957 Mn€. La compañía reafirma su enfoque en el crecimiento sostenible, la rotación de activos y la expansión internacional.



Sacyr. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 3,5% 3 M 11,4% YTD 12,8%**

Semapa

📦 Peso en cartera IS25 3,2% C.Iberia; **1,27%** C.Selección

Semapa cerró el primer semestre de 2025 con una inversión récord de 169 Mn€, incluyendo 134 Mn€ en capex, dentro de su estrategia de diversificación y crecimiento internacional. La operación más destacada fue la adquisición de la española Imedexa, líder en estructuras metálicas para infraestructuras eléctricas, por 148 Mn€, siendo la primera compra directa del grupo fuera de Portugal.

Los ingresos consolidados se mantuvieron estables en 1.437 Mn€ (-0,1% interanual), gracias al sólido desempeño de Secil (+5,8%) y de los negocios diversificados (+91,6%) que compensaron la caída de Navigator (-4,4%), afectada por la presión en precios de pasta y papel. El EBITDA se redujo a 318 Mn€ (-16%), penalizado por Navigator (-28%), a pesar del fuerte crecimiento de Secil (+23%) y de las nuevas divisiones.

A nivel operativo, Navigator profundizó su transformación diversificando ingresos (el 30% proviene ya de Tissue y Packaging), pero sufrió por el encarecimiento energético y la inestabilidad geopolítica. Las ventas de papel y pasta retrocedieron un 5% y 7% respectivamente, aunque Tissue creció un 27% en volumen y 35% en ingresos, impulsado por la integración de Tissue UK. La rentabilidad operativa se vio afectada por mayores costes logísticos, energía y productos químicos. El beneficio neto de Navigator cayó un 48% interanual, hasta 79,7 Mn€.

El endeudamiento neto se situó en 1.137 Mn€ (+4,2% respecto a cierre de 2024), tras realizar fuertes inversiones y repartir dividendos relevantes). No obstante, el grupo mantiene una sólida liquidez.



Semapa. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 2,8% 3 M 4,1% YTD 21,0%**

Gestamp

■ Peso en cartera IS25 4,3% C.Iberia; **0,60%** C.Selección

Gestamp cerró el primer semestre de 2025 con ingresos de 5.844 Mn€, un -4,8% interanual afectados por la apreciación del euro y una menor producción en Europa occidental y NAFTA. Excluyendo Gescrap, la facturación del negocio Auto retrocedió un 4,5%, mientras Europa del Este aportó la nota positiva con un avance del +5,4% y un margen EBITDA del 15,3%, muy por encima de la media del grupo.

La rentabilidad se mantuvo estable: el EBITDA alcanzó 641 Mn€, apenas un 0,1% menos, situando el margen en el 11,1%. El resultado operativo repitió niveles del año anterior (285 Mn€) y el beneficio atribuible se redujo a 74,6 Mn€. La disciplina de caja sigue siendo una fortaleza: el flujo de explotación sumó 606 Mn€ y, tras invertir 486 Mn€ en capex (principalmente nuevas prensas y líneas de ensamblaje), **Gestamp** generó 493 Mn€ de FCF.

Entre los hitos estratégicos destaca la compra de Industrias López Soriano, que refuerza el negocio de reciclaje metálico, y la firma de un acuerdo para dar entrada a un socio financiero minoritario en cuatro sociedades inmobiliarias españolas por 245 Mn€, operación prevista para septiembre y destinada a acelerar la reducción de deuda.

De cara al ejercicio completo, la dirección confirma sus objetivos: mantener un margen EBITDA del entorno del 11% (sin Gescrap), generar un flujo de caja libre similar al de 2024 y rebajar la ratio deuda/EBITDA por debajo de 1,6x, apoyada en la contención de capex y la entrada de efectivo por desinversiones.

Aunque el sector afronta volatilidad por tensiones comerciales y divisas, **Gestamp** confía en la diversificación geográfica, la recuperación de volúmenes en Mercosur y Asia y su nueva política de eficiencia para proteger márgenes y seguir remunerando al accionista.



Gestamp. Evolución 1 año **Rentabilidad:** 1 M 13,1% 3 M 26,2% **YTD** 33,3%

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.06.2025

Compañía	Peso
CK Hutchison	7,1%
Teva	5,3%
Bayer	4,9%
Grifols	4,9%
Repsol	4,2%
Viatrix	4,1%
Golar LNG	3,9%
Atalaya Mining	3,8%
Affiliated Managers	3,4%
BW Offshore	3,3%
Peso total Top 10	44,9%

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

Renault

📊 **Peso en cartera IS25 1,08%** C.Selección; **1,27%** C.Internacional; **3,12%** C.Grandes Compañías

Renault cerró el primer semestre 2025 con unos ingresos preliminares de 27,6 Mn€ (+2,5% interanual) y un margen operativo del 6%, pero sólo 47 Mn€ de flujo de caja libre tras un consumo de capital circulante de -900 Mn€ derivado de menores volúmenes en junio y un mayor nivel de inventarios OEM, aunque el total de existencias se redujo a 530.000 vehículos respecto a marzo 2025.

El 15 de julio la compañía emitió un profit warning: su objetivo anual de margen operativo pasó de $\geq 7\%$ a $\approx 6,5\%$, y la meta de flujo de caja libre se recortó de ≥ 2 mMn€ a 1,0-1,5 mMn€ debido al deterioro adicional del mercado minorista europeo, la creciente presión competitiva y la debilidad del negocio de vehículos comerciales ligeros; simultáneamente aceleró un plan de ahorro centrado en SG&A, fabricación e I+D.

La electrificación se aceleró: los vehículos híbridos o eléctricos ya suponen 44% del total (12,3% 100% eléctricos). Por marcas, la cuota electrificada alcanza el 59% en **Renault**, el 23,5% en **Dacia** y el 76% en **Alpine**; dentro de **Renault**, uno de cada dos coches vendidos es híbrido y los eléctricos crecieron un 57%, liderados por el Renault 5 E-Tech. La marca **Alpine**, multiplicó por 1,8 sus ventas, mientras **Dacia** mantuvo sus posiciones de conquista y liderazgo en clientes particulares.

De cara al segundo semestre, **Renault** confía en proteger la rentabilidad por vehículo a través de su modelo multienergía flexible, un plan de reducción de costes reforzado y el lanzamiento de siete nuevos modelos.

Con esta combinación de disciplina de costes, cartera de pedidos sólida y ofensiva de producto, la dirección aspira a cumplir la nueva guía y reforzar su estrategia de valor en un entorno de mercado cada vez más exigente.



Renault. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -16,4% 3 M -29,9% YTD -30,5%**

Grifols

📊 **Peso en cartera 1S25 2,16%** C. Selección; **4,9%** C. Grandes Compañías; **6,9%** C. Iberia

Grifols cerró el primer semestre de 2025 con un crecimiento del 7% a tipo de cambio constante, alcanzando unos ingresos de 3.677Mn€, impulsados por la división Biopharma, que avanzó un 8,2%. El tirón vino sobre todo de las inmunoglobulinas y de la recuperación de la albúmina tras la renovación de licencia en China.

La rentabilidad ganó tracción: el EBITDA ajustado subió a 876 Mn€ y el margen mejoró hasta el 23,8% gracias al mix de producto y a las eficiencias operativas. El beneficio neto se multiplicó casi por cuatro, hasta 177 Mn€, mientras la generación de caja libre dio un giro positivo en el segundo trimestre y dejó el semestre en -14 Mn€, 182 Mn€ por encima del año anterior. El desapalancamiento avanza: el ratio deuda neta/EBITDA bajó a 4,2x y la liquidez total suma 1.400 Mn€.

Grifols confirma sus guías para 2025 y mejora la previsión de flujo de caja libre a 375-425 Mn€, apoyada en la sólida demanda estructural de inmunoglobulinas y en nuevas eficiencias específicas. La dirección recalca que la depreciación reciente del dólar apenas tendrá impacto en los resultados gracias a la resiliencia del negocio subyacente y a la continua optimización de costes.

Con la mayor red mundial de centros de donación de plasma y una integración vertical que mitiga riesgos arancelarios, **Grifols** se ve bien posicionada para sostener el crecimiento, reducir la deuda por debajo de 4x EBITDA y mantener una política activa de retribución al accionista mientras amplía su presencia en terapias de alta demanda.



Grifols. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 23,6% **3 M** 50,2% **YTD** 33,1%

Affiliated Managers

📊 Peso en cartera IS25 0,97% C.Internacional; **3,4%** C.Grandes Compañías;

Affiliated Managers Group (AMG) cerró el primer semestre de 2025 con unos activos bajo gestión de 771.000 Mn\$, un crecimiento del +10% interanual, impulsado por fuertes flujos netos positivos de clientes, especialmente en mercados privados y estrategias alternativas. Este impulso, junto con nuevas alianzas estratégicas como la alcanzada con Montefiore Investment (Private Equity Europeo), refuerza el posicionamiento de **AMG** como socio estratégico de gestoras independientes de alto valor.

Desde el punto de vista financiero, el grupo reportó unos ingresos consolidados de 989,8 Mn\$ (-1% interanual) y un beneficio neto atribuible de 156,6 Mn\$, lo que supone un descenso frente a los 225,8 Mn\$ del primer semestre de 2024. Esta caída se explica en parte por mayores costes laborales (+8%) y una mayor amortización de intangibles (+28 Mn\$). No obstante, el beneficio económico ajustado se mantuvo sólido en 317,9 Mn\$. Durante el trimestre la compañía recompró 100 Mn\$ en acciones propias, acumulando 273 Mn\$ en recompras en el semestre, al tiempo que mantuvo una política conservadora de dividendo.

A nivel estratégico, **AMG** continúa su transición hacia áreas de crecimiento estructural como los mercados privados, donde sus filiales siguen captando flujos récord. En lo que va de 2025 ha cerrado cuatro nuevas asociaciones con gestoras que administran en conjunto 24 Bn\$ en estrategias alternativas.



Affiliated Managers. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 6,7% 3 M 26,7% YTD 13,5%**

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

