

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Febrero de 2025

---

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +1,9%, Cobas Internacional +1,0%, Cobas Grandes Compañías +2,5%, Cobas Iberia +6,1%, Cobas Global PP +1,9% y Cobas Mixto Global PP +1,6%.

Febrero fue un mes positivo para los mercados de renta variable globales, manteniendo la tendencia alcista de enero. Europa volvió a destacar sobre EE.UU., con un desempeño superior impulsado por las acciones value, que nuevamente superaron a las growth. El buen comportamiento de la renta variable europea se debió a la posibilidad de un alto el fuego en Ucrania, y subrayó de nuevo la importancia de la diversificación. En EE.UU., los inversores siguen cuestionándose si están justificadas las elevadas expectativas de beneficios y las elevadas valoraciones.

La volatilidad sigue presente en los mercados financieros, en medio de la incertidumbre sobre las políticas fiscales y arancelarias de EE.UU. y su impacto en la inflación y el crecimiento. Además, los riesgos geopolíticos todavía continúan presentes, beneficiando en particular a los valores europeos del sector de defensa.

**Cartera Internacional**

Principales bloques	1S24	2S24	Dif
<b>Energía</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>0%</b>
Infraestructuras de GNL	8%	5%	-3%
Servicios de petróleo y gas	6%	7%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	2%	+1%
Productores de petróleo y gas	13%	14%	+1%
<b>Defensivo</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>-2%</b>
Residencias-Educación	7%	7%	0%
Farmacéutico	11%	9%	-2%
Aero-Defensa	6%	6%	0%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	5%	5%	0%
<b>Cíclico</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>+1%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>+2%</b>
<b>Resto</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>+1%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>-2%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

**Cartera Ibérica**

Principales bloques	1S24	2S24	Dif
<b>Energía</b>	<b>15%</b>	<b>18%</b>	<b>+3%</b>
Servicios de petróleo	14%	13%	-1%
Productores de petróleo y gas	1%	5%	+4%
<b>Defensivo</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>-2%</b>
Concesiones	8%	8%	0%
Consumo defensivo	8%	6%	-2%
Farmacéutico	11%	13%	+2%
Servicios defensivos	6%	4%	-2%
<b>Cíclico</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>	<b>0%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>0%</b>
<b>Resto</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>33,0%</b>

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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>36,5%</b>

\*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** ha presentado sus resultados financieros correspondientes al cuarto trimestre y al año completo de 2024. El resultado neto en el cuarto trimestre fue de 3 Mn\$, destacando 29 Mn\$ provenientes de partidas no monetarias. En cuanto al año completo, los ingresos alcanzaron los 50 Mn\$, incluyendo 131 Mn\$ en partidas no monetarias. El EBITDA ajustado para el cuarto trimestre fue de 59 Mn\$, y para todo el año de 2024 fue de 241 Mn\$. La liquidez total de la compañía se situó en 699 Mn\$.

Durante el año, **Golar** adquirió el 100% de **FLNG Hilli** por 60 Mn\$ en efectivo y 30 Mn\$ en deuda contractual. **Hilli** superó su objetivo de producción en 2024. En cuanto a su consorcio en Argentina, **Pampa Energía, Harbour Energy** y **YPF** se unieron a **Southern Energy S.A.** para utilizar **Hilli** en el país a partir de 2027. Por su parte, el **FLNG Gimi** inició su fase de pruebas y producción de GNL tras recibir gas del campo GTA, y se espera que realice sus operaciones comerciales a partir del segundo trimestre de 2025.

El proyecto **MKII FLNG** avanza con un progreso del 9%, y el buque **Fuji LNG** llegó al astillero para su conversión en febrero de 2025. Además, **Golar** vendió su participación en **Avenir LNG** por 39 Mn\$ y salió del negocio de transporte de GNL con la venta del buque **Golar Arctic** por 24 Mn\$. La compañía también declaró un dividendo de 0.25\$ por acción.

En cuanto a sus perspectivas de negocio, se espera que **Hilli** genere un EBITDA ajustado anual de 300 Mn\$ en Argentina a partir de 2027, mientras que **Gimi** podría generar un EBITDA acumulado de 3,000 Mn\$ durante su contrato de 20 años. Además, el proyecto **MKII FLNG** se espera que se entregue en el cuarto trimestre de 2027, siendo la

única capacidad FLNG disponible en el mercado global. **Golar** también está buscando asegurar un contrato para el **MKII** antes de tomar una decisión de inversión final sobre una cuarta unidad FLNG.



**Golar LNG.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -3,7% 3 M -2,4% YTD -9,4%**

## Academediia

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

Durante el segundo trimestre del año fiscal 2024/25, **AcadeMedia** mantuvo un sólido crecimiento. Las ventas aumentaron un 13,4%, mientras que el número de alumnos creció un 9,3%.

En Alemania, la demanda de plazas en preescolar sigue siendo alta, y el aumento en los niveles de financiación por vales escolares ha impulsado la rentabilidad. La educación para adultos también mostró un fuerte crecimiento en volumen, rentabilidad y márgenes, gracias a una mejor utilización de la capacidad. **AcadeMedia** sigue invirtiendo en calidad, con iniciativas enfocadas en la lectura y las matemáticas desde edades tempranas.

Los resultados de las escuelas suecas en el estudio TIMSS 2023 indican una mejora significativa en matemáticas entre 2019 y 2023. Los alumnos de octavo grado alcanzaron niveles cercanos a los máximos históricos de 1995 y se sitúan entre los mejores del mundo fuera de Asia Oriental. Sin embargo, el estudio también resalta desafíos en la integración de estudiantes de origen extranjero, un tema clave en las escuelas de **AcadeMedia**.

Para mejorar la calidad educativa, se han implementado iniciativas como bibliotecas en los preescolares y libros ABC diseñados para fomentar la lectura. Además, **AcadeMedia** ha fortalecido sus programas de educación vocacional, que operan a plena capacidad en un contexto de aumento del desempleo en Suecia. En 2025, la Agencia Sueca de Educación otorgó 4.700 nuevas plazas de formación a **AcadeMedia**, consolidando su liderazgo en el sector.



**Academediia.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 12,0%** **3 M 27,3%** **YTD 16,1%**



## BW Offshore

**📁 Peso en cartera 2S24 2,7%** C.Selección; **3,0%** C.Internacional; **3,6%** C.Grandes Compañías

**BW offshore** presentó sus resultados del cuarto trimestre y del año completo. En cuanto a los resultados financieros, el EBITDA del cuarto trimestre fue de 72 Mn\$, lo que representa una disminución del 13,6% respecto al tercer trimestre. El EBITDA anual alcanzó los 318 Mn\$, alineado con las previsiones. El flujo de caja operativo en el cuarto trimestre fue de 79 Mn\$, un incremento del 11,3% respecto al trimestre anterior, mientras que el total anual fue de 363 Mn\$, lo que supone un aumento del 7,4% en comparación con 2023.

La liquidez disponible se situó en 540 Mn\$, con una sólida razón de capital del 30,8%, frente al 29,6% en el tercer trimestre. Además, la compañía aumentó su dividendo por acción a 0,14, lo que representa un crecimiento del 16,7% respecto al trimestre anterior, totalizando 59,2 Mn\$ en 2024, equivalente al 50% del ingreso neto, igual que en 2023. Para 2025, se proyecta un EBITDA de entre 220 y 250 Mn\$, lo que supone una disminución del 21% al 31% en comparación con 2024.

En cuanto a operaciones y proyectos FPSO, la construcción del Barossa FPSO está casi completa (99%), con la salida planificada para abril y la expectativa de primer gas en mediados de 2025. Los ingresos de BW Opal comenzarán en el cuarto trimestre de 2025, con tarifas amortizadas a lo largo de 15 años. En el caso de BW Adolo, la producción en el cuarto trimestre fue de 37.150 barriles/día, lo que supone un aumento del 5,6% respecto al tercer trimestre, generando mayores ingresos por tarifas escalonadas. Además, **BW Offshore** fue seleccionada para el estudio pre-FEED del proyecto Bay du Nord FPSO en colaboración con **Equinor**.

De cara al futuro, se espera un crecimiento en la demanda de FPSOs con contratos a largo plazo y menores costes operativos, así como un

aumento en la actividad de licitaciones debido al rezago en sanciones de proyectos previos. **BW Offshore** mantiene su enfoque en proyectos rentables con estructuras financieras sostenibles. Se anticipa un aumento en la actividad de licitaciones y FEED, con posibles decisiones de inversión en los próximos 12 a 36 meses. En general, la compañía prevé menores ingresos en 2025 debido a la transición de proyectos.



**BW Offshore.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -1,0% 3 M 6,9% YTD 0,5%**

## Kosmos Energy

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

**Kosmos Energy** presentó sus resultados financieros del cuarto trimestre y del año completo de 2024. En el Q4, los ingresos cayeron un 22% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando 397,66 Mn\$, aunque superaron ligeramente las expectativas de los analistas, que estaban en 393,4 Mn\$. A lo largo del año, la compañía reportó pérdidas netas de 6,58 Mn\$, frente a un beneficio de 21,68 Mn\$ en 2023. La producción diaria fue de 66.800 barriles equivalentes de petróleo (boepd), por debajo de las previsiones, y el gasto de producción alcanzó los 153 Mn\$, con un coste de 19,39\$ por barril de petróleo.

Un hito clave en 2024 fue el inicio de la producción de gas en el proyecto **Greater Tortue Ahmeyim (GTA)** en diciembre, mientras que la producción de gas natural licuado está programada para comenzar en febrero de 2025. Este proyecto se considera una de las principales apuestas de **Kosmos**, y se espera que impulse significativamente el flujo de caja y la producción de la empresa en el futuro. En cuanto a los costes, **Kosmos** anunció un plan para reducir los gastos operativos en un 15% durante 2025.

El CEO Andrew G. Inglis destacó que 2024 fue un año crucial para la ejecución de proyectos clave, como el crecimiento continuo de las reservas 2P y el aumento de la producción gracias a la puesta en marcha de varios proyectos estratégicos. Tras un periodo de gran inversión en capex, **Kosmos** se enfocará en generar flujo de caja libre a partir de su base de producción ampliada, con una inversión de capital más disciplinada. Para 2025, la empresa reducirá su presupuesto de inversiones en más del 50%, fijando un total de 400 Mn\$.

Entre las operaciones destacadas, se mencionó el avance en la producción de Winterfell, con una optimización que se espera

incrementar la producción en los próximos meses. Además, en Ghana, **Kosmos** espera ver un aumento de la producción en el campo Jubilee, donde se llevará a cabo un programa de perforaciones en 2025.

Para 2025, **Kosmos** proyecta una producción de entre 62.000 y 66.000 barriles diarios en el primer trimestre y una producción anual estimada de entre 70.000 y 80.000 barriles diarios.



**BW Energy.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -13,3% 3 M -27,9% YTD -17,8%**

# 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>59,6%</b>

\*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** experimentó un aumento del 50% en su beneficio en 2024, alcanzando 89,4 Mn€, consolidando así su crecimiento iniciado en 2023. La empresa también continuó con la positiva evolución de sus contrataciones, sumando 4.803 Mn€ durante el año, lo que permitió elevar su cartera de pedidos a un nivel récord de 12.479 Mn€, un incremento del 9% respecto al año anterior. Como resultado de estos sólidos resultados, la compañía planea amortizar nuevamente el préstamo del Sepi durante la pandemia y distribuir dividendos a partir de los resultados de 2026, después de haber suspendido los pagos desde 2018.

El aumento de los beneficios fue impulsado por una mejora continua en los resultados operativos. Los ingresos crecieron un 8% en 2024, alcanzando 4.451 Mn€, con ventas en constante crecimiento trimestre a trimestre. El resultado operativo ascendió a 181 Mn€, un 16% más que el año anterior, con un margen EBIT del 4,1%, por encima del 3,8% de 2023. La contratación de 4.803 Mn€ y la cartera de 12.479 Mn€ aseguran la carga de trabajo para los próximos años.

En términos financieros, **Técnicas Reunidas** redujo su deuda un 10,6%, hasta 340,6 Mn€, y mejoró su posición de caja en un 13%, alcanzando 394 Mn€. En 2025, la empresa proyecta aumentar sus ingresos a más de 5.200 Mn€ y elevar el margen operativo al 4,5%. Para 2026, los objetivos incluyen ventas superiores a 5.500 Mn€, un margen EBIT del 5% y el retorno de los dividendos. La compañía ha demostrado una notable fortaleza, consolidando su diversificación de proyectos y la confianza de sus clientes.



**Técnicas Reunidas.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 13,0% 3 M 37,6% YTD 37,2%**

## Almirall

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

**Almirall** ha logrado revertir las pérdidas, reportando un beneficio de 10,1 Mn€ en 2024, frente a las pérdidas de 38,5 Mn€ en el año anterior. El buen desempeño de la empresa fue impulsado principalmente por su sólido negocio dermatológico en Europa y su portafolio de tratamientos biológicos. Los ingresos crecieron un 10,3%, alcanzando los 985,7 Mn€, mientras que el EBITDA aumentó un 10,6%, sumando 192,6 Mn€. Los productos dermatológicos médicos fueron los principales generadores de ingresos, con 548,1 Mn€, y las ventas en Europa crecieron un 22,5%, alcanzando los 484,1 Mn€.

2024 fue un año clave para **Almirall** como líder europeo en Dermatología Médica. La empresa consiguió un crecimiento de ventas de dos dígitos y una mayor rentabilidad, lo que demuestra que la estrategia de la compañía está funcionando. **Almirall** aumentó sus ventas netas en un 10,2% y el EBITDA total creció un 10,6%, impulsado en gran parte por su negocio dermatológico europeo y sus tratamientos biológicos. La compañía también continuó avanzando en su prometedor pipeline en dermatología médica, invirtiendo el 12,6% de sus ventas netas en I+D y explorando oportunidades externas para activos en fases tempranas y medias.

Carlos Gallardo, CEO y presidente de **Almirall**, se mostró muy confiado en la estrategia, el éxito comercial y las capacidades de I+D de la compañía, las cuales son la base para entrar en una era de crecimiento sostenido de dos dígitos y márgenes de crecimiento incrementados. La compañía continúa enfocada en el rendimiento financiero, la innovación y atención al paciente, lo que aumenta su impacto en las personas que viven con enfermedades dermatológicas.



**Almirall** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,7% 3 M 14,9% YTD 22,0%**

## Grifols

📊 **Peso en cartera 2S24 1,7%** C.Selección; **5,9%** C.Iberia; **5,8%** C.Grandes Compañías

**Grifols** ha presentado sólidos resultados en 2024, superando las previsiones de ingresos y flujo de caja. En el cuarto trimestre, los ingresos alcanzaron 1.976 Mn€, lo que representa un aumento del 13,6% en moneda constante, impulsados principalmente por el crecimiento de Biopharma (+15,1%). En total, los ingresos de 2024 ascendieron a 7.212 Mn€, un crecimiento del 10,3%. El EBITDA ajustado del cuarto trimestre aumentó un 19%, alcanzando los 526 Mn€ (con un margen del 26,6%), mientras que el anual se situó en 1.779 Mn€ (margen del 24,7%). El EBITDA reportado creció un 32% en 2024, alcanzando los 1.631 Mn€.

El beneficio neto en el cuarto trimestre mejoró hasta los 69 Mn€ y en todo el año alcanzó los 157 Mn€, lo que representa un incremento del 271%, casi triplicando el beneficio de 2023. El flujo de caja libre se elevó hasta los 335 Mn€ en el cuarto trimestre, impulsado por una mejor gestión del capital circulante en la cadena de suministro. En 2024, el FCL totalizó 266 Mn€. El ratio de apalancamiento disminuyó a 4,6x (4,5x), beneficiado por el aumento del EBITDA, la desinversión de 1.600 Mn€ en **SRAAS** realizada en junio, y la sólida generación de flujo de caja. **Grifols** también fortaleció su balance y aumentó su liquidez hasta los 1.900 Mn€.

La compañía alcanzó todos los hitos de innovación previstos para 2024, destacando las solicitudes de aprobación del fibrinógeno en la Unión Europea y Estados Unidos. Nacho Abia, CEO de **Grifols**, destacó el desempeño histórico de la empresa en un año desafiante, cumpliendo los objetivos y fortaleciendo su posición para un crecimiento sostenible más allá de 2025.

Por su parte, Rahul Srinivasan, CFO, señaló el segundo año consecutivo de resultados récord y los avances en la reducción de riesgos del balance, lo que refuerza la percepción positiva de la empresa.

De cara al futuro, **Grifols** prevé duplicar sus ingresos en la próxima década, alcanzando 14.000 Mn€ para 2034. Para 2029, estima ingresos de 10.000 Mn€, un EBITDA de 2.900 Mn€ y un flujo de caja libre acumulado de más de 3.500 Mn€. Su plan estratégico se centrará en Biopharma y la expansión de todas sus unidades de negocio.



**Grifols.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 24,2% 3 M 23,8% YTD 16,1%**

## Gestamp

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

El beneficio de **Gestamp** se ha reducido un 33% en 2024, pasando de 281 Mn€ a 188 Mn€, a pesar de lo cual la compañía ha alcanzado unos ingresos de 12.001 Mn€, con un EBITDA de 1.319 Mn€ y un margen EBITDA del 11%, excluyendo el impacto del Plan Phoenix. Este plan tiene como objetivo reestructurar el negocio en América del Norte, donde 6 de sus 15 plantas presentan un desempeño inferior al promedio del grupo.

A pesar de esta situación, el plan mostró una evolución favorable, alcanzando un margen de EBITDA del 7% en la región, por encima del 6,7% del año anterior. **Gestamp** mantiene su objetivo de lograr un margen de doble dígito en América del Norte para 2026, alineado con el desempeño de otras regiones.

La compañía destaca que, a pesar de las dificultades, cerró el año con un crecimiento por encima del mercado, superando al sector en 4,5 puntos porcentuales, impulsado por la diversificación geográfica, la diferenciación de productos y su estrategia de innovación. El flujo de caja libre mejoró en el último trimestre de 2024, alcanzando 134 Mn€ (excluyendo el impacto del Plan Phoenix), lo que permitió reducir la deuda neta a 2.097 Mn€, con un apalancamiento de 1,6x, uno de los más bajos desde su salida a bolsa. En cuanto a la producción de vehículos ligeros, alcanzó los 89,4 millones, una caída del 1,1% respecto al año anterior, pero situándose a niveles prepandemia.

De cara al futuro, **Gestamp** espera que los volúmenes de producción se mantengan estables en 2025, en torno a los 89 millones de vehículos. La empresa se fija como objetivo crecer por encima del mercado a dígito simple bajo y mantener la rentabilidad del negocio de automoción.

El presidente ejecutivo de **Gestamp**, destacó que los resultados de 2024 reflejan la fortaleza financiera y el éxito de su modelo de negocio en un entorno incierto. Además, la compañía cuenta con una sólida cartera de pedidos de 51.100 Mn€, que respalda sus objetivos de ingresos para el período 2025-2029.



**Gestamp** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 1,7% 3 M 1,3% YTD 7,1%**



## Repsol

**📊 Peso en cartera 2S24 4,6%** C.Iberia; **1,7%** C.Grandes Compañías

**Repsol** alcanzó un resultado neto de 1.756 Mn€ en 2024, un 45% menos que el año anterior, mientras que el resultado ajustado fue de 3.327 Mn€, un 34% inferior al de 2023. Este desempeño estuvo influido por un contexto geopolítico complejo, la caída de los precios del crudo, el gas y la electricidad, y unos márgenes moderados en el refinio y bajos en la química. A pesar de ello, la compañía mejoró la retribución a los accionistas.

En 2024, **Repsol** avanzó en su estrategia 2024-2027 para un crecimiento rentable y la transición energética. Entre los hitos del año destaca el inicio de la producción de combustibles 100% renovables en la planta de Cartagena, la primera de su tipo en la Península Ibérica, y su distribución en más de 840 estaciones de servicio en España y Portugal. Además, la compañía aumentó su base de clientes en electricidad y gas hasta los 2,5 millones y alcanzó los 9,3 millones de clientes digitales, un 17% más que al inicio del año.

La retribución a los accionistas ascendió a 1.928 Mn€, incluyendo un dividendo de 0,90 euros por acción, un 30% superior al de 2023, y la amortización de 60 millones de acciones propias. Josu Jon Imaz, CEO de **Repsol**, destacó que el sólido desempeño de la empresa permitió incrementar el dividendo y las inversiones, asegurando el crecimiento rentable y el compromiso con la transición energética. De cara a 2025, **Repsol** seguirá reforzando su apuesta por la sostenibilidad y garantizando la fortaleza de la industria.



**Repsol** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 9,6% 3 M 4,9% YTD 5,3%**

## Elecnor

**📊 Peso en cartera 2S24 0,9%** C.Selección; **4,6%** C.Iberia

El **Grupo Elecnor** cerró 2024 con un beneficio neto de 705,2 Mn€, muy superior a los 110,1 Mn€ del año anterior, impulsado por el buen desempeño de sus negocios y la venta de **Enerfín**. Las ventas del Grupo alcanzaron los 3.810,1 Mn€, frente a los 3.792,9 Mn€ de 2023. Gracias a esta evolución, **Elecnor** finalizó el año con una caja de 187,5 Mn€, dejando atrás la deuda de 222,6 Mn€ del ejercicio anterior, lo que le permitió mejorar la retribución a los accionistas.

El 18 de diciembre de 2024, Elecnor distribuyó un dividendo extraordinario de 6,21 euros brutos por acción, totalizando 540 Mn€ entre sus accionistas. La compañía someterá a aprobación un dividendo complementario de 265 Mn€, que se suma a los 540 Mn€ abonados en diciembre, elevando la retribución total a los accionistas a 805 Mn€.

En cuanto a su actividad, **Elecnor Servicios y Proyectos** cerró 2024 con una facturación de 3.824,5 Mn€ y un EBITDA de 202,6 Mn€, con una mejora en la rentabilidad gracias a los servicios esenciales y proyectos sostenibles. El mercado nacional alcanzó ventas de 1.676,3 Mn€, con un crecimiento sostenido en sectores clave como electricidad, telecomunicaciones y energía. En el ámbito internacional, con 2.148,3 Mn€ en ventas, la empresa destacó en proyectos de energías renovables y líneas de transmisión en Australia, Brasil y Chile, así como en iniciativas en Alemania, Angola y Lituania.

En 2024, **Celeo** ganó licitaciones en Chile y Brasil por más de 106 Mn\$ y 15,7 Mn de reales brasileños respectivamente. **Elecnor** cerró el año con una cartera de producción ejecutable de 2.708,7 Mn€, un 5,1% más que en 2023, con un 71% del mercado internacional.



**Elecnor.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 2,8% 3M -15,8% YTD 5,6%**

## Semapa

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

En 2024, el **Grupo Semapa** continuó con su estrategia de crecimiento y diversificación, invirtiendo 541 Mn€, de los cuales 190 Mn€ se destinaron a adquisiciones estratégicas, como la compra de **Accrol Group Holdings**, ahora **Navigator Tissue UK**.

Las inversiones en activos fijos sumaron 351 Mn€, con un enfoque en **Navigator** (241 Mn€) y **Secil** (92 Mn€), además de una fuerte apuesta por la innovación y la expansión de la producción. El grupo alcanzó ingresos consolidados de 2.849,4 Mn€, un crecimiento del 5,3%, impulsado principalmente por el buen desempeño de **Navigator** (+6,9%) y **Secil** (+1,2%). El EBITDA totalizó 702,7 Mn€, un aumento del 4,6% con respecto a 2023. El beneficio neto atribuible a los accionistas alcanzó los 232,7 Mn€, y la deuda neta se situó en 1.091,7 Mn€, lo que refleja una sólida generación de flujo de caja.

**Semapa** también destacó en sostenibilidad, con **Navigator** recibiendo una calificación A de CDP y una excelente calificación ESG de Sustainalytics. Además, **Secil** completó una planta innovadora en Outão para reducir emisiones de CO2. La compañía continuó invirtiendo en su talento, implementando programas de formación y promoviendo la diversidad e inclusión dentro del grupo.



**Semapa.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0,5% 3 M 8,2% YTD 6,1%**

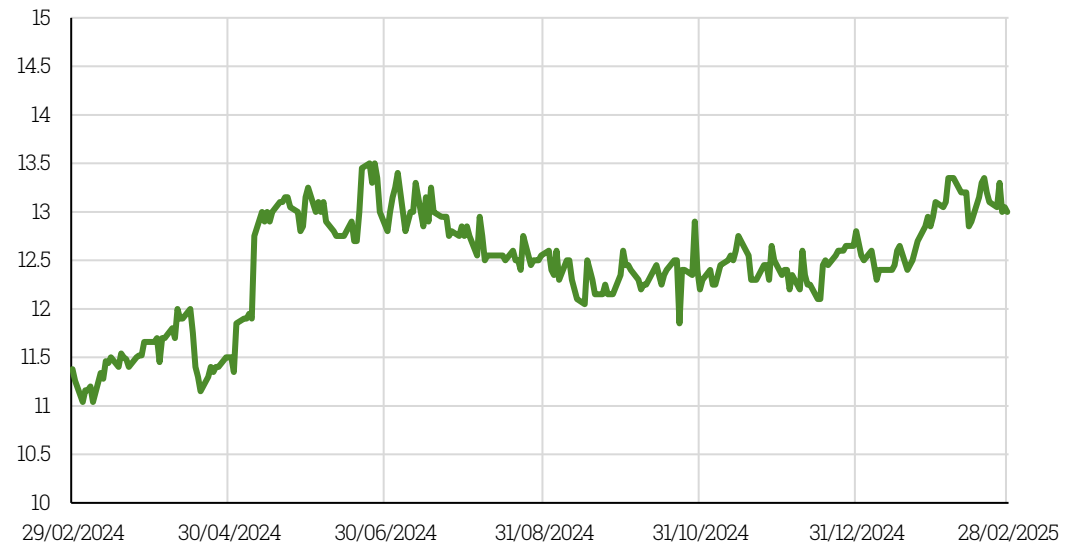
## Miquel y Costas

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

El beneficio neto consolidado de **Miquel y Costas** en 2024 alcanzó los 48,7 Mn€, un 14% más que en el ejercicio anterior. Este crecimiento refleja la recuperación de márgenes históricos, impulsada por políticas comerciales efectivas, inversiones realizadas y la moderación de la inflación, a pesar de la volatilidad en el precio de la energía y el aumento de los costes de las pastas celulósicas.

Las ventas consolidadas se mantuvieron en 309,2 Mn€, similares a las de 2023, a pesar de la moderación de los precios de venta y las dificultades en el comercio exterior debido a la situación geopolítica. Los productos para la industria del tabaco registraron ingresos de 195,9 Mn€, mientras que los productos industriales crecieron un 0,4%. Sin embargo, la línea de otros papeles especiales experimentó una caída del 3,3% debido a los ajustes en los precios.

El cash-flow después de impuestos ascendió a 68,5 Mn€, un 9,2% más que en 2023, y los fondos se destinaron principalmente a inversiones en activos fijos, pago de dividendos (17,8 Mn€) y compra de acciones propias (5,5 Mn€). **Miquel y Costas** confía en mantener su crecimiento en 2025, apoyado en su plan de inversiones, políticas comerciales e innovación, a pesar de los desafíos económicos y geopolíticos actuales.



**Miquel y Costas.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0,4% 3 M 2,8% YTD 1,6%**

## CAF

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

CAF ha cerrado 2024 con un beneficio neto de 103 Mn€, lo que representa un aumento del 16% respecto al año anterior, cuando obtuvo 89 Mn€. La cifra de negocio alcanzó los 4.212 Mn€, un 10% más que en 2023, impulsada por el máximo histórico en la cartera de pedidos, que asciende a 14.695 Mn€, un 3% más que el año pasado. Además, el resultado de explotación (EBIT) fue de 216 Mn€, un 21% superior al de 2023.

El grupo ha destacado el crecimiento sostenido, con un incremento en la contratación y ventas, lo que asegura su senda de crecimiento a largo plazo. También se ha logrado una mejora en el margen y una generación de caja positiva, respaldada por un sólido segundo semestre del año. CAF ha conseguido reducir su ratio de apalancamiento, avanzando en el eje de sostenibilidad de su Plan Estratégico 2026.

Entre los logros comerciales más destacados, CAF se ha adjudicado un contrato para suministrar 30 trenes a Marruecos por 600 Mn€. Además, la compañía prevé la materialización de nuevas oportunidades comerciales en diversos mercados y segmentos durante 2025, lo que refuerza su optimismo para el futuro.



CAF. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 9,9% 3 M 17,0% YTD 9,2%**

# 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>42,4%</b>

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

## Renault

**■ Peso en cartera 2S24 1,5%** C.Selección; **1,7%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

**Renault Group** ha logrado un sólido crecimiento en 2024, superando sus expectativas financieras anuales. Los ingresos del grupo alcanzaron los 56.200 Mn€, lo que representa un aumento del 7,4% en comparación con 2023, y del 9,0% a tipos de cambio constantes.

El rendimiento se vio impulsado por sus marcas automotrices complementarias, todas las cuales contribuyeron al crecimiento. El beneficio operativo histórico del grupo alcanzó los 4.300 Mn€, un aumento de 146 Mn€ respecto al año anterior, con un crecimiento del 15% si se excluyen los impactos de Horse (su filiar de motores de combustión). El beneficio neto atribuible al grupo fue de 2.800 Mn€, lo que representó un aumento del 21% frente a 2023.

La generación de flujo de caja libre también fue sólida, con 2.900 Mn€, superando la guía establecida de más de 2.500 Mn€. Esto fue impulsado por un fuerte desempeño operativo. Además, la posición financiera neta de efectivo en la división automotriz alcanzó un nivel récord de 7.100 Mn€, casi el doble que en 2023. **Renault** también presentó un sólido libro de pedidos en Europa, con aproximadamente dos meses de ventas anticipadas. El dividendo propuesto de 2,20 € por acción, un aumento del 19% respecto al año anterior.

De cara a 2025, **Renault** prevé un margen operativo del grupo de al menos el 7%, considerando el impacto negativo estimado de la regulación de emisiones de CO2 en Europa. Además, la compañía espera generar un flujo de caja libre de al menos 2.000 Mn€, que incluye 150 Mn€ de dividendos de Mobilize Financial Services.

Luca de Meo, CEO del Grupo, destacó que 2024 fue un año clave, con los primeros beneficios de una ofensiva de productos sin precedentes y una transformación interna que ha hecho a **Renault** un grupo más flexible, eficiente y competitivo.



**Renault.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 1,0% 3 M 25,7% YTD 5,9%**



## Fresenius

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

**Fresenius** logró unos muy buenos resultados en 2024, con un crecimiento orgánico de ingresos del 8%, alcanzando los 21.500 Mn€ y un EBIT de 2.500 Mn€, un aumento del 10% en moneda constante. El margen EBIT fue del 11,6%, superando al año anterior, y el beneficio neto creció un 13%, alcanzando 1.461 Mn€. El beneficio por acción aumentó a 2,59€. Los ahorros acumulados por productividad superaron las expectativas, con 474 Mn€. Además, el flujo de caja operativo de 2.400 Mn€ permitió reducir la deuda neta/EBITDA a 3,0x.

En el cuarto trimestre, los ingresos fueron de 5.500 Mn€, con un crecimiento orgánico del 7%, impulsado por **Kabi** y **Helios**. El EBIT fue de 646 Mn€, con un crecimiento del 7% en moneda constante. El EPS creció un 29% en moneda constante, alcanzando los 0,69 €. El flujo de caja operativo fue cercano a 1.000 Mn€.

Michael Sen, CEO de **Fresenius**, destacó el esfuerzo de su equipo y los sólidos resultados obtenidos, con un apalancamiento reducido al nivel más bajo en siete años. Para 2025, la compañía espera un crecimiento de ingresos del 4% al 6% y un crecimiento del EBIT del 3% al 7%. También se prevé un dividendo de 1 euro por acción, reflejando el fortalecimiento financiero de la empresa.



**Fresenius.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 3,2% 3 M 15,9% YTD 14,0%**

## 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](http://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](http://www.santacombagestion.com)

