

En Madrid, a 30 de abril de 2026

NUMULAE GESTIÓN DE SERVICIOS SOCIMI, S.A. (en adelante, “NUMULAE” o la “Sociedad”), en cumplimiento con lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) nº 596/2014 sobre abuso de mercado y en el artículo 227 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y disposiciones concordantes, así como en la Circular 3/2020 del BME MTF Equity, pone en conocimiento la siguiente información, la cual ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad del emisor y sus administradores:

OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

El Consejo de Administración ha acordado convocar la **Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas** para su celebración en el **domicilio social** sito en Madrid, c/ Goya nº 23, 1ª planta el próximo día **1 de junio de 2026, a las 10:00 horas**, en primera convocatoria y el siguiente día hábil, **2 de junio de 2026, en el mismo lugar y a la misma hora, en segunda convocatoria**.

Se acompaña a la presente (i) el texto íntegro de la convocatoria, (ii) el informe formulado por el Consejo de Administración relativo a la propuesta de exclusión de negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity de las acciones de la Sociedad y (iii) el informe de valoración realizado por Analistas Financieros Internacionales, S.A. en fecha 3 de marzo de 2026 junto con el anexo al mismo de fecha 9 de abril de 2026.

Asimismo, se comunica a los señores accionistas que toda la documentación referida se encuentra publicada en la página web de la Sociedad (www.numulae.com).

En cumplimiento de lo dispuesto en la Circular 3/2020 del BME MTF Equity, se deja expresa constancia de que la información comunicada por la presente ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad de la Sociedad y sus administradores.

Quedamos a su disposición para cuantas aclaraciones consideren oportunas.

NUMULAE GESTIÓN DE SERVICIOS SOCIMI, S.A.
“LA FE PREVISORA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.”
Debidamente representada por D. Javier Suárez Zapata
Presidente del Consejo de Administración

“NUMULAE GESTION DE SERVICIOS SOCIMI, S.A.”
CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL ORDINARIA Y EXTRAORDINARIA DE
ACCIONISTAS

De conformidad con lo dispuesto en los Estatutos Sociales y, previo acuerdo del Consejo de Administración, se convoca a los señores accionistas a la **Junta General Ordinaria y Extraordinaria de “NUMULAE GESTION DE SERVICIOS SOCIMI, S.A”** (en adelante, la **“Compañía”**), que se celebrará en el domicilio social sito en Madrid, c/ Goya, nº 23, 1ª planta, el próximo día **1 de junio de 2026, a las 10:00 horas**, en primera convocatoria y el siguiente día hábil, **2 de junio de 2026, en el mismo lugar y a la misma hora, en segunda convocatoria**, para deliberar y adoptar los acuerdos que procedan sobre el siguiente

ORDEN DEL DÍA
JUNTA ORDINARIA

Primero.- Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales individuales (Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, el Estado de Flujos de Efectivo y Memoria) del informe de gestión y de la propuesta de aplicación del resultado, correspondientes al ejercicio social cerrado a 31 de diciembre de 2025.

Segundo.- Examen y aprobación, en su caso, de las Cuentas Anuales consolidadas correspondientes al ejercicio 2025 (Balance consolidado, Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto consolidado, Estado de Flujos de Efectivo consolidado y Memoria consolidada). Análisis del informe de auditoría y del informe de gestión consolidado.

Tercero.- Examen y aprobación, en su caso, de la gestión social realizada por el órgano de administración durante el ejercicio 2025.

Cuarto.- Ruegos y preguntas.

Quinto.- Delegación de facultades para la formalización y ejecución de los acuerdos anteriores.

Sexto.- Redacción, lectura y, en su caso, aprobación del Acta de la Junta.

ORDEN DEL DÍA JUNTA EXTRAORDINARIA

Primero.- Renovación, en su caso, de los auditores de cuentas individuales de la Compañía y del grupo consolidado para los ejercicios 2026, 2027 y 2028.

Segundo.- Examen y aprobación, en su caso, de la solicitud de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad del segmento BME Growth de BME MTF Equity y delegación de facultades a estos efectos.

Tercero.- Examen y, en su caso, aprobación de los términos y condiciones de la oferta de adquisición de acciones dirigida a los accionistas de la Sociedad que no hubieran votado a favor del acuerdo de exclusión de negociación referido en el punto segundo anterior.

Cuarto.- Examen y, en su caso, aprobación de la de la solicitud dirigida a la entidad encargada de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, esto es, la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (“**Iberclear**”), para dar de baja las acciones de la Sociedad del registro contable de anotaciones en cuenta. El presente acuerdo surtirá efectos desde la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad del segmento BME Growth de BME MTF Equity.

Quinto.- Aprobación, en su caso, de la renuncia al régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMI. El presente acuerdo surtirá efectos desde la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad del segmento BME Growth de BME MTF Equity.

Sexto.- Autorización para la adquisición de acciones propias por parte de la Sociedad.

Séptimo.- Ruegos y preguntas.

Octavo.- Delegación de facultades para la formalización y ejecución del acuerdo anterior.

Noveno.- Redacción, lectura y, en su caso, aprobación del Acta de la Junta.

INFORMACIÓN ADICIONAL

I. **Derecho de información**

Según lo dispuesto en los artículos 197 y 287 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar el derecho de todos los Accionistas a examinar en el domicilio social, de forma inmediata y gratuita, todos los documentos y/o informes y propuestas del Consejo de Administración que van a ser sometidos a la aprobación y ratificación de la Junta General; los accionistas podrán solicitar la entrega o el envío gratuito de dichos documentos y los informes o aclaraciones que estimen precisos acerca de los asuntos comprendidos en el Orden del día o formular por escrito las preguntas que consideren pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la Junta General de Accionistas o durante la misma.

Asimismo, de conformidad con lo previsto en el artículo 14 de los Estatutos Sociales de la Compañía, se hace constar que la presente convocatoria, así como todos los documentos y/o informes y propuestas del Consejo de Administración que van a ser sometidos a la aprobación y ratificación de la Junta General, estarán disponibles en la página web de la sociedad.

II. Complemento de convocatoria

De acuerdo con lo establecido en el artículo 172 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa a los Sres. Accionistas que representen, al menos, el cinco por ciento (5%) del capital social de la Compañía, que podrán solicitar que se publique un complemento a la presente convocatoria de la Junta General de Accionistas, incluyendo uno o más puntos en el orden del día.

El ejercicio de este derecho deberá hacerse mediante notificación fehaciente a la Compañía que habrá de recibirse en el domicilio social dentro de los cinco (5) días siguientes a la publicación de esta convocatoria.

III. Derecho de asistencia

Tienen derecho de asistencia a la Junta General, de conformidad con lo previsto en el artículo 7º de los Estatutos Sociales de la Compañía y en el artículo 179.3 de la Ley de Sociedades de Capital, los accionistas que tengan inscrita la titularidad de sus acciones en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General, y lo acrediten mediante la oportuna tarjeta de asistencia nominativa o el documento que, conforme a Derecho, les acredite como accionistas, en el que se indicará el número, clase y serie de las acciones de su titularidad, así como el número de votos que puede emitir.

Los accionistas con derecho de asistencia podrán emitir su voto, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 19º de los Estatutos Sociales de la Compañía, sobre las propuestas relativas a puntos comprendidos en el Orden del Día mediante:

- a) entrega o correspondencia postal, haciendo llegar a la Compañía la tarjeta de asistencia y voto debidamente firmada, u otro medio escrito que, a juicio del Consejo de Administración permita verificar debidamente la identidad del accionista que ejerce su voto.
- b) correspondencia o comunicación electrónica con la Compañía, a la que se acompañará en formato electrónico de la tarjeta de asistencia y voto en la que figurará la firma electrónica u otra clase de identificación que ofrezca las adecuadas garantías de autenticidad y de identificación del accionista que ejercita su voto.

Para su validez, el voto emitido por cualquiera de los citados medios habrá de recibirse por la Compañía antes de las veinticuatro horas del tercer día anterior al previsto para la celebración de la Junta General en primera convocatoria.

El voto emitido a distancia a que se refiere este artículo quedará sin efecto por la asistencia física a la reunión del accionista que lo hubiera emitido.

IV. Derecho de representación

Los accionistas que no asistan personalmente a la Junta General de Accionistas podrán hacerse representar por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista, en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital y en el artículo 17º de los Estatutos Sociales.

La representación es siempre revocable. La asistencia a la Junta General del representado, ya sea físicamente o por haber emitido el voto a distancia, supone la revocación de cualquier delegación, sea cual sea la fecha de aquella.

La representación comprenderá la totalidad de las acciones de que sea titular el accionista representado. La representación podrá incluir aquellos puntos que, aun no estando previstos en el Orden del Día de la convocatoria, puedan ser tratados en la Junta General por permitirlo la Ley.

Finalmente, se comunica a los accionistas que la celebración de la Junta General tendrá lugar, previsiblemente, en primera convocatoria.

En Madrid, a 30 de abril de 2026.

Don Luis Cazorla González- Serrano

El Secretario no consejero

**INFORME ELABORADO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
DE “NUMULAE GESTIÓN DE SERVICIOS SOCIMI, S.A.” EN RELACIÓN
CON LA PROPUESTA DE EXCLUSIÓN DE NEGOCIACIÓN DE LA
TOTALIDAD DE SUS ACCIONES DEL SEGMENTO BME GROWTH DE
BME MTF EQUITY**

I.- Objeto del informe

El Consejo de Administración de NUMULAE GESTIÓN DE SERVICIOS, SOCIMI, S.A. (en adelante, “NUMULAE” o la “Sociedad”), en su reunión del día 27 de abril de 2026, ha acordado someter a la consideración de la Junta General de accionistas de la Sociedad, para su aprobación si procede, entre otros acuerdos: (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del 100% del capital social de la Sociedad del segmento BME Growth de BME MTF Equity (en adelante, “**BME Growth**”); y (ii) que la oferta que, en su caso, deba formularse como consecuencia de dicha exclusión, conforme a lo previsto en la Circular 1/2025, de 10 de abril, sobre requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el segmento de negociación BME Growth de BME MTF Equity (en adelante, la “**Circular 1/2025**”), así como en el artículo 11 de los Estatutos Sociales de la Sociedad, o, en su caso, la orden sostenida de compra que pudiera resultar exigible conforme a la normativa aplicable en cada momento, sea realizada por la propia Sociedad, todo ello en los términos y condiciones que se recogen en la correspondiente propuesta de acuerdos a aprobar, en su caso, por la Junta General de accionistas de la Sociedad (en adelante, la “**Oferta**”).

En este contexto, el Consejo de Administración ha elaborado y aprobado el presente informe con la finalidad de justificar detalladamente la propuesta de exclusión de negociación y el precio de la Oferta.

Las valoraciones y manifestaciones contenidas en este informe se formulan de buena fe y atendiendo exclusivamente a la información y circunstancias existentes en la fecha de su emisión, sin que deban considerarse circunstancias o hechos sobrevenidos, previsibles o no, posteriores a dicha fecha.

El presente informe no constituye recomendación ni asesoramiento en materia de inversión o desinversión. Corresponde a cada accionista de la Sociedad decidir si acepta o no la potencial Oferta atendiendo, entre otros, a sus particulares circunstancias, intereses

y tipología, sobre la base de la información contenida, entre otros documentos, en el presente informe, que deberá ser considerado en su conjunto.

II.- Propuesta de exclusión de negociación

a) Solicitud de exclusión de negociación

El Consejo de Administración de la Sociedad ha analizado la conveniencia de promover la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth, así como asumir, en su caso, la formulación de la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025 o con cualesquiera otras disposiciones que resulten de aplicación en cada momento.

A la vista de lo anterior, el Consejo de Administración ha acordado someter a la consideración de la Junta General de accionistas de la Sociedad, para su aprobación si procede, entre otros acuerdos, la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth, así como que la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025 o con cualesquiera otras disposiciones que resulten de aplicación en cada momento, sea formulada por la propia Sociedad, al entender que concurren circunstancias y razones que se exponen en el apartado siguiente y que justifican la razonabilidad de la propuesta.

Se hace constar que el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025 establece la obligación de la Sociedad, en caso de adoptar un acuerdo de exclusión de BME Growth que no esté respaldado por la totalidad de los accionistas, de ofrecer a los accionistas que no hubiesen votado a favor de la referida exclusión la adquisición de sus acciones a un precio justificado de acuerdo con los criterios previstos en la regulación aplicable a las oferta públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación, esto es, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (en adelante, el “**Real Decreto 1066/2007**”). Esta obligación se encuentra igualmente recogida de forma expresa en el artículo 11 de los estatutos sociales de la Sociedad.

Asimismo, el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025 faculta a la Junta General de accionistas para acordar que la oferta de adquisición de acciones prevista en el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025 sea formulada por un tercero.

b) Justificación de la exclusión de negociación

La propuesta del Consejo de Administración dirigida a la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad en BME Growth, así como para la eventual formulación de la Oferta por la propia Sociedad, se fundamentan en que el número de acciones titularidad de accionistas distintos de los Accionistas Significativos (*free float*) representa aproximadamente un 11,41% del capital social de la Sociedad. Este reducido porcentaje de *free float* impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en BME Growth, presentando consecuentemente la negociación de las acciones en BME Growth un escaso volumen de contratación, con la volatilidad que ello, a su vez, puede conllevar y con los costes asociados a la cotización, que a día de hoy no se justifican con el escaso volumen de negociación, que prácticamente hace ilíquida cualquier intento de venta de las acciones en el mercado.

(i) Justificación desde la perspectiva del interés social

Desde la perspectiva del interés social, el Consejo de Administración debe fundamentar la propuesta de exclusión de negociación en BME Growth como una decisión alineada con el deber de diligencia y lealtad previsto en los arts. 225 y siguientes del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la “**Ley de Sociedades de Capital**”). En este sentido, la permanencia en un sistema multilateral de negociación no constituye un fin en sí mismo, sino un instrumento cuya utilidad debe valorarse en términos de creación de valor sostenible para la sociedad y el conjunto de sus accionistas. Cuando dicha cotización deja de cumplir adecuadamente sus funciones económicas —principalmente, proporcionar liquidez, facilitar el acceso a financiación y contribuir a una correcta formación del precio— el Consejo de Administración está obligado a reconsiderar su mantenimiento desde la óptica del interés social.

A este respecto, el análisis realizado pone de manifiesto una insuficiente liquidez estructural del valor, reflejada en reducidos volúmenes de contratación y en la dificultad de ejecución de operaciones significativas sin impacto relevante en precio.

Adicionalmente, el Consejo de Administración ha valorado que la Sociedad no depende del mercado para su financiación, al disponer de fuentes alternativas suficientes —tales como financiación bancaria o el apoyo de accionistas de referencia—, lo que reduce de manera significativa la utilidad de la cotización. Frente a ello, la permanencia en el mercado implica la asunción de costes regulatorios y operativos relevantes (asesor registrado,

proveedor de liquidez, obligaciones de información y cumplimiento), que impactan directamente en la rentabilidad de la compañía y, en el caso de una SOCIMI, en la capacidad de generación y distribución de dividendos.

En consecuencia, y conforme al estándar de la “*business judgment rule*” prevista en el artículo 226 de la Ley de Sociedades de Capital, el Consejo de Administración concluye que la exclusión de negociación constituye, en el contexto actual, la alternativa más favorable para el interés social, al permitir eliminar ineficiencias, preservar el valor intrínseco de la Sociedad y optimizar su estructura operativa y estratégica en beneficio del conjunto de los accionistas.

(ii) Razonabilidad de la estructura de exclusión

El Consejo de Administración ha analizado las distintas alternativas posibles para articular la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth, incluyendo, entre otras, la formulación de una oferta pública de adquisición voluntaria previa, el establecimiento de mecanismos alternativos de liquidez o la estructura finalmente propuesta.

Como resultado de dicho análisis, el Consejo de Administración considera que la estructura propuesta, consistente en la aprobación por la Junta General de accionistas de la exclusión de negociación y, en caso de no alcanzarse unanimidad, la formulación de la oferta de adquisición prevista en el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025 por la propia Sociedad, resulta conforme con la normativa aplicable a BME Growth, adecuada a las características de la Sociedad y razonable desde una perspectiva económica como desde el punto de vista de la protección de los accionistas.

En este sentido, el Consejo de Administración recuerda que, a diferencia de lo previsto para los mercados regulados, la normativa aplicable a BME Growth no exige la formulación obligatoria de una oferta pública de adquisición como requisito previo e ineludible para la exclusión de negociación, sin perjuicio de la obligación de ofrecer a los accionistas que no hubieran votado a favor de la exclusión la adquisición de sus acciones a un precio justificado conforme a los criterios previstos en la normativa aplicable.

El Consejo de Administración considera que la estructura propuesta permite cumplir plenamente dicha finalidad de protección del accionista minoritario, al prever, en los términos exigidos por la Circular 1/2025, una oferta de adquisición dirigida a todos los

accionistas que no hubieran votado a favor de la exclusión, a un precio justificado conforme a criterios objetivos.

A la fecha de aprobación del presente informe, el capital social de la Sociedad asciende a **QUINCE MILLONES DIECIOCHO MIL CIENTO ONCE EUROS (15.018.111.-€)**, representado por **QUINCE MILLONES DIECIOCHO MIL CIENTO ONCE (15.018.111)** acciones nominativas, de **UN EURO (1.-€)** de valor nominal cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 15.018.11, ambos inclusive, íntegramente suscritas y desembolsadas. Todas las acciones son ordinarias y pertenecientes a una misma clase y serie.

Los principales accionistas de la Sociedad, esto es, LA FE PREVISORA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.; PARADOR DE OZA, S.L.; NORTHERN TECHNOLOGIES, S.L.; don Simon Thomas Blaxland; y la EQUITATIVA DE MADRID, S.L. (conjuntamente, los “**Accionistas Significativos**”), son titulares del número de acciones y del porcentaje del capital social que se indica a continuación:

Nombre	N.º acciones	Porcentaje
La Fe Previsora Compañía de Seguros, S.A.	8.558.225	56,98
Parador de Oza, S.L.	1.841.179	12,88
Northern Technologies, S.L.	880.852	6,66
Don Simon Thomas Blaxland	869.457	5,79
La Equitativa de Madrid, S.L.	943.587	6,28
Otros	1.924.811	11,41
Total Accionistas significativos	15.018.111	100

Conforme a lo anterior, el número de acciones titularidad de accionistas distintos de los Accionistas Significativos (*free float*) representa aproximadamente un 11,41% del capital social de la Sociedad. Tal y como se ha indicado, este reducido porcentaje de *free float* impide que se alcancen niveles de difusión accionarial adecuados para la negociación de las acciones en BME Growth, presentando consecuentemente la negociación de las acciones en BME Growth un escaso volumen de contratación, con la volatilidad que ello, a su vez, puede conllevar.

La exclusión de negociación de la Sociedad simplificaría su funcionamiento y estructura, lo que permitiría el ahorro de determinados costes directos e indirectos, tales como costes de asesoramiento, reporting, auditoría e internos, en los que la Sociedad actualmente incurre como consecuencia de su condición de sociedad incorporada a

negociación en BME Growth y entidad de interés público a efectos de la normativa de auditoría de cuentas y que erosionan el beneficio distribuible.

Adicionalmente, la exclusión de negociación de la Sociedad y la consecuente renuncia del régimen SOCIMI eliminaría las limitaciones operativas y sobre el modelo de negocio de la Sociedad, así como el nivel de exposición y publicidad de información interna que actualmente se consideran contrarios al interés social. Esto es así ya que la condición de sociedad cotizada introduce además rigideces y condicionantes en la gestión que no siempre resultan compatibles con la naturaleza del negocio inmobiliario, caracterizado por horizontes de inversión a medio y largo plazo. La exposición a dinámicas de mercado de corto plazo, así como determinadas exigencias formales y de transparencia, pueden limitar la agilidad en la adopción de decisiones y en la ejecución de la estrategia corporativa, en detrimento de una gestión eficiente orientada al valor.

El Consejo de Administración es consciente de que la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth implica la pérdida del mecanismo de negociación organizado y, por tanto, de la liquidez asociada a la cotización en dicho mercado. También, entiende que al dejar de ser una SOCIMI la Sociedad deberá tributar como cualquier otra sociedad. Precisamente por ello, el Consejo de Administración ha considerado esencial que la exclusión de negociación se articule de manera que los accionistas que no deseen permanecer en la Sociedad una vez producida la exclusión dispongan de una alternativa efectiva y razonable para la transmisión de sus acciones en condiciones objetivas que el mercado no garantiza.

A tal efecto, la estructura propuesta prevé, en los términos exigidos por la normativa aplicable y en línea con la tendencia en las SOCIMIs de pequeña y mediana capitalización al abandonar el segmento BME Growth de BME MTF Equity, la formulación de una oferta de adquisición dirigida a los accionistas que no hubieran votado a favor de la exclusión, a un precio justificado y equitativo conforme a criterios objetivos y a los requisitos establecidos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, lo que permite compensar adecuadamente la pérdida de liquidez derivada de la exclusión y garantizar una protección equivalente a la que se persigue mediante las ofertas de exclusión en mercados regulados.

Por todo ello, y atendiendo a criterios de economía y eficacia en el desarrollo de la actividad y estructura de la Sociedad y en todo caso a la mejor defensa del interés social de la Sociedad al que debe atender en todo caso el Consejo de Administración de conformidad con sus deberes previstos en los artículos 225 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital,

el Consejo de Administración estima oportuno someter a la consideración de la Junta General de accionistas de la Sociedad el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación.

A la vista de todo lo anterior, el Consejo de Administración considera que la propuesta de exclusión de negociación y la estructura diseñada para su ejecución no suponen un trato discriminatorio entre los accionistas de la Sociedad ni implican un perjuicio injustificado a los accionistas minoritarios. En particular, entiende que la exclusión de negociación (i) responde al interés social de la Sociedad en el medio y largo plazo, al que debe atender en todo caso el Consejo de Administración de conformidad con sus deberes previstos en los artículos 225 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, eliminando ineficiencias, protegiendo el valor intrínseco de la sociedad y ofreciendo una salida ordenada a los accionistas y (ii) no otorga una ventaja particular a ningún accionista; y considera que la eventual Oferta garantiza un tratamiento equitativo para todos los accionistas afectados, al articularse a un precio justificado conforme a criterios objetivos y de mercado. Así, el Consejo considera que la operación puede articularse garantizando adecuadamente la protección de los accionistas minoritarios, mediante la formulación de un mecanismo de liquidez que les permita desinvertir en condiciones equitativas, sustentadas en criterios objetivos y en un informe emitido por un experto independiente.

Asimismo, para el supuesto de que el acuerdo de exclusión de negociación no sea aprobado de forma unánime por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y de conformidad con lo previsto en el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025, el Consejo de Administración estima oportuno proponer a la Junta General de accionistas de la Sociedad que sea la propia Sociedad quien formule, en caso de resultar necesario, la correspondiente oferta pública de adquisición de las acciones de la Sociedad prevista en el apartado 2.3 de la norma Segunda y la norma Sexta de la Circular 1/2025 en todo caso a un precio equitativo cumpliendo con los requisitos establecidos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007.

III.- Principales términos y condiciones de la Oferta

La exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de BME Growth se llevará a cabo, en caso de aprobación por la Junta General de accionistas de la Sociedad, previa formulación de la Oferta por la propia Sociedad, en el caso de que el correspondiente acuerdo de exclusión de negociación no sea aprobado por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, y previo acuerdo favorable de los correspondientes órganos rectores de BME Growth.

Los principales términos y condiciones de la Oferta son los siguientes:

a) Oferente

De conformidad con lo previsto en el apartado 1.2.b).(ii) de la norma Sexta de la Circular 1/2025, la Oferta se formularía por la propia Sociedad, mediante la adquisición de acciones propias con cargo al patrimonio social.

La Sociedad, constituida de acuerdo con la legislación española, con domicilio social en Madrid, calle Goya, 23, con N.I.F. A85654804 e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 26509, folio 139, y hoja número M-477678.

b) Valores a los que se extiende la Oferta

La Oferta se dirigiría a los titulares de las acciones de la Sociedad que no hubieran votado a favor de la exclusión de negociación y con excepción de las acciones que, en su caso, mantenga la propia Sociedad en autocartera.

Los términos de la Oferta serían idénticos para la totalidad de las acciones de la Sociedad a las que se dirija.

c) Contraprestación de la Oferta

La Oferta se formularía como compraventa, consistiendo en dinero la totalidad de la contraprestación, que será satisfecha en el momento de su liquidación.

El precio de la Oferta se ha fijado en la cantidad de **2,36 euros por acción** de la Sociedad (en adelante, el "**Precio de la Oferta**") sin perjuicio del dividendo con cargo al resultado de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2025, conforme a lo previsto, en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007. En este sentido, el Precio de la Oferta no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007; y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

Sin perjuicio de que, en virtud de lo previsto en los Estatutos Sociales de la Sociedad y en la Circular 1/2025, no resultaría preceptivo, el Consejo de Administración, en el mejor cumplimiento de sus obligaciones de diligencia y lealtad con el interés social, designó a Analistas Financieros Internacionales, S.A. (en adelante, "**AFI**") como experto independiente

para la elaboración de un informe de valoración independiente de las acciones de la Sociedad atendiendo para ello a las reglas previstas en los artículos 10.5 y 9, respectivamente, del Real Decreto 1066/2007, o en la normativa correspondiente que pudiera resultar de aplicación en cada momento.

AFI ha emitido, con fecha 3 de marzo de 2026, el correspondiente informe de valoración (en adelante, el “**Informe de Valoración**”) y, con fecha 9 de abril de 2026 ha emitido un anexo al Informe de Valoración (en adelante, el “**Anexo del Informe de Valoración**”) para adaptar su contenido a (i) la publicación por parte de la Sociedad, el pasado 9 de marzo de 2026, de “Otra Información Relevante” en el BME Growth comunicando la venta del Centro Comercial Parque Astur, por un precio de 18.265.000 €, formalizada en escritura pública el 27 de febrero de 2026 (en adelante, el “OIR”) y (ii) las valoraciones de los activos realizados por el tasador Savills a fecha 31 de diciembre de 2025, actualizando así la valoración de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025 para las dos metodologías escogidas como las más relevantes.

(i) Métodos de valoración del artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007

A continuación, se incluye un breve resumen de los diferentes valores por acción de las acciones de la Sociedad, conforme han sido determinados por AFI, siguiendo las reglas y métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, junto con la justificación de su respectiva relevancia, tal y como resulta del contenido y conclusiones del Informe de Valoración y el Anexo del Informe de Valoración:

a) Valor teórico contable

El valor teórico contable (**VTC**), también denominado valor neto patrimonial o valor en libros, es un método de valoración estático que se basa exclusivamente en la información recogida en el balance de la Sociedad. Se basa en estimar el valor de la Sociedad a partir de su patrimonio neto (**PN**). Una vez determinado el valor del PN, este se divide entre el número total de acciones en circulación, excluyendo las acciones en autocartera, para calcular el VTC por acción.

La principal limitación de este método es que no contempla la totalidad de las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la Sociedad (salvo en el caso de aquellos activos y pasivos registrados por su valor razonable), y no tiene en cuenta la evolución futura de los rendimientos esperados por la misma. Por ello, se

considera habitualmente como un método de contraste y no como referencia base de la valoración razonable de las acciones de una empresa.

Para la aplicación de este método de valoración, AFI ha calculado el valor teórico contable correspondiente a las últimas cuentas anuales auditadas del Grupo NUMULAE (en adelante, “Grupo” o “Grupo NUMULAE”) a 30 de junio de 2025. Dado que no se llevan a cabo ajustes en el valor contable de los activos ni en el de los pasivos del Grupo, el valor teórico contable coincide con la partida de patrimonio neto, que asciende a 17,94 millones de euros a 30 de junio de 2025, lo que supone un valor por acción de 1,23 euros.

En este sentido, AFI ha considerado que “el valor teórico contable es una magnitud de naturaleza estrictamente contable que no incorpora las plusvalías de los activos inmobiliarios ni la capacidad de generación del valor del Grupo. En consecuencia, no se considera una referencia adecuada para estimar el valor razonable de las acciones de NUMULAE, utilizándose únicamente a efectos informativos”.

b) Valor liquidativo

El Valor Liquidativo refleja el valor neto de una compañía en un escenario de cese definitivo de sus actividades, y se clasifica dentro de los métodos de valoración estáticos. En consecuencia, es un procedimiento que no tiene en cuenta el principio de empresa en funcionamiento.

El Valor de liquidación se calcula como la diferencia entre el resultado de la venta de todos los activos y el pago de todos los pasivos de la Sociedad, considerando asimismo los costes e impactos fiscales vinculados al proceso.

El valor de liquidación sigue, en el Informe de Valoración, la misma filosofía que el valor teórico contable ajustado por plusvalías o minusvalías implícitas en los activos y pasivos de la empresa, con las siguientes diferencias:

- (i) Se deben deducir todos los costes inherentes a la liquidación del negocio, con indemnizaciones, costes de asesores profesionales, así como gastos ordinarios de gestión de una empresa improductiva.
- (ii) Ha de tenerse en cuenta la naturaleza del proceso (ordenado o forzado). En procedimientos forzados el vendedor o liquidador apenas tiene poder de negociación y por lo tanto afloran riesgos tales como:

- a. Pérdida de valor de todos los activos, especialmente inventarios e inmovilizados, por la necesidad de aceptar ofertas por debajo del valor mercado.
- b. Aumento de la tendencia de los clientes y otros deudores a no pagar sus deudas, al enterarse de la falta de continuidad de la empresa.
- (iii) Deben evaluarse los impactos fiscales derivados de las plusvalías que pudieran aflorar en la venta de activos.

A la vista de lo anterior, AFI ha considerado que la aplicación de esta metodología en el caso de NUMULAE daría lugar a una valoración “significativamente inferior a la obtenida mediante otros métodos de valoración”. En consecuencia, no se ha realizado su cálculo.

c) Cotización media ponderada

El artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la cotización media ponderada (**CMP**) de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio de la Oferta.

La cotización media ponderada de las acciones constituye una referencia de valor, según establece AFI en su Informe de Valoración, “siempre que dicho valor de cotización venga reflejado por unos niveles de liquidez representativos”.

En este sentido, AFI ha considerado que este método presenta una aplicación limitada en el caso de NUMULAE y no resulta adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad, como consecuencia de los siguientes factores:

- (i) el reducido capital flotante o porcentaje total de acciones susceptible de ser negociado (*free-float*) de la Sociedad, que se sitúa en torno al 11,3%;
- (ii) el escaso volumen medio de negociación de las acciones, que se sitúa en el entorno de 6.330 acciones en el último año;
- (iii) la reducida rotación de la acción, aproximadamente 0,067% en los seis meses previos a la fecha de valoración; y
- (iv) la cotización media ponderada no ha sido afectada por el anuncio de la OPA.

d) Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad en ofertas públicas de adquisición

El artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 establece que, solo en el caso de que se haya formulado alguna OPA en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

A este respecto, a fecha de realización del Informe de Valoración y como así se establece en el mismo, “no se han formulado ofertas públicas de adquisición sobre las acciones de NUMULAE en el año anterior al anuncio de la Oferta”. En consecuencia, este método no resultaría de aplicación para la valoración de las acciones de NUMULAE.

e) Otros métodos de valoración aplicables

Adicionalmente a los criterios referidos en los apartados anteriores, y de conformidad con lo establecido en el artículo 10.5.e) del Real Decreto 1066/2007, AFI ha aplicado otros métodos de valoración que considera comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como el descuento de flujos de caja, el valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento, el método de múltiplos de compañías cotizadas comparables y el método de múltiplos de transacciones precedentes comparables.

Los resultados de la aplicación de estos métodos y su respectiva relevancia se detallan, siguiendo el contenido del Informe de Valoración, a continuación:

- **Descuento de flujos de caja (DFC).**

AFI considera el método de descuento de flujos de caja una técnica de valoración comúnmente utilizada que consiste en estimar los flujos de caja libre para un periodo determinado.

La valoración realizada por AFI se sustenta en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de NUMULAE, cuyas proyecciones financieras han sido elaboradas por la Dirección de la Sociedad y abarcan el periodo 2025-2028. Las proyecciones se presentan de forma agregada, recogiendo los ingresos atribuibles al Grupo, a partir de las proyecciones individuales de las distintas sociedades y líneas de actividad que lo integran.

Conforme al Anexo del Informe de Valoración, el valor razonable del negocio (*Enterprise Value*) de NUMULAE a 31 de diciembre de 2025 se estima en 38,38

millones de euros. Detrayendo la deuda financiera neta a la misma fecha, por un importe de 4,68 millones de euros, se obtiene un valor de los fondos propios (*Equity Value*) de 33,69 millones de euros a dicha fecha.

En consecuencia, el valor por acción resultante de la valoración por descuento de flujos de caja, establecido en el Anexo del Informe de Valoración, asciende a 2,28 euros por acción, lo que implica un múltiplo Price to Book Value implícito de 1,7 veces a 31 de diciembre de 2025. El múltiplo Enterprise Value/EBITDA implícito es de 15,4 veces sobre el EBITDA de 2025 y de 10,3 veces sobre el de 2026. En todo caso, en el sector inmobiliario la comparación de múltiplos entre compañías no resulta muy representativa, dado que existen pocas compañías con carteras de activos realmente comparables.

Con el objetivo de analizar la sensibilidad de la valoración ante variaciones en las principales hipótesis del modelo, el Informe de Valoración incluye un análisis de sensibilidad del precio por acción frente a cambios en la tasa de descuento, manteniendo constante la tasa de crecimiento a perpetuidad del 2,0%. Como resultado de este análisis, el precio por acción de NUMULAE al 30 de junio de 2025 se sitúa en un rango comprendido aproximadamente entre 1,78 euros y 2,61 euros por acción ante variaciones de +100 puntos básicos en el Weighted Average Cost of Capital (WACC).

De acuerdo con esta metodología, el valor por acción de NUMULAE, conforme establece el Anexo del Informe de Valoración, asciende a 2,28 euros por acción.

En conclusión, AFI considera que el método por descuento de flujos de caja es el que mejor refleja la capacidad del Grupo para generar valor en el futuro, al basarse en la proyección explícita de los flujos de caja esperados y en la aplicación de una tasa de descuento que incorpora de forma adecuada el perfil de riesgo y financiero de la Sociedad.

- **Valor Patrimonial (NAV) ajustado por descuento**

El método de valoración por valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento lo considera AFI un método de naturaleza patrimonial que parte de la estimación del valor de mercado de los activos del Grupo realizada por Savills, del que se detrae el valor de mercado de sus pasivos exigibles, reflejando así el valor económico del patrimonio neto atribuible a los accionistas.

En el caso de activos inmobiliarios, la estimación del valor de mercado realizada por Savills se basa fundamentalmente en la capitalización del resultado operativo recurrente de los activos (Net Operating Income o NOI), que representa una medida estándar del flujo generado por los inmuebles antes de gastos financieros, impuestos y amortizaciones.

En línea con la práctica habitual del mercado inmobiliario, a juicio de AFI, el NAV se ajusta mediante la aplicación de un descuento sobre el valor patrimonial, reflejando el hecho de que las compañías inmobiliarias cotizadas suelen negociar a precios inferiores a su NAV. Dicho descuento responde a factores estructurales del sector, tales como la iliquidez relativa de los activos, el perfil de riesgo operativo y financiero del negocio y las incertidumbres inherentes a la valoración de los activos y a la ejecución de los planes de negocio.

Por todo ello, el valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento se emplea en el Anexo del Informe de Valoración como una metodología patrimonial de contraste, complementaria al método de descuento de flujos de caja en la determinación de la conclusión de valor.

A partir del valor patrimonial ajustado (NAV) del Grupo a 31 de diciembre de 2025, que asciende a 36,3 millones de euros, AFI ha estimado el valor de las acciones mediante la aplicación de descuentos de mercado observados en compañías inmobiliarias cotizadas, de acuerdo con la información publicada por la European Public Real Estate Association (EPRA).

La aplicación de los descuentos medianos observados en (i) una muestra de compañías comparables cotizadas, (ii) SOCIMIs cotizadas en España y (iii) SOCIMIs europeas especializadas en el sector retail da lugar a un Equity Value (NAV ajustado por descuento) establecido en el Anexo del Informe de Valoración en un rango comprendido entre 22,0 y 25,0 millones de euros al que se suma la caja neta de la venta del Centro Comercial Parque Astur de 9,90 millones de euros sin aplicación de descuento al tratarse de un activo líquido.

Considerando un número de 14,8 millones de acciones en circulación, dicho rango de Equity Value se traduce en el Anexo del Informe de Valoración en un valor por acción comprendido entre 2,16 y 2,36 euros por acción.

En particular, el rango de valores por acción obtenido a partir de la aplicación de descuentos de mercado sobre el NAV proporciona, a juicio de AFI, una referencia de contraste razonable para la valoración del Grupo, situándose en niveles consistentes con los resultados derivados de la metodología de descuento de flujos de caja. En este sentido, el valor por acción obtenido mediante el descuento de flujos de caja, de 2,28 euros, se encuentra alineado con el rango de valores implícito en el NAV ajustado por descuento.

- **Método de múltiplos de compañías cotizadas comparables**

Los múltiplos comparables de empresas cotizadas los considera AFI indicadores de valoración que se derivan del precio medio de cotización de empresas similares en mercados negociados.

En el sector inmobiliario la valoración por multiplicadores de empresas cotizadas no resulta habitual, dado que existen pocas compañías con carteras de activos realmente comparables y el valor de las empresas radica en las características de los inmuebles, que no son por tanto homogéneas en términos de rentabilidad esperada y riesgo asociado.

Por esta razón, AFI ha concluido en el Informe de Valoración que este método no es adecuado para la valoración de las acciones de NUMULAE.

- **Método de múltiplos de transacciones precedentes comparables**

El método de múltiplos de transacciones AFI lo asemeja al de compañías cotizadas, empleando en su lugar los valores de operaciones privadas de compra en relación con las magnitudes financieras de las empresas objeto de compra.

El análisis de transacciones comparables presenta, conforme se establece en el Informe de Valoración, los siguientes inconvenientes:

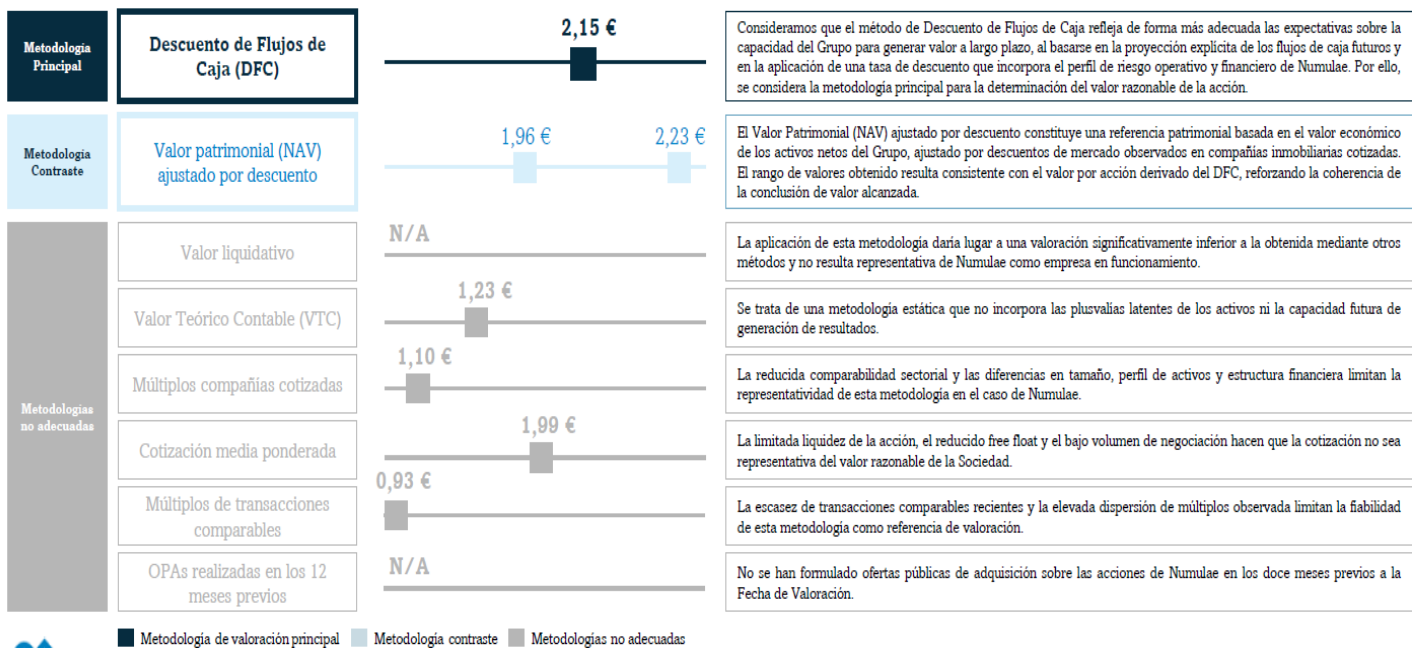
- (i) La ausencia de transacciones recientes que involucren compañías dedicadas específicamente al sector inmobiliario retail de centros comerciales limita la representatividad de la muestra, que resulta demasiado reducida como para extraer conclusiones sólidas.
- (ii) En los últimos tres años el sector inmobiliario se ha visto afectado por la elevada volatilidad del precio por metro cuadrado, lo que reduce

significativamente la comparabilidad entre operaciones, ya que los múltiplos obtenidos reflejan en gran medida el momento concreto del ciclo inmobiliario en el que se cerraron las transacciones.

- (iii) La valoración resultante aplicando la mediana, con múltiplos de P/BV que oscilan entre 0,17 y 3,75 veces, es excesivamente bajo y compromete la fiabilidad de la muestra, por lo que dificulta la obtención de conclusiones sólidas y consistentes.

Concluye AFI que esta metodología no es adecuada para valorar las acciones de NUMULAE, y tampoco puede ser empleada como referencia comparativa de la valoración obtenida por otros métodos.

En resumen, las valoraciones que resultan de los distintos métodos de valoración previstos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, con arreglo al Informe de Valoración a 30 de junio de 2025, son las que se exponen a continuación:



No obstante, de acuerdo con lo descrito en el Anexo al Informe de Valoración, se actualiza las metodologías de valoración principal (DFC) y de contraste (NAV ajustado por descuento), al 31 de diciembre de 2025, al ser las directamente afectadas por el cambio en el perímetro de activos del Grupo comunicado en el OIR y la publicación de las tasaciones de los activos por Savills:

Metodología	Informe original (3 mar. 2026)	Anexo actualizado (9 abr. 2026)	Variación
Descuento de Flujos de Caja (DFC)			
Metodología principal	2,11 €/acc.	2,28 €/acc.	0,17 €
NAV ajustado por descuento — Rango bajo (SOCIMIs España, -39,5%)	1,93 €/acc.	2,16 €/acc.	0,23 €
NAV ajustado por descuento — Rango alto (Comparables cotizados, -31,1%)	2,19 €/acc.	2,36 €/acc.	0,17 €

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluye AFI que, a 31 de diciembre de 2025 (en adelante, la “**Fecha de Valoración**”), AFI considera que el valor por acción de NUMULAE puede concluirse razonablemente en **2,28 euro por acción**, obtenido mediante la metodología de descuento de flujos de caja. Este valor se encuentra, de conformidad con lo previsto en el Anexo del Informe de Valoración, dentro del rango obtenido mediante la aplicación de la metodología de NAV con descuento (2,16-2,36 €/acción). Esta conclusión es válida tanto en la Fecha de Valoración como en la de emisión del Informe de Valoración y el Anexo del Informe de Valoración, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a la conclusión de la valoración del precio por acción de NUMULAE.

(ii) Precio equitativo del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007

El artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007 establece que las ofertas públicas deberán llevarse a cabo con un precio equitativo, es decir, un precio o contraprestación no inferior al más alto que el oferente, o las personas que actúen en concertación con él, hayan pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta.

A este respecto, se hace constar que, en los doce meses anteriores al anuncio de la propuesta de exclusión de negociación de la Sociedad, no se han adquirido ni acordado la adquisición de acciones de la Sociedad a un precio superior al que resulta del Informe de Valoración y el Anexo del Informe de Valoración.

Así las cosas, a la vista del contenido del Informe de Valoración y del Anexo del Informe de Valoración y, como se ha señalado, no habiéndose adquirido, en los doce meses anteriores al anuncio de la propuesta de exclusión de negociación de la Sociedad, acciones de la Sociedad a un precio superior al que resulta del Anexo del Informe de Valoración, el precio por acción resultante de la valoración independiente realizada por AFI, esto es, 2,28 euros por acción, cumple con los requisitos establecidos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 y puede considerarse precio equitativo a los efectos de la Oferta exigible en el

marco del acuerdo de exclusión de negociación. No obstante lo anterior, el Consejo de Administración, con el objetivo de reforzar la protección del accionista minoritario, ha optado por un valor superior al precio por acción resultante de la valoración independiente realizada por AFI, situando el Precio de la Oferta en el rango más elevado de valores por acción obtenido a partir de la aplicación de descuentos de mercado sobre el NAV de conformidad con la valoración independiente realizada por AFI, esto es, 2,36 euros por acción.

(iii) Conclusión

Teniendo en cuenta lo anterior, el Consejo de Administración considera que el Precio de la Oferta propuesto, esto es, 2,36 euros por acción, sin perjuicio del dividendo con cargo al resultado de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2025, superior al que resulta del Informe de Valoración y el Anexo del Informe de Valoración, cumple con lo establecido en el artículo 10.6 del Real Decreto 1066/2007, en la medida en que no es inferior al mayor que resulta entre (i) el precio equitativo al que se refiere el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007; y (ii) el que resulta de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el apartado 10.5 del Real Decreto 1066/2007.

d) Plazo de aceptación

El plazo de aceptación de la Oferta sería de 1 mes contado a partir del día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del correspondiente anuncio de la Oferta en las páginas web de BME Growth y la Sociedad, sin perjuicio de la posibilidad de que la Sociedad acuerde prórrogas.

e) Condiciones y autorizaciones previas a las que está sujeta la Oferta

La efectividad de la Oferta no se sujetaría a condición alguna, sin perjuicio de que no sería necesaria su formulación en caso de que el acuerdo de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones de la Sociedad de BME Growth sea aprobado por la totalidad de los accionistas de la Sociedad, de conformidad con lo previsto en el apartado 2.3 de la norma Segunda de la Circular 1/2025.

No obstante, la formulación de la Oferta requiere de su previa aprobación por la Junta General de accionistas de la Sociedad, en los términos previstos en la propuesta de acuerdos que el Consejo de Administración somete a la consideración y aprobación de los accionistas de la Sociedad.

V.- Eventual sustitución de la Oferta por una orden sostenida de compra

A la fecha de aprobación del presente informe de administradores está pendiente de aprobación por el Consejo de Ministros el Real Decreto por el que se extenderá a los sistemas multilaterales de negociación españoles, tales como BME MTF Equity, al que pertenece el segmento de negociación BME Growth en el que se negocian las acciones de la Sociedad, la aplicación de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición aplicable a las acciones negociadas en mercados regulados, incluyendo las Bolsas de Valores, todo ello de conformidad con lo previsto en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. En el caso de que dicho Real Decreto se dictara y entrara en vigor de forma tal que resultara de aplicación a la Oferta, esta se adaptará a lo previsto en la normativa aplicable en ese momento. Si dicho Real Decreto contemplara la posibilidad de una excepción a la oferta pública de adquisición obligatoria con motivo de la exclusión de negociación que resultase de aplicación a la Oferta en el caso de que esta se reconfigurase como una orden sostenida de compra a cargo de la Sociedad, esta se ajustará en los términos necesarios para dar cumplimiento a la referida excepción.

VI.- Propuesta de acuerdos a la Junta General de accionistas

En virtud de lo anterior, se somete a la consideración y, en su caso, aprobación de la Junta General de accionistas de la Sociedad:

- (i) la exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de la Sociedad de BME Growth;
- (ii) que, la oferta que a tal efecto deba realizarse de acuerdo con la Circular 1/2025, sea formulada por la propia Sociedad, en los términos y condiciones previstos en la correspondiente propuesta de acuerdo; y
- (iii) La correspondiente delegación de facultades de ejecución de los anteriores acuerdos.

Todo ello con arreglo a los términos y condiciones que se recogen en la correspondiente propuesta de acuerdos que se somete a la consideración y aprobación de los accionistas de la Sociedad.

En Madrid, a 27 de abril de 2026

[SIGUE HOJA DE FIRMAS]

LA FE PREVISORA COMPAÑÍA DE SEGUROS, S.A.

P.p.: Don Javier Suárez Zapata

Don Simon Thomas Blaxland

Don Tomás Merina Ortega

Don Jaime Suárez de Toledo

Don Rafael Doñoro Blancas

A este respecto, se hace constar que el Consejero don Javier Porras Díaz no firma el presente Informe por haber votado en contra del acuerdo del Consejo de Administración de la Sociedad relativo a su formulación.

Informe de valoración independiente

Informe para: NUMULAE SOCIMI

3 de marzo de 2026



- Documento confidencial -

Índice

1. Resumen ejecutivo
2. Procedimientos y fuentes de información
3. Descripción de la compañía, mercado e industria
 1. Descripción de la compañía
 2. Descripción del entorno macroeconómico
 3. Descripción del mercado e industria
4. Análisis financiero
5. Métodos de valoración
 1. Descuento de Flujos de Caja (DFC)
 2. Valor Patrimonial (NAV) ajustado por descuento
 3. Valor Teórico Contable (VTC)
 4. Valor de liquidación
 5. Múltiplos de mercado de compañías comparables
 6. Cotización media ponderada de las acciones
 7. Múltiplos de mercado de transacciones comparables
 8. OPAs formuladas en los 12 meses previos
6. Conclusiones y resultado de la valoración
7. Anexos



01. Resumen ejecutivo



Antecedentes y alcance de nuestro trabajo

Antecedentes

- Numulae Gestión de Servicios SOCIMI S.A. (en adelante “Numulae” o la “Compañía”) cotiza en el segmento BME Growth como SOCIMI. Numulae (el “Oferente”) ha contratado a Analistas Financieros Internacionales (Afi) para elaborar un informe de valoración independiente de la Compañía con la finalidad de excluir las acciones de Numulae de negociación en el segmento BME Growth.

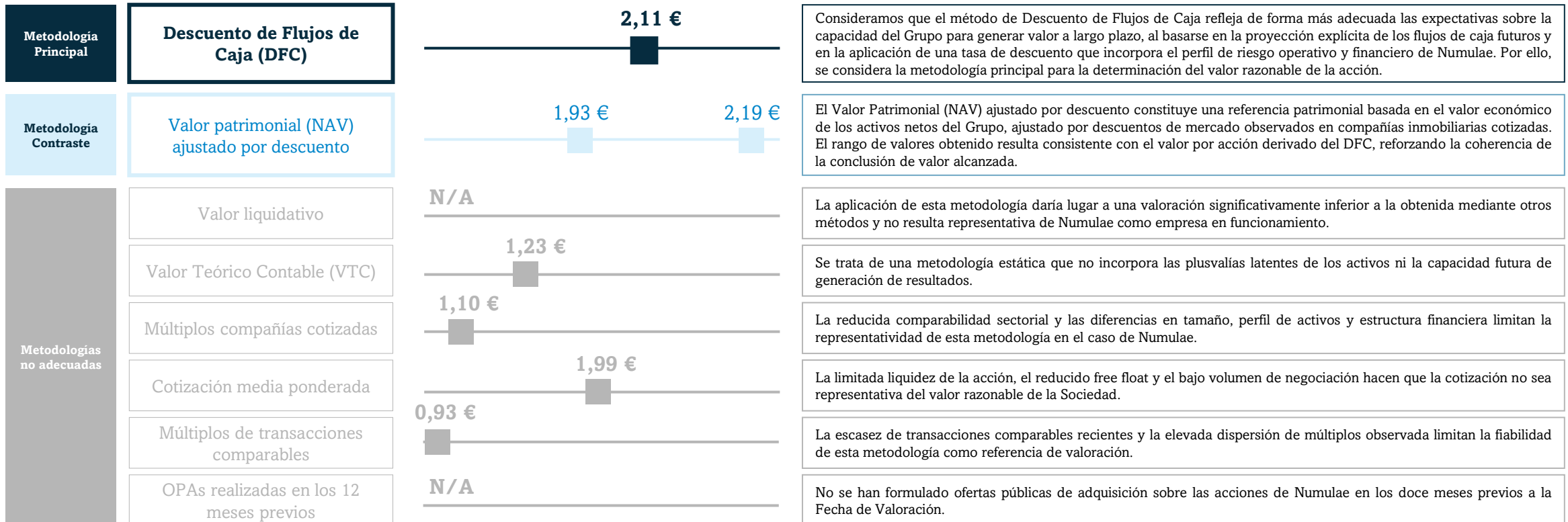
La Transacción Propuesta

- Numulae es una sociedad patrimonialista especializada en la adquisición, gestión y explotación en régimen de arrendamiento de activos inmobiliarios, en particular en el segmento comercial.
- La operación consiste en una oferta pública de adquisición voluntaria (la “OPA” o la “Oferta”) por parte del accionista mayoritario.
- La fecha de referencia de nuestra valoración (“Fecha de Valoración”) es el 30 de junio de 2025.
- En la valoración hemos tenido en cuenta el artículo 10 del RD 1066/2007 que exige expresamente que se tomen en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:
 - Valor teórico contable
 - Valor liquidativo
 - Cotización media ponderada durante los seis meses anteriores al anuncio de la OPA.
 - Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna OPA en el año precedente.
 - Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como Descuento de flujos de Caja (“DFC”), valor patrimonial ajustado (NAV) con descuento, múltiplos de compañías cotizadas comparables y múltiplos de transacción.

01. Resumen Ejecutivo

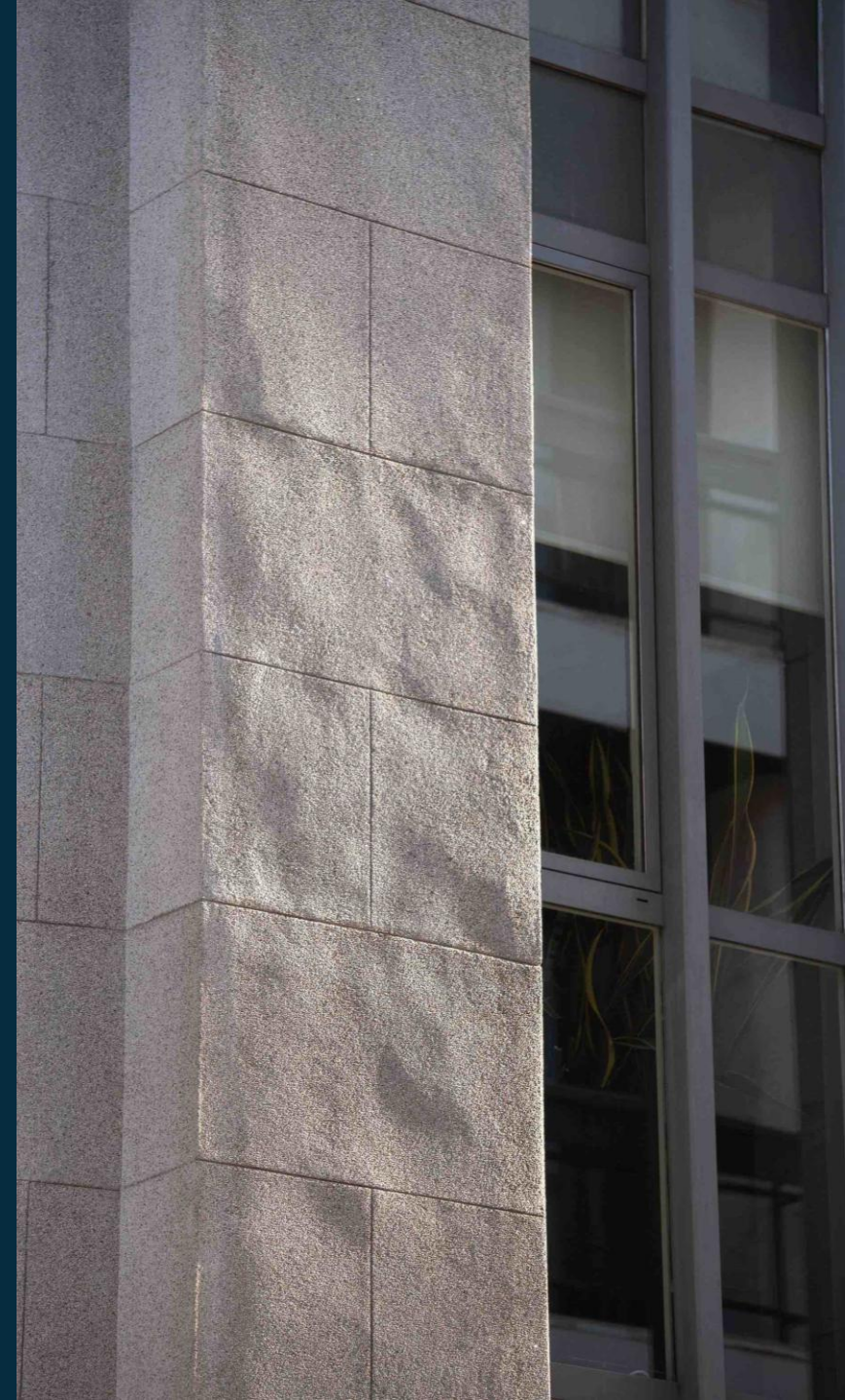
Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de junio de 2025 (“la Fecha de Valoración”), el valor por acción de Numulae puede concluirse razonablemente en **2,11 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”). Este valor se encuentra dentro del rango obtenido mediante la aplicación de la metodología de NAV con descuento (1,93-2,19 €/acción). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de Numulae.



■ Metodología de valoración principal ■ Metodología contraste ■ Metodologías no adecuadas

02. Procedimientos y fuentes de información



Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos (I/II)

- Para estimar el valor de las acciones de Numulae a la Fecha de Valoración y de realización del informe hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007.
- Asimismo, hemos tenido en cuenta las condiciones del entorno económico, de mercado y la situación financiera del Grupo, existentes hasta la fecha de realización del informe, así como nuestra experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.
- En el curso de nuestro trabajo hemos tenido acceso a la dirección de Numulae para aclarar todas las dudas en la interpretación de la información pública de la Compañía, y para disponer de toda la información relevante y una comprensión adecuada de los factores críticos que condicionan el negocio para la realización de la valoración. Hemos dispuesto además del plan de negocio del Grupo. Consideramos, en consecuencia, que la información con la que hemos contado es suficiente para estimar razonablemente el valor razonable de Numulae.
- Los procedimientos, estudios y análisis financieros de Afi con respecto a la prestación de sus servicios de valoración incluyen los especificados a continuación:
 - Revisión de los estados financieros históricos auditados de Numulae (individuales y consolidados) para los ejercicios incluidos entre 31 de diciembre de 2020 y 30 de junio de 2025, así como otra información financiera publicada, como informes anuales, trimestrales y semestrales hasta la fecha de realización del informe.
 - Análisis del entorno económico, industria y tendencias, para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo.
 - Análisis de las comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante al mercado de Numulae susceptibles de impactar en nuestras conclusiones, hasta fecha de realización del informe.
 - Hemos revisado aquellos otros documentos, estudios de inversión y financieros, y realización de todos los análisis considerados necesarios teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta.

Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos (II/II)

- Afi ha confirmado con la Dirección de Numulae que, hasta la fecha de realización del informe, no existen transacciones de venta de activos o unidades productivas abiertas ni identificadas. Al no existir procesos concretos, no hay constancia de que el valor potencial de estas transacciones pueda diferir de manera crítica con los resultados de nuestra valoración.
- Afi ha confirmado con la Dirección de Numulae que, hasta la fecha de realización del informe, no existen activos no ligados al negocio cuya valoración pueda impactar en el resultado de nuestro trabajo.
- La dirección de Numulae nos ha trasladado que, a la Fecha de Valoración, no existen pasivos contingentes ni litigios distintos de los reconocidos en el balance cuya materialización sea susceptible de alterar la valoración de las acciones de Numuale.
- Hemos realizado el análisis de valoración utilizando las técnicas metodologías de valoración contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Fuentes de información (I/II)

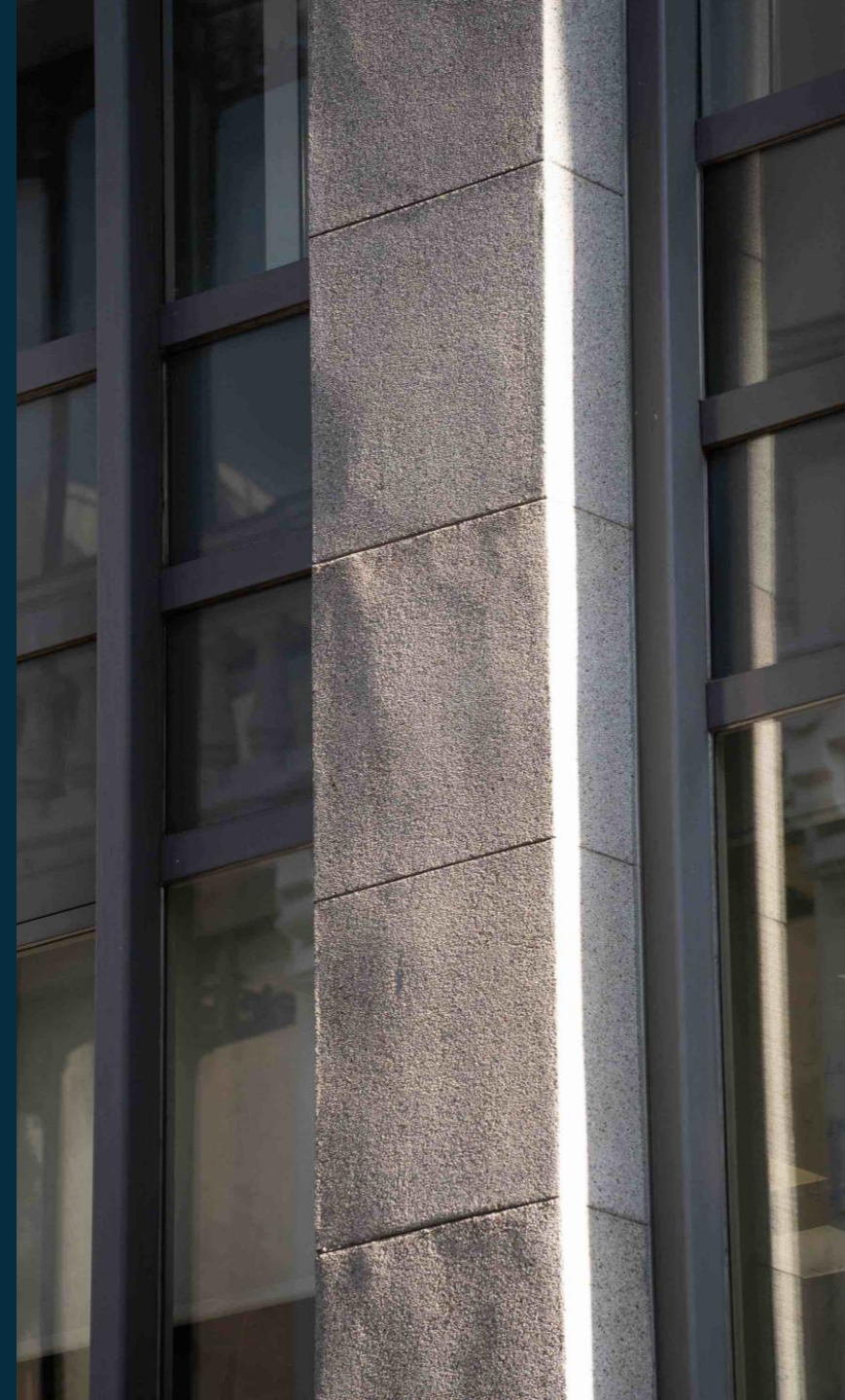
- Hemos basado nuestra valoración en la información pública y no pública disponible de Numulae, en estudios específicos del sector inmobiliario comercial y en información de empresas cotizadas comparables a Numulae.
- El alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar la responsabilidad por la exactitud e integridad de la información facilitada por terceros, en los impactos que posibles errores o deficiencias contenidos en dicha información puedan causar sobre el resultado de nuestra valoración.
- Los principales documentos escritos, registros y fuentes, públicos y no públicos, que hemos empleado en la realización de la Valoración han sido los siguientes:

Procedimientos y fuentes de información

Fuentes de información (II/II)

- Estados financieros individuales y consolidados de Numulae auditados para el periodo 2020 – junio 2025. (pública).
- Plan de negocio para el período comprendido entre 2025 y 2028, elaborado por la Dirección de Numulae a nivel individual y agregado en septiembre de 2025 (no pública).
- Reuniones con la Dirección Financiera y de Negocio de Numulae (no pública).
- Informes de tasación de activos en cartera elaborados por Savills Re Spain S.A. (no pública)
- Precio de cotización y volumen de acciones de Numulae negociado en el mercado secundario, obtenido de Numulae (pública).
- Informes de valoración de la liquidez de la acción publicados por ESMA (pública)
- Información privilegiada y otra información relevante publicados por la CNMV y Numulae (pública).
- Información de transacciones de empresas cotizadas comparables a Numulae para la obtención de indicadores de riesgo (betas) y de valor del negocio (múltiplos), a partir de las base de datos Factset, Capital&Corporate, Bloomberg y Eikon (pública).
- Información sobre el tipo de interés (TIR) de los bonos del Tesoro del Reino de España a 10 años desde 11 de diciembre de 2015 hasta la fecha de realización del informe, obtenida de Bloomberg L.P (pública).
- Información de la base de datos Intercontinental Exchange, Inc. (ICE) que proporciona información de emisiones de renta fija de empresas y entidades financieras a nivel global para todas las categorías de rating (pública).
- Informes específicos de la industria inmobiliaria especializada en el sector comercial publicados por Savills Re Spain S.A. y PricewaterhouseCoopers (PwC) (pública).
- Información publicada por EPRA (European Public Real Estate Association) de los descuentos sobre NAV de las sociedades inmobiliarias cotizadas europeas. (pública).

03. Descripción de la compañía, mercado e industria



3.1 Descripción de la compañía



Descripción de la compañía



- **Numulae Gestión de Servicios SOCIMI S.A** (“Grupo Numulae”) es una sociedad inmobiliaria española con foco en las operaciones de locales comerciales.
- Las sociedades incluidas en la consolidación del **Grupo Numulae** son **Inversiones Patrimoniales Parque Astur 2017, S.A** cuya actividad principal consiste en el alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia e **Inversiones Patrimoniales en Parques y Medianas, S.L**, cuya actividad principal consiste en la compraventa y explotación de terrenos e inmuebles.

Desde 2016

Presencia en el Centro Comercial El Arcángel, en Córdoba.

Junio 2017

Inversión en el Centro Comercial Parque Astur, en Avilés.

Últimos cinco años

Ampliación de la propiedad en El Arcángel y Parque Astur (9.237 m² 30.727 m² de SBA en propiedad, respectivamente).

2022

Adquisición del Mercado de Torrijos en el Barrio de Salamanca de Madrid (12.935 m²).

Activos en propiedad

26,3%



53,5%



100%



Presencia

- Córdoba, Andalucía
- Avilés, Asturias
- Madrid, C. Madrid

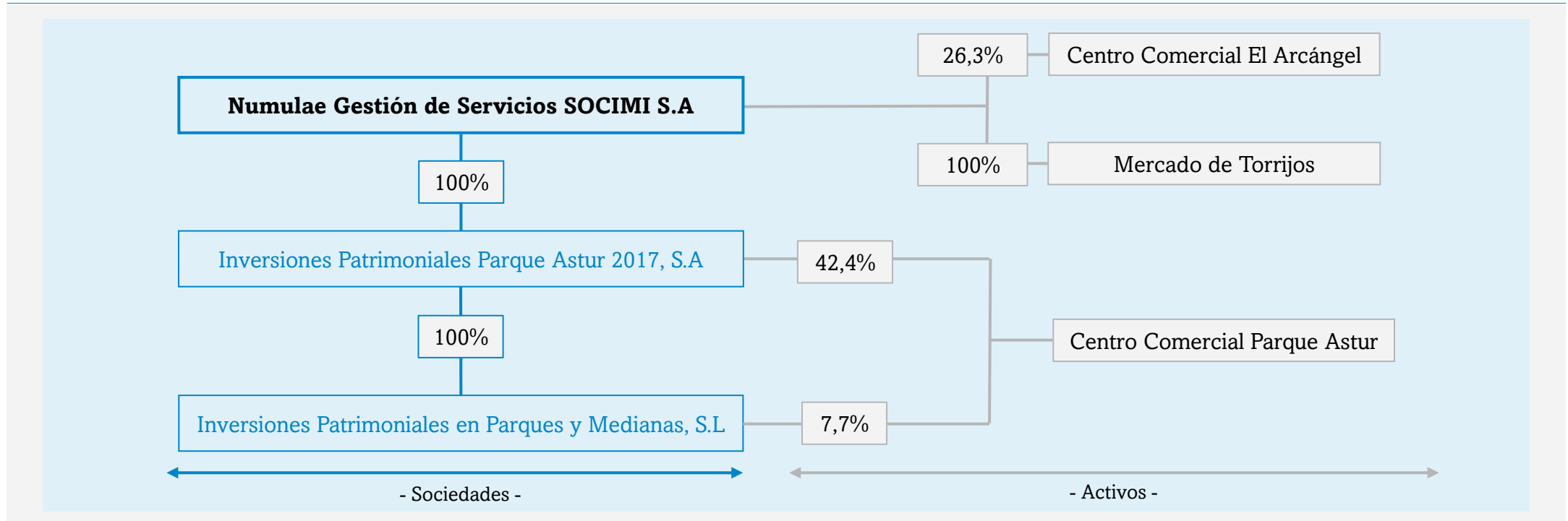


03. Descripción de la compañía, mercado e industria

Descripción de la compañía

- A fecha de cierre de junio de 2025, Numulae Gestión de Servicios SOCIMI, S.A. posee de forma directa el 26,3% de los derechos económicos del Centro Comercial El Arcángel, el 100% de los derechos económicos del Mercado de Torrijos, así como el 100% del capital social de Inversiones Patrimoniales Parque Astur 2017, S.A.
- De forma indirecta, el Grupo ostenta derechos económicos sobre el Centro Comercial Parque Astur equivalentes al 50,1%, derivados de su participación en determinadas parcelas y elementos del activo, estructurados bajo un régimen de propiedad horizontal.

Organigrama del Grupo Numulae



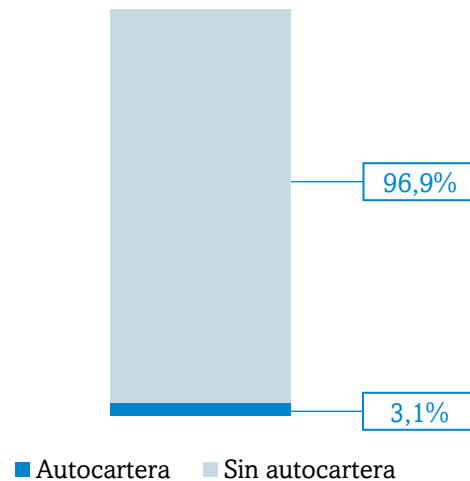
03. Descripción de la compañía, mercado e industria

Descripción de la compañía

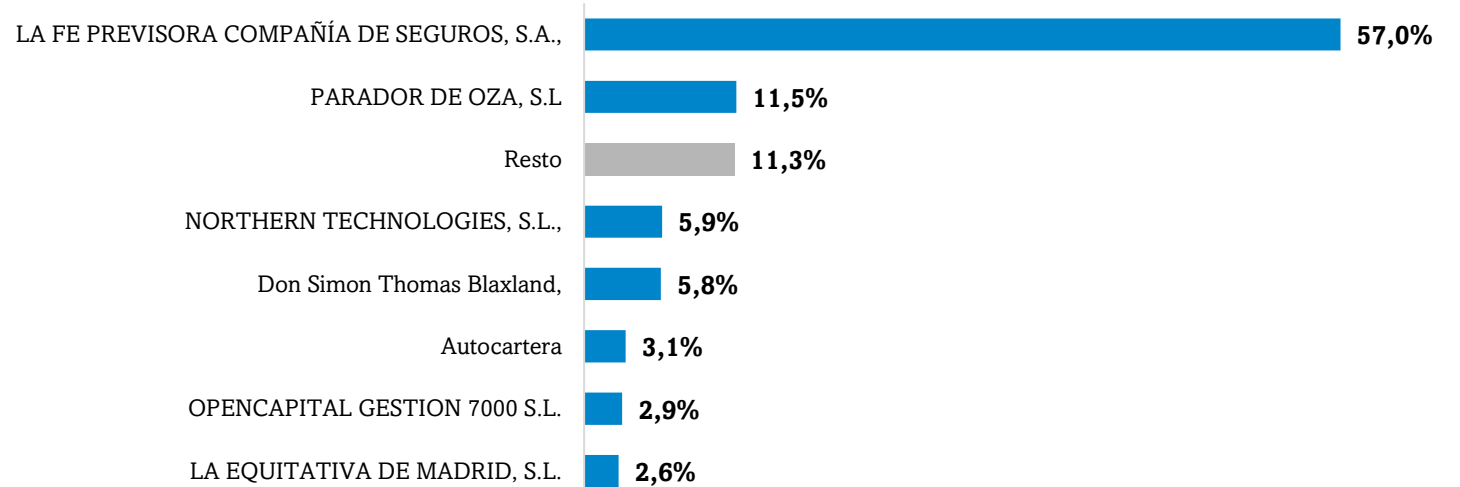
- El capital social a fecha de valoración del Grupo Numulae está representado por 15.018.111 acciones ordinarias, totalmente suscritas y desembolsadas. Tras descontar 201.294 acciones en autocartera, el número de acciones en circulación asciende a 14.816.817.
- El accionista mayoritario es La Fe Previsora Compañía De Seguros, S.A., que posee el 57,0% del capital social. Un 3,1% de su capital social corresponde a autocartera, lo que deja un capital flotante (“free float”) del 11,3%.

- Estructura accionarial -

- Acciones en Autocartera (%) -



- Accionistas mayoritarios (%) -

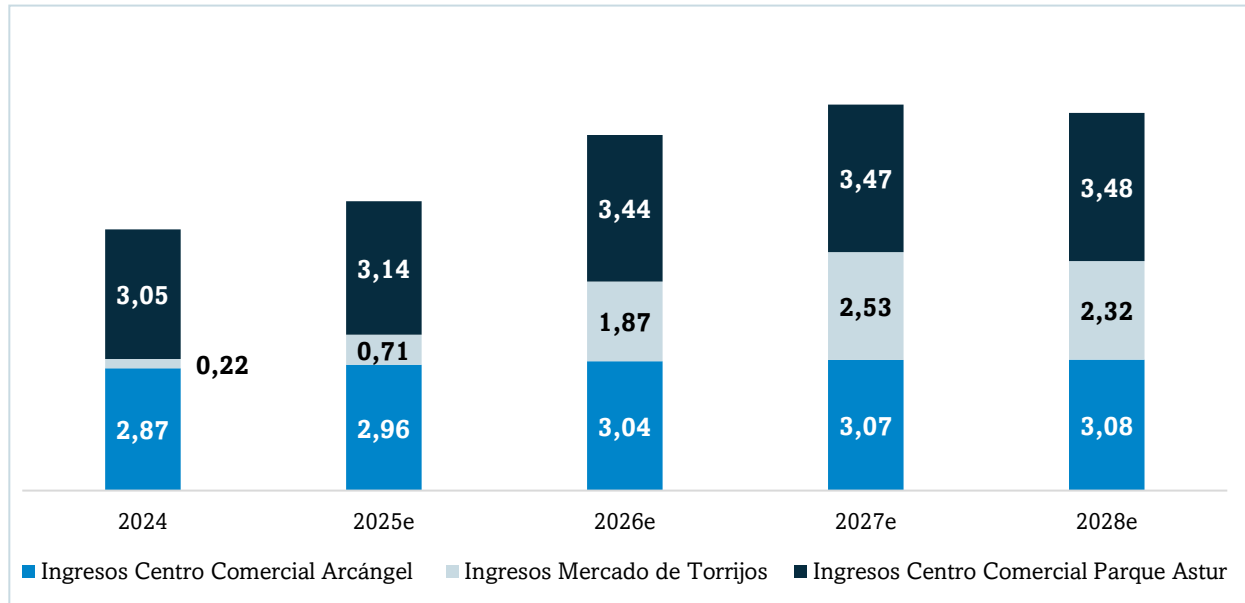


03. Descripción de la compañía, mercado e industria

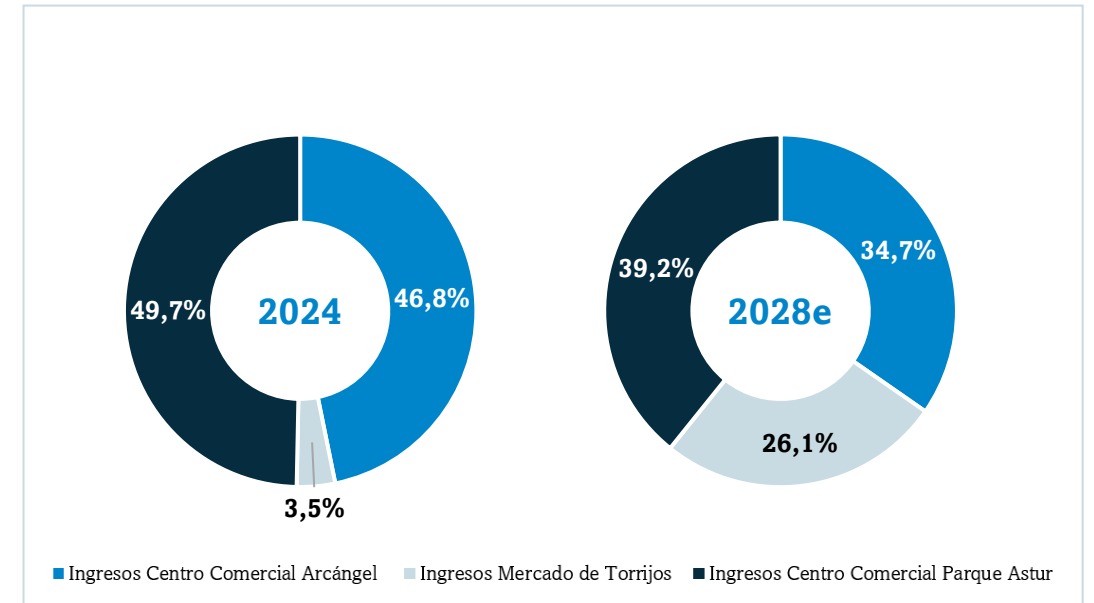
Descripción de la compañía

- Los ingresos del Grupo Numulae proceden de la explotación de los Centros Comerciales El Arcángel y Parque Astur, así como del Mercado de Torrijos. En el período analizado, los ingresos del Grupo muestran una evolución positiva, incrementándose desde 6,14 millones de euros en 2024 hasta 8,88 millones de euros en la estimación correspondiente a 2028.
- Durante el período proyectado, todos los activos presentan crecimiento en ingresos. Destaca el Mercado de Torrijos, cuyo peso relativo sobre el total aumenta de forma significativa, pasando del 3,5% en 2024 al 26,1% en 2028. Por su parte, el Centro Comercial Parque Astur se mantiene como el principal generador de ingresos del Grupo a lo largo de todo el período proyectado.

- Ingresos por Centro comercial 2024 – 2028e (M€) -



- Porcentaje de ingresos sobre el total 2024 vs. 2028e -



3.2 Descripción del entorno macroeconómico



Descripción del entorno macroeconómico

Entorno macroeconómico general

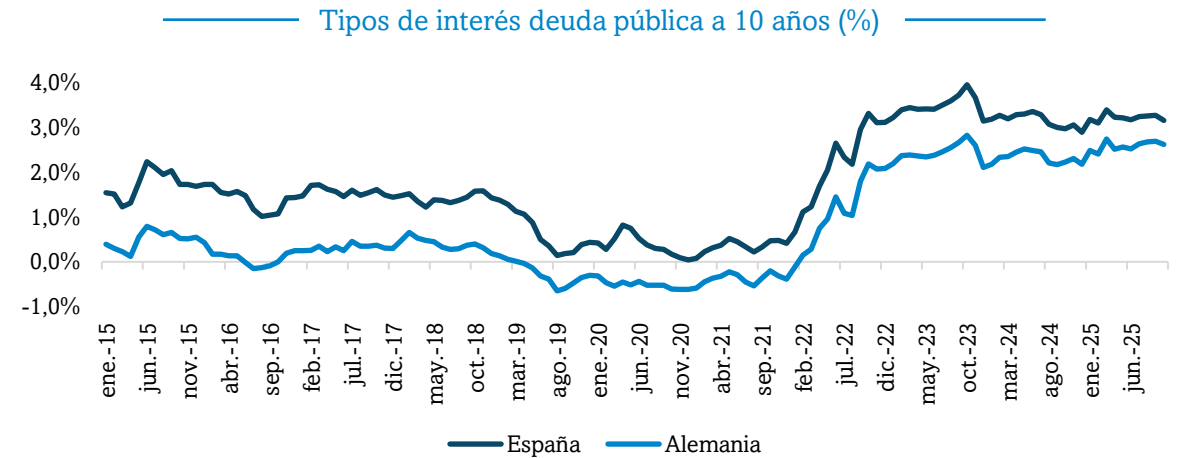
La economía española ha mantenido un crecimiento sostenido en los últimos años tras la contracción provocada por la crisis de la Covid-19, situándose por encima de la media de la zona euro. Este crecimiento se ha apoyado en la inversión, el aumento de las exportaciones de servicios y la expansión de la fuerza laboral. Las previsiones apuntan a una moderación del crecimiento en 2026-2027, en un contexto de incertidumbre global.

En la Unión Europea, el crecimiento se mantiene débil, condicionado por tensiones geopolíticas y la reducción de exportaciones tras la introducción de nuevos aranceles.

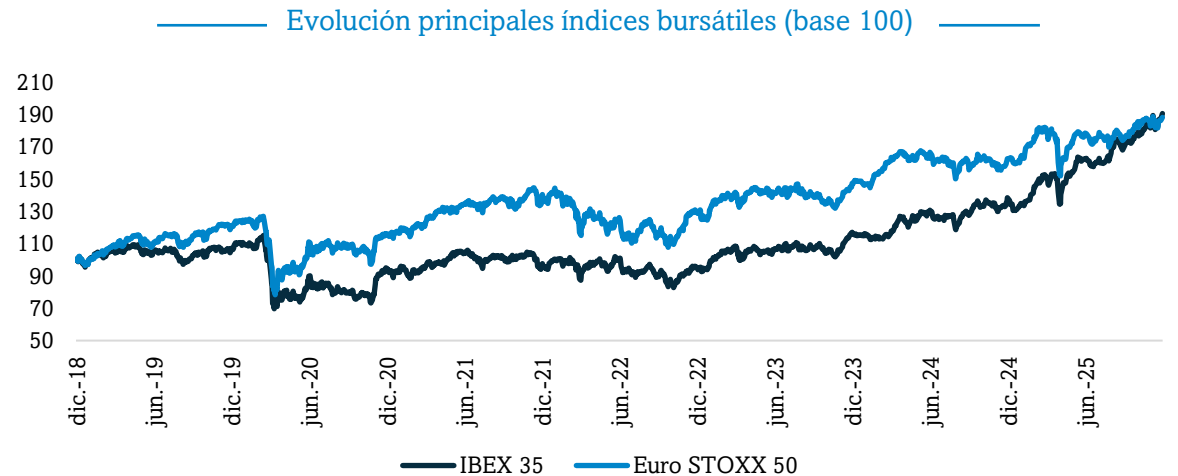
Mercados financieros

En España, el IBEX 35 ha alcanzado máximos históricos, favorecido por el buen desempeño del sector bancario y el energético. Por su parte, el mercado europeo ha registrado un crecimiento superior al español, evidenciando una notable resiliencia frente a los cambios políticos, los conflictos geoestratégicos y las medidas arancelarias.

En relación con la prima de riesgo española, se observa una compresión del diferencial de deuda soberana, reflejada en la tendencia a la baja de la rentabilidad del bono a 10 años frente al Bund alemán.



Fuente: FRED



Fuente: Factset

Descripción del entorno macroeconómico

Entorno macroeconómico en España: Producto Interior Bruto

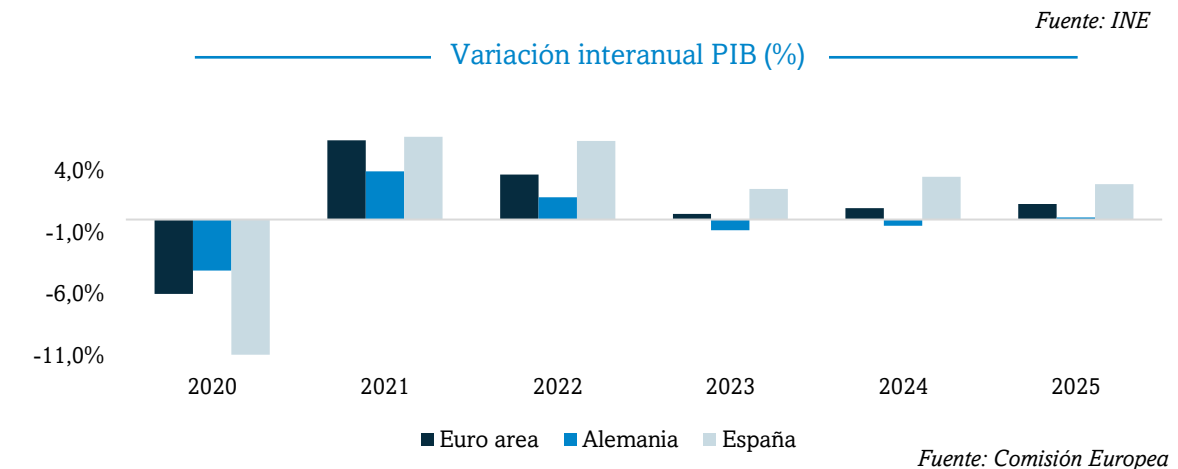
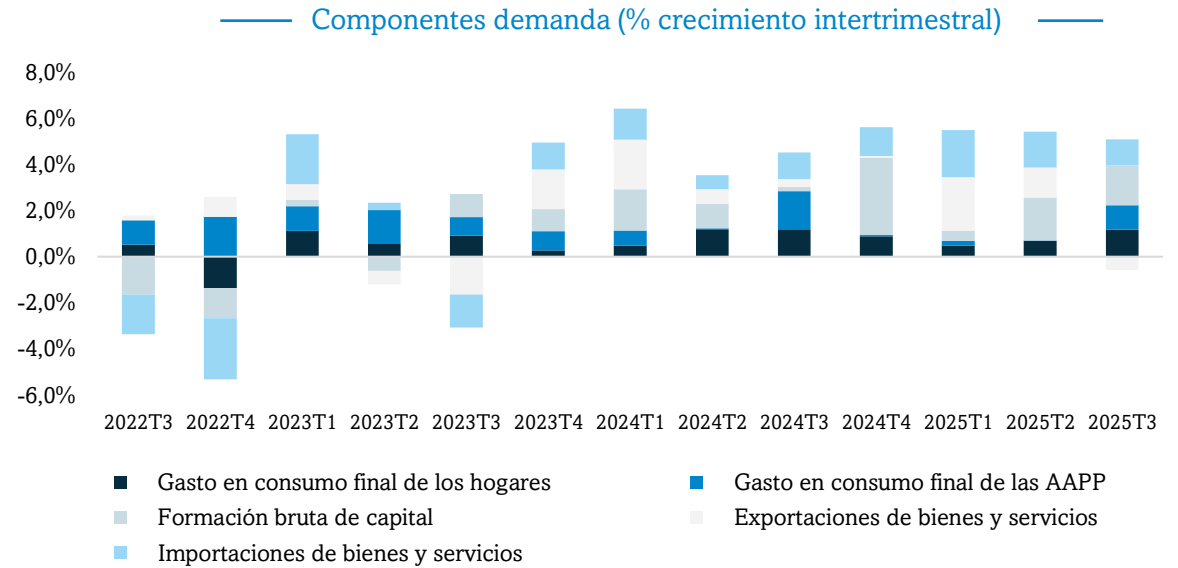
Durante el tercer trimestre de 2025, el PIB registró un crecimiento del 0,6% en términos trimestrales, sustentado principalmente por la aportación positiva de la demanda interna, que compensó parcialmente el impacto negativo del sector exterior.

Desde el punto de vista de la demanda, el consumo final mantuvo un comportamiento sólido, con un avance del gasto de los hogares del 1,2% y de las Administraciones Públicas del 1,1%. Asimismo, la inversión mostró una evolución favorable, con un crecimiento de la formación bruta de capital del 1,7%. En contraste, la demanda externa restó crecimiento, debido al descenso de las exportaciones de bienes y servicios y al aumento de las importaciones.

Desde el lado de la oferta, la actividad mostró un comportamiento positivo en la mayoría de los sectores. La industria creció un 0,5%, la construcción avanzó un 0,8%, moderando su ritmo respecto al trimestre anterior, y los servicios aumentaron un 0,8%, mientras que las ramas primarias registraron una evolución negativa.

En términos interanuales, el PIB aumentó un 2,8%, apoyado en el crecimiento del consumo final, con especial dinamismo del gasto de los hogares (3,3%). Desde la perspectiva sectorial, destacó el avance de la construcción, la industria y los servicios.

Las previsiones apuntan a una moderación gradual del crecimiento económico en los próximos ejercicios, en un contexto de normalización del ciclo.



Descripción del entorno macroeconómico

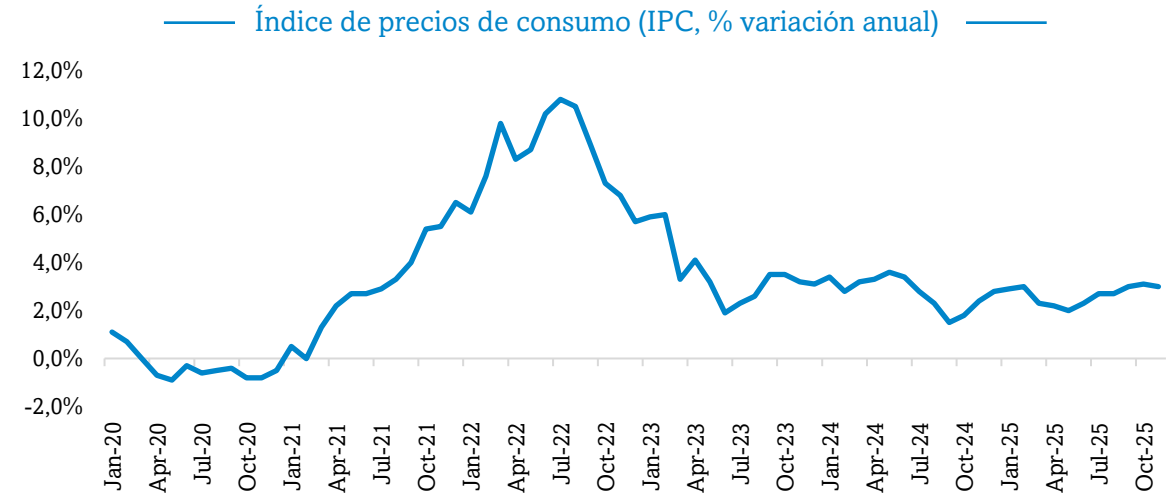
Entorno macroeconómico en España: IPC y empleo

IPC

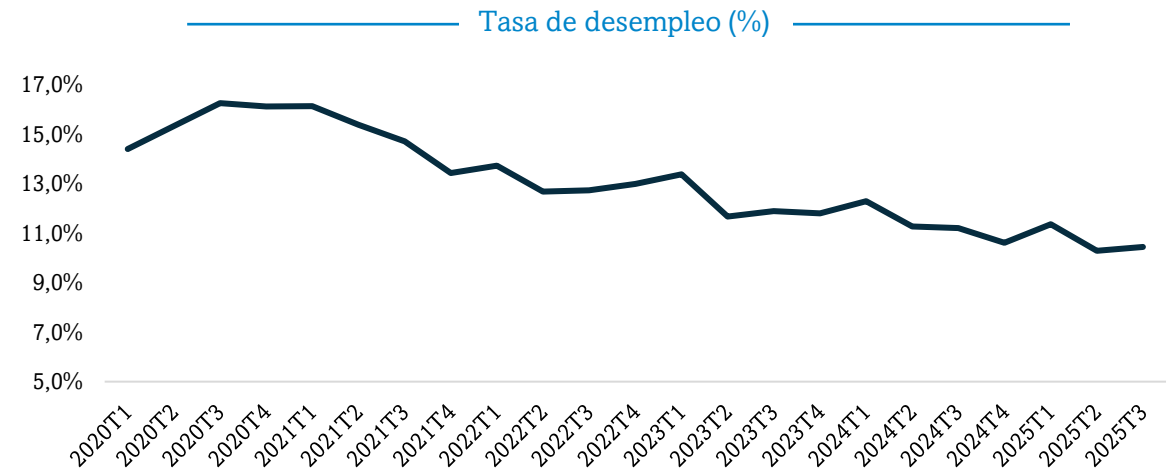
El IPC inició una senda claramente alcista a partir de 2021, intensificándose en 2022, cuando la tasa interanual alcanzó máximos cercanos al 10%. No obstante, desde la segunda mitad de 2022 se observó una desaceleración progresiva, con una moderación de la inflación a lo largo de 2023. En 2024 y 2025, el IPC se mantiene en niveles más contenidos, en torno al 2%-3%, reflejando una normalización gradual de la evolución de los precios.

Empleo

La tasa de desempleo muestra una tendencia descendente desde 2020, pasando de niveles en torno al 16% a valores cercanos al 11% en 2024 y 2025. Esta evolución refleja una mejora progresiva del mercado laboral, con ligeras oscilaciones intermedias, pero manteniendo una senda de reducción del paro a lo largo del periodo analizado.



Fuente: INE

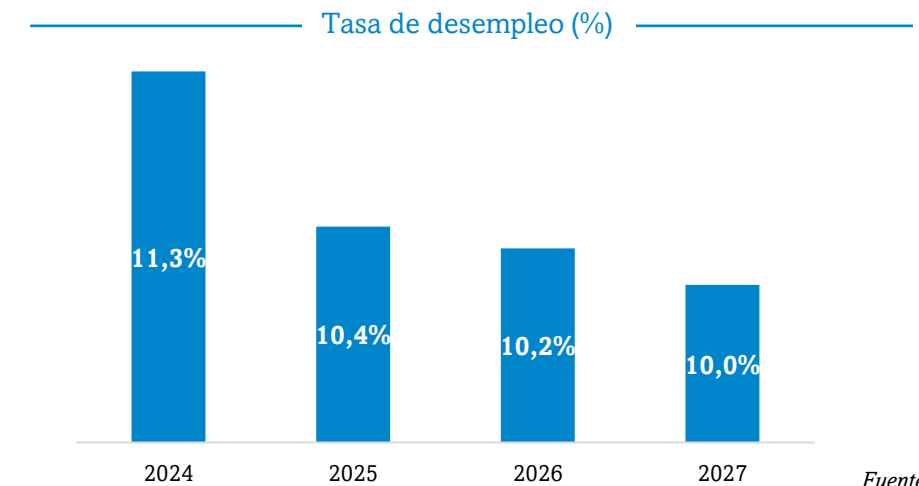
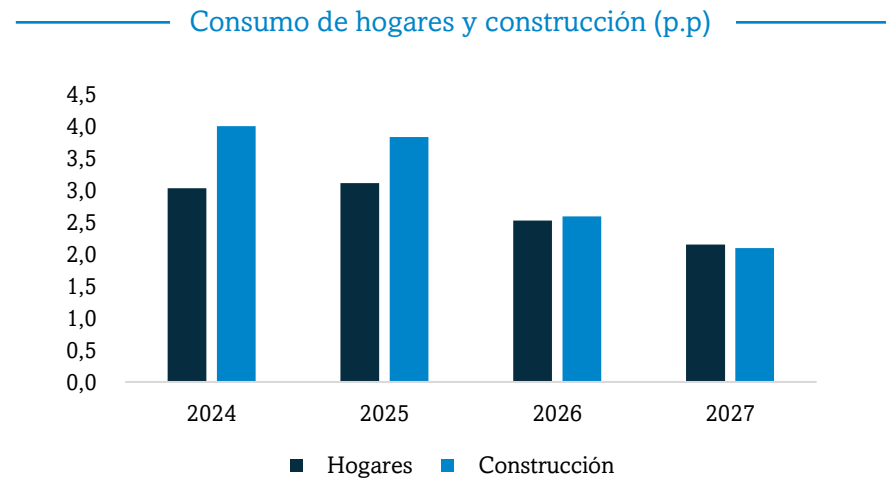
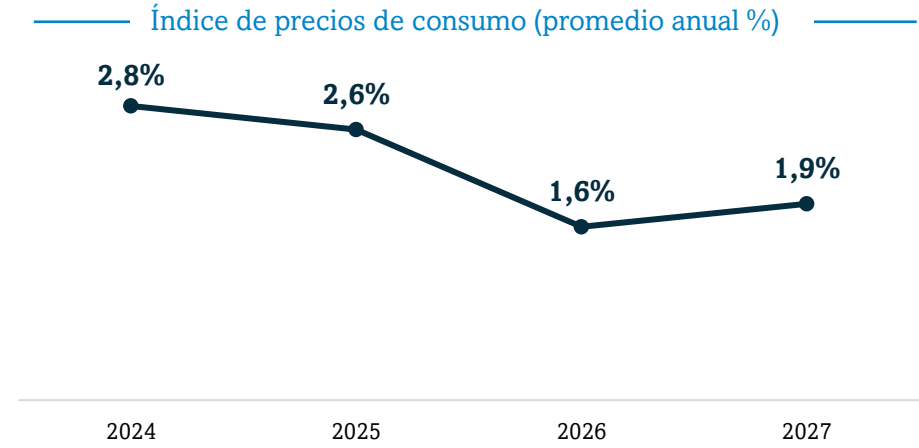
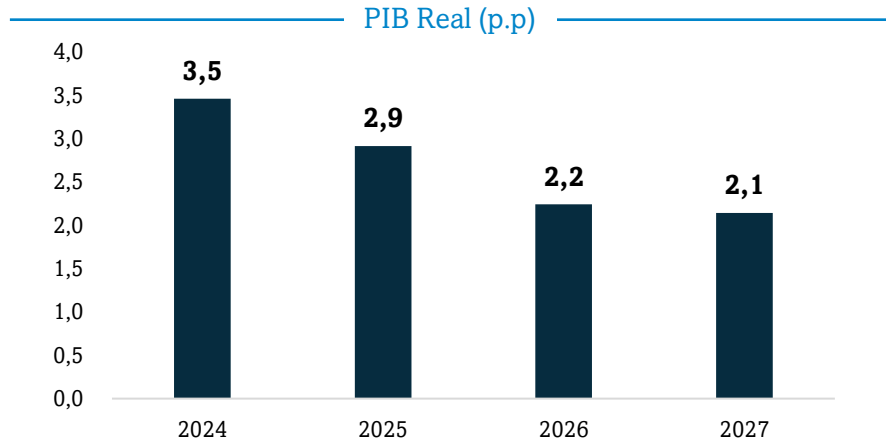


Fuente: INE



Descripción del entorno macroeconómico

Entorno macroeconómico en España: Previsiones



Fuente: Afi, INE



3.3 Descripción del mercado e industria



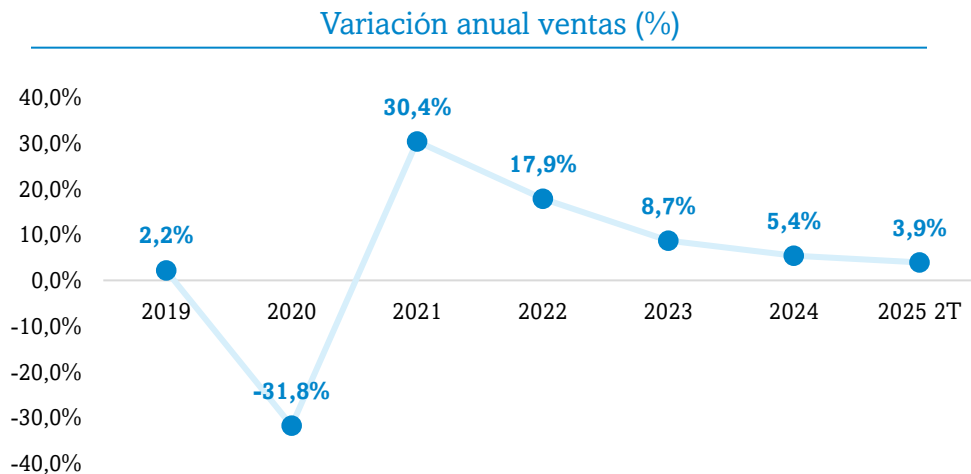
03. Descripción de la compañía, mercado e industria

Descripción del mercado e industria

El sector de centros y parques comerciales en España ha presentado resultados positivos durante el segundo trimestre de 2025.

Ventas

- Las ventas en los centros comerciales han seguido una senda positiva en los últimos años, registrando un crecimiento interanual del 7,1% en el segundo trimestre de 2025, respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento viene dado por la semana santa y la temporada de rebajas, aumentando así un 3,9% en el primer semestre de 2025 (vs. primer semestre 2024)



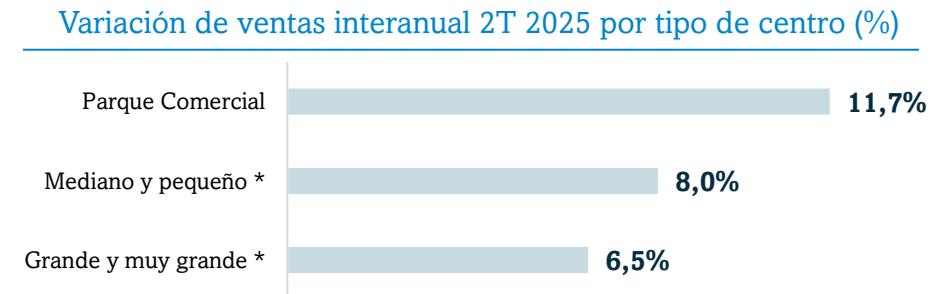
Fuente: Observatorio del sector de centros y parques comerciales en España 2Q 2025 - PWC

- La actividad que más ingresos ha generado en el primer semestre de 2025 respecto al mismo periodo del año 2024 ha sido el Hogar, Bricolaje y Electrónica, seguido de la Moda y Complementos.



- Durante el primer semestre de 2025, las ventas en los centros comerciales crecieron significativamente, pero con mayor intensidad en los centros comerciales medianos y pequeños. Los parques comerciales destacan con crecimientos de doble dígito.

1) CC grande y muy grande > 40.000 m2 de SBA 2) CC Mediano y pequeño < 40.000 m2 SBA



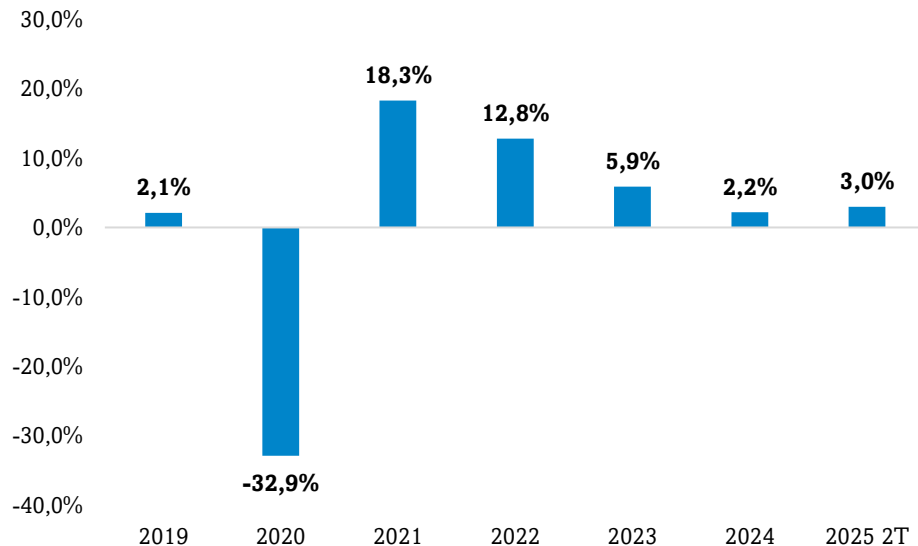
Fuente: Observatorio del sector de centros y parques comerciales en España 2Q 2025 - PWC

Descripción del mercado e industria

Afluencia

- La afluencia a los centros comerciales durante la pandemia cayó drásticamente, pero con el paso de los años ha conseguido recuperar los niveles pre-pandemia. Durante el segundo trimestre, el número de visitantes se incrementó en un 4,6%, generando un crecimiento interanual del 3,0%, superior al del año 2024 (+2,2%)

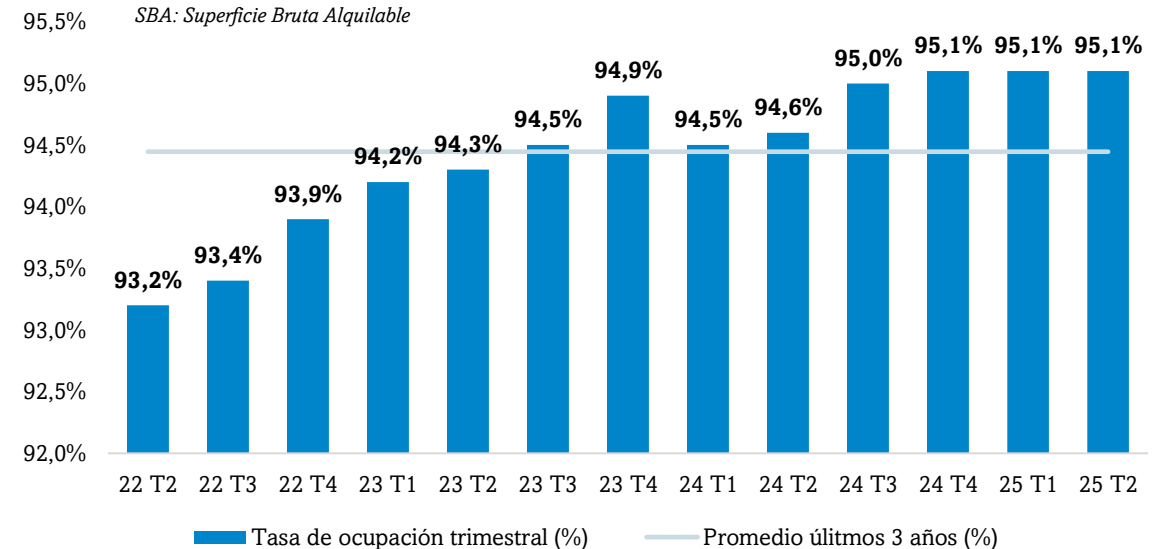
Variación índice anual afluencias (%)



Fuente: Observatorio del sector de centros y parques comerciales en España 2Q 2025 - PWC

- La tasa de ocupación media del sector ha ido incrementándose desde 2022 (93,2%) hasta estabilizarse en 2025 (95,1%). Respecto a la ocupación por tipo de centro comercial, destacan los parques comerciales con un 97,0% de ocupación en el segundo semestre de 2025, seguidos de los grandes y muy grandes (95,8%) y de los medianos y pequeños (92,9%).

Tasa de ocupación (SBA* ocupado/SBA Total) trimestral (%)



Fuente: Observatorio del sector de centros y parques comerciales en España 2Q 2025 - PWC

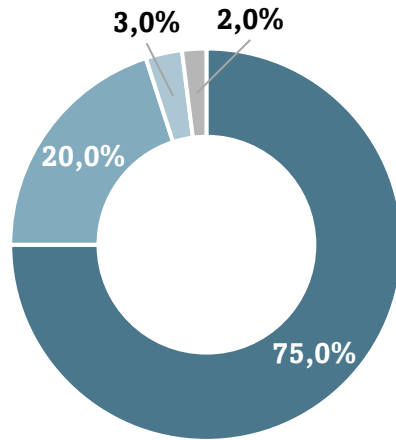
Descripción del mercado e industria

Superficie Bruta Alquilable (SBA)

- A septiembre de 2025, España dispone de 18,2 millones de m^2 de Superficie Bruta Alquilable distribuidos en aproximadamente 685 equipamientos comerciales. Durante los primeros nueve meses del año, se han incorporado al mercado 113.000 m^2 de nueva SBA, repartidos en siete proyectos (seis parques comerciales y un centro comercial)

- El stock de equipamientos comerciales en España ha pasado de la promoción a la renovación y modernización de los activos existentes. El 17% de la SBA del stock retail a septiembre de 2025 (3,0 millones de m^2) corresponde a superficies de nueva creación o a espacios reformados en la última década.

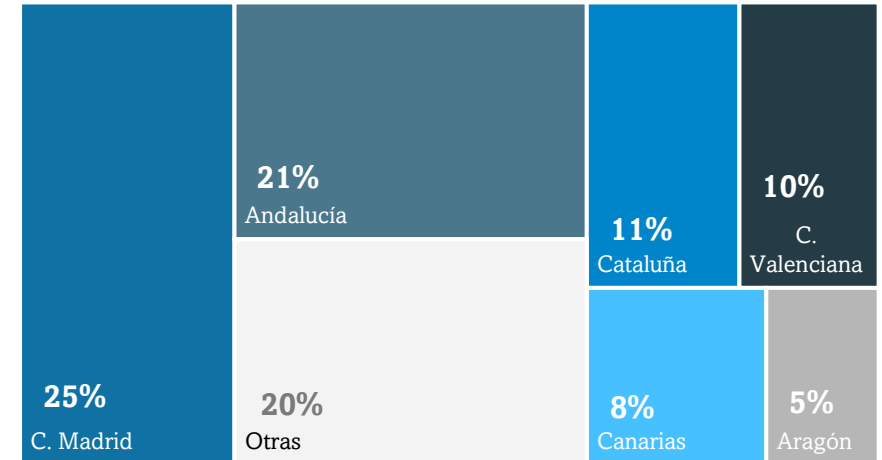
Stock actual por formatos 2025 (%)



■ Centro Comercial ■ Parque Comercial ■ Factory Outlet ■ Centro de Ocio

Fuente: Retail en España Octubre 2025 - Savills

Peso SBA Renovada por CCAA sobre el total (%)



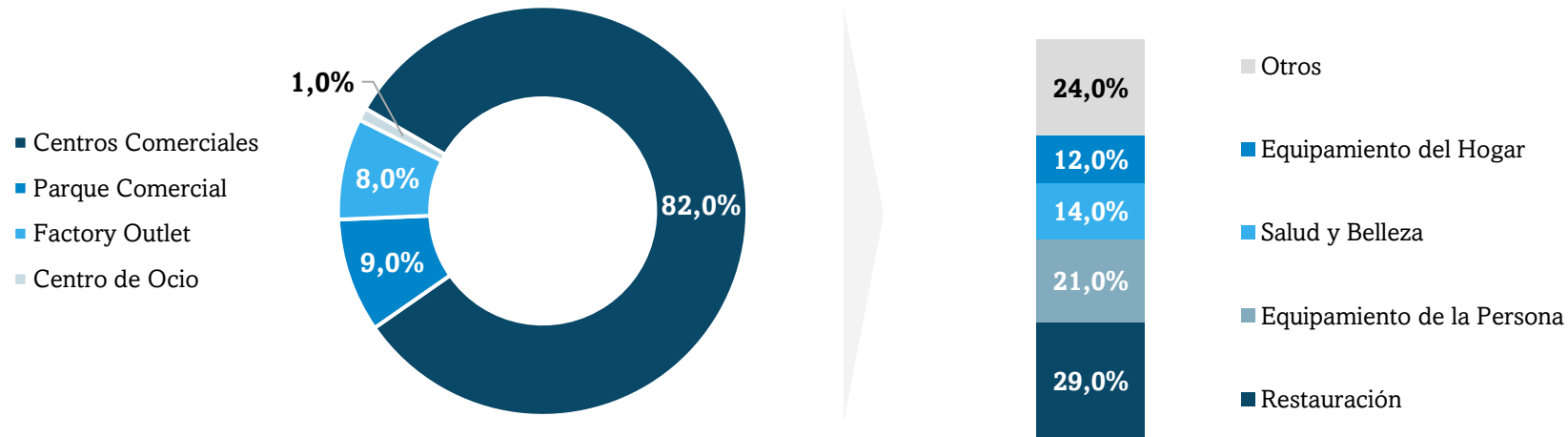
Fuente: Retail en España Octubre 2025 - Savills

Descripción del mercado e industria

Aperturas

- En 2025, el segmento de restauración ha concentrado el 29% de las nuevas aperturas, con un total de 115 inauguraciones..
- El sector de equipamiento de la persona ha representado un 21%, con 82 nuevos establecimientos, destacando marcas como Mango Teen, Deichmann y Skechers.
- En cuanto a los operadores con planes de crecimiento importantes, destacan Druni, Running Emotion y La Casa del Libro, entre otros.

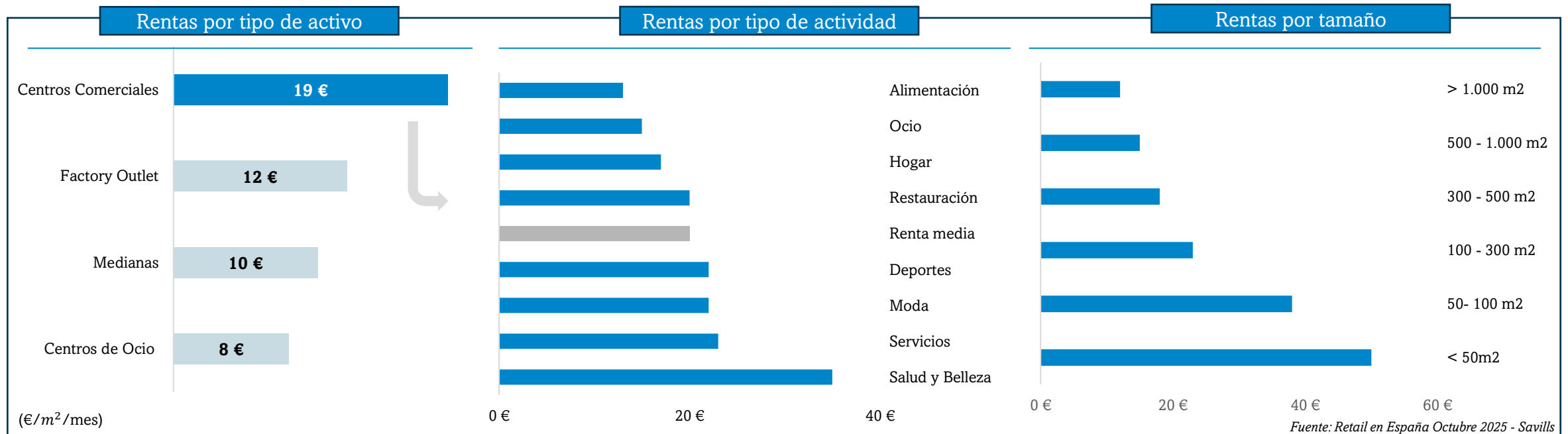
Peso de las aperturas por tipología de activo y actividad (%)



Descripción del mercado e industria

Rentas

- En el año 2025, las rentas se han mantenido en niveles estables a pesar de mayores ventas y afluencia. En los centros comerciales, la renta media asciende a 19 euros por metro cuadrado al mes.
- Dentro de los centros comerciales, los espacios para alimentación, ocio, hogar y restauración se encuentran por debajo de la renta media, mientras que los negocios de salud y belleza tienen una renta superior a los 35 euros por metro cuadrado al mes. Respecto al tamaño de los espacios, a menor tamaño mayor es la renta media, destacando los locales con menos de 50 m² que, en promedio, el alquiler se encuentra en los 50 euros por metro cuadrado al mes.

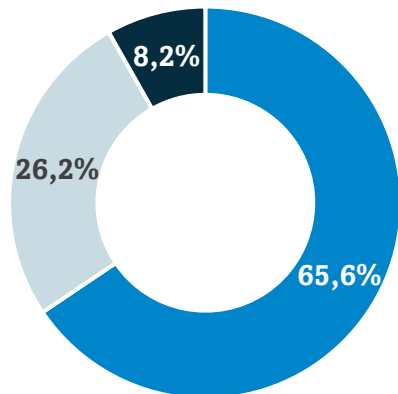


Descripción del mercado e industria

Inversión

- Durante los primeros nueve meses de 2025, el volumen transaccionado en el sector retail alcanzó los 1.919 millones de euros. En línea con la tendencia de 2024, los centros comerciales continúan siendo el principal foco de interés con 1.080 millones de euros, gracias al crecimiento de la demanda, impulsada por un perfil inversor cada vez más conservador.
- Las estimaciones para el cierre del año de 2025 en cuanto a inversión retail se encuentran entre los 2.500 y 3.000 millones de euros en España. Los centros y parques comerciales podrían superar los 2.000 millones de euros.

Previsiones de inversión 2025e por tipología de activo(%)



■ Parques y centros comerciales ■ High Street ■ Supermercados

Fuente: Retail en España Octubre 2025 - Savills



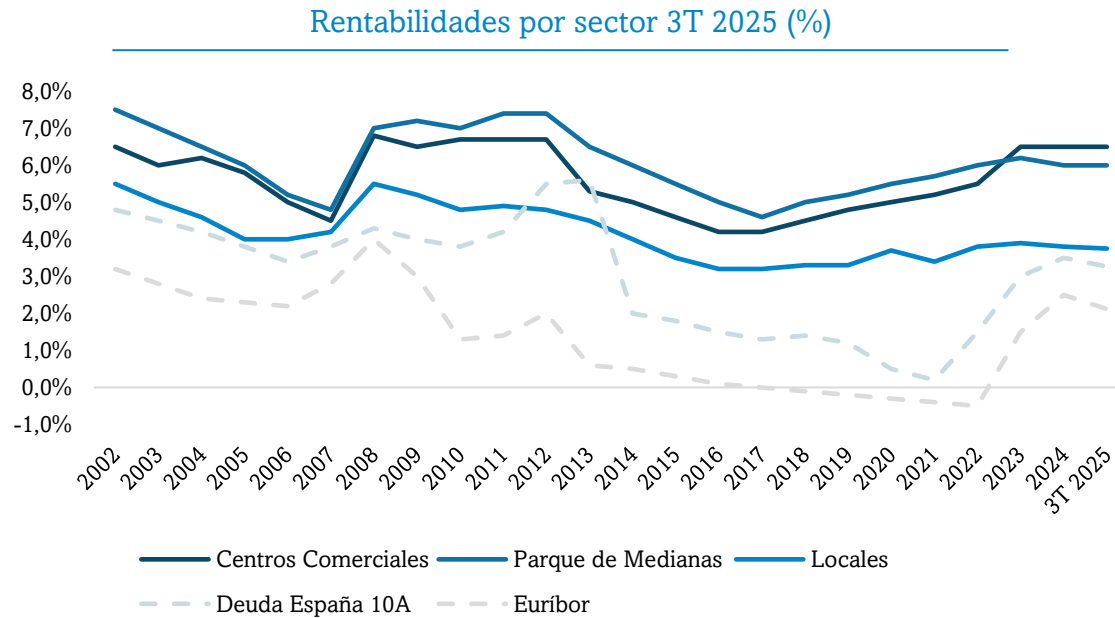
Tipos de inversores

- Los inversores nacionales representan el 70% del volumen total invertido en retail tradicional.
- Por tipología, las Socimis concentran el 41% del volumen total de inversión en retail
- Paralelamente, se incorporan nuevos perfiles, principalmente anglosajones y SCPI francesas, que ahora muestran interés por centros comerciales españoles como Las Rosas (Madrid)
- Otra tendencia son los inversores privados que se agrupan para invertir en centros comerciales.

Descripción del mercado e industria

Rentabilidades

- Durante el tercer trimestre de 2025, las rentabilidades se han mantenido estables en torno al 6,5% para los Centros Comerciales. Sin embargo, el abaratamiento de la financiación gracias a las bajadas de tipos de interés está generando una compresión progresiva en los yields.
- Además, se están registrando descensos en las rentabilidades debido al creciente interés de los inversores en este tipo de activos.



04. Análisis financiero



04. Análisis financiero

Análisis de Cuenta de Resultados

- Entre 2020 y 2023, las ventas del Grupo mostraron una evolución positiva, si bien con una progresiva desaceleración, hasta estabilizarse en 2024 (CAGR del 10,0% entre 2020 y 2024). En el primer semestre de 2025, las ventas crecieron un **6,0%** respecto al mismo periodo del año anterior.
- Los gastos de explotación presentan una estructura estable, siendo los servicios exteriores la partida más relevante (51,3% sobre ingresos en 2024). La evolución conjunta de ingresos y costes se tradujo en una compresión temporal del margen EBITDA en 2024, que se revierte de forma significativa en junio de 2025, con un incremento del EBITDA del **51,7% interanual** y un margen EBITDA del **46,2%** (frente al 31,9% en 2024).
- El EBIT se sitúa en terreno positivo desde 2022, reflejando la mejora progresiva de la rentabilidad operativa del Grupo. En 2024, el EBIT alcanzó **634 mil euros** (frente a -816 mil euros en 2020) y en junio de 2025 se situó en **838 mil euros**, con un margen EBIT del **25,4%**.
- Durante el período histórico analizado, los gastos financieros aumentaron desde **391 mil euros en 2020 hasta 979 mil euros en 2024**, como consecuencia de la evolución de la deuda financiera y de las condiciones de financiación. Como resultado, el resultado neto fue negativo durante dicho período, si bien muestra una mejora gradual, tornándose positivo en junio de 2025, con un resultado neto de **291 mil euros** (8,8% sobre ingresos).

- Cuenta de Resultados 2020 – junio 2025 (miles €) -

Importes en miles €	2020	2021	2022	2023	2024	jun-24	jun-25
Importe neto de la cifra de negocios	3.876	4.979	5.492	6.240	6.235	3.108	3.295
Ventas	3.708	4.979	5.492	6.240	6.235	3.108	3.295
Prestaciones de servicios	168	-	-	-	-	-	-
Margen bruto	3.876	4.979	5.492	6.240	6.235	3.108	3.295
<i>Margen bruto (%)</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
Gastos de personal	(110)	(132)	(129)	(133)	(137)	(62)	(64)
Sueldos y salarios y asimilados	(87)	(101)	(101)	(103)	(105)	(46)	(46)
Cargas sociales	(23)	(31)	(28)	(30)	(32)	(16)	(18)
Otros gastos de explotación	(3.209)	(3.446)	(3.645)	(4.265)	(4.277)	(2.068)	(1.724)
Servicios exteriores	(2.476)	(2.606)	(2.845)	(3.247)	(3.197)	(1.632)	(1.319)
Tributos	(731)	(820)	(800)	(1.026)	(1.079)	(437)	(405)
Otros gastos de gestión corriente	(2)	(20)	-	9	-	-	-
Otros ingresos de explotación	126	90	127	368	170	27	17
EBITDA	683	1.490	1.844	2.210	1.991	1.004	1.524
<i>Margen EBITDA (%)</i>	<i>17,6%</i>	<i>29,9%</i>	<i>33,6%</i>	<i>35,4%</i>	<i>31,9%</i>	<i>32,3%</i>	<i>46,2%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	(1.468)	(1.788)	(1.256)	(1.413)	(1.379)	(602)	(666)
Otros resultados	(32)	(16)	(513)	(329)	21	29	(20)
EBIT	(816)	(314)	74	468	634	431	838
<i>Margen EBIT (%)</i>	<i>-21,1%</i>	<i>-6,3%</i>	<i>1,4%</i>	<i>7,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>13,9%</i>	<i>25,4%</i>
Ingresos financieros	0	3	0	0	0	-	1
Gastos financieros	(391)	(442)	(489)	(842)	(979)	(474)	(551)
Resultado antes de impuestos	(1.207)	(753)	(415)	(362)	(325)	(32)	291
Impuestos sobre beneficios	-	126	(5)	-	-	-	-
Resultado neto reportado	(1.207)	(626)	(420)	(362)	(325)	(32)	291
<i>Margen neto (%)</i>	<i>-31,1%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>8,8%</i>

04. Análisis financiero

Análisis de Balance

- El activo no corriente constituye la partida más relevante del balance del Grupo durante todo el período analizado, representando el **90,3% del activo total a junio de 2025**. Dicho activo está compuesto fundamentalmente por inversiones inmobiliarias, que concentran el **76,8% del activo total** a dicha fecha.
- En cuanto al inmovilizado material, tras la reclasificación de terrenos y construcciones, se registran inmovilizados en curso a partir de 2023, que representan el **7,1% del activo total en 2024**, estabilizándose posteriormente hasta junio de 2025.
- Las inversiones financieras a largo plazo representan en torno al **1% del total del activo** durante todo el período histórico, manteniéndose en niveles relativamente estables.
- El activo corriente representa el **9,7% del activo total a junio de 2025**, tras disminuir en 2021 y aumentar progresivamente en ejercicios posteriores como consecuencia, principalmente, de la evolución de las inversiones financieras a corto plazo y del efectivo. A junio de 2025, el efectivo y otros activos líquidos equivalentes ascienden a **2,32 millones de euros**, lo que representa el **5,2% del activo total**.

- Balance de situación 2020 – junio 2025 (miles €) -

Importes en miles €	2020	2021	2022	2023	2024	jun.-25
Activo no corriente	37.270	37.081	41.853	36.868	38.363	40.612
Inmovilizado intangible	4.038	3.633	-	-	-	-
Inmovilizado material	3.507	3.230	43	231	3.015	5.116
Inversiones Inmobiliarias	29.292	29.467	41.180	36.013	34.726	34.567
Inversiones financieras a largo plazo	404	408	414	409	407	416
Activos por impuesto diferido	29	342	215	215	215	513
Activo corriente	2.744	1.439	1.599	2.549	4.167	4.385
Existencias	17	17	9	9	8	16
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	504	680	763	735	989	926
Inversiones financieras a corto plazo	649	261	420	856	427	1.092
Periodificaciones a corto plazo	-	0	0	0	28	28
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.574	480	407	949	2.715	2.323
Total activo	40.015	38.520	43.452	39.417	42.530	44.998
Patrimonio neto	18.511	17.298	19.800	15.234	17.992	17.941
Fondos propios	18.415	17.253	19.800	15.234	17.992	17.941
Capital	12.961	12.961	13.231	13.231	15.018	15.018
Reservas	686	287	520	(3.611)	(4.091)	(4.478)
Reservas en sociedades consolidadas	(774)	(1.982)	(427)	(235)	120	381
Resultados ejercicios anteriores	-	(130)	(130)	(811)	(1.056)	(1.225)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	(1.207)	(626)	(420)	(362)	(325)	291
Prima de emisión	6.907	6.907	7.144	7.144	8.735	8.335
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	(158)	(165)	(117)	(122)	(409)	(382)
Socios externos	95	45	-	-	-	-
Pasivo no corriente	18.426	16.975	18.441	18.660	22.923	24.144
Provisiones a largo plazo	200	403	607	810	1.013	810
Pasivos financieros no corrientes	18.226	16.572	17.834	17.850	21.910	23.334
Deudas con entidades de crédito	17.315	15.564	16.776	16.816	20.658	22.075
Otros pasivos financieros	911	1.008	1.058	1.034	1.251	1.259
Pasivo corriente	3.078	4.246	5.211	5.524	1.616	2.913
Provisiones a corto plazo	-	-	10	(4)	(5)	161
Pasivos financieros corrientes	2.712	3.588	4.302	5.265	1.454	2.571
Deudas con entidades de crédito	2.712	3.588	1.917	1.879	1.441	2.150
Otros pasivos financieros	-	-	2.385	3.386	14	420
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	366	658	899	262	167	181
Total patrimonio neto y pasivo	40.015	38.520	43.453	39.417	42.530	44.998

04. Análisis financiero

Análisis de Balance

- El patrimonio neto representa el **39,9% del activo total a junio de 2025**, frente al **26,3% en 2020**, reflejando un fortalecimiento progresivo de la estructura financiera del Grupo. A junio de 2025, el patrimonio neto asciende a **17,94 millones de euros**, tras las sucesivas ampliaciones de capital realizadas en el período, que compensan la evolución de resultados acumulados.
- El pasivo no corriente supone el **53,7% del activo total a junio de 2025**. Tras mostrar una tendencia descendente entre 2020 y 2022, a partir de dicho ejercicio esta partida aumenta como consecuencia del incremento de la deuda con entidades de crédito. A junio de 2025, las deudas con entidades financieras ascienden a **22,07 millones de euros**, lo que representa el **29,1% del activo total**.
- El pasivo corriente representa el **6,5% del activo total a junio de 2025** y ha mostrado una evolución relativamente estable a lo largo del período analizado. A dicha fecha, el pasivo corriente asciende a **2,57 millones de euros**, estando formado casi en su totalidad por deudas con entidades de crédito y otras cuentas a pagar de naturaleza operativa.

- Balance de situación 2020 – junio 2025 (miles €) -

Importes en miles €	2020	2021	2022	2023	2024	jun.-25
Activo no corriente	37.270	37.081	41.853	36.868	38.363	40.612
Inmovilizado intangible	4.038	3.633	-	-	-	-
Inmovilizado material	3.507	3.230	43	231	3.015	5.116
Inversiones Inmobiliarias	29.292	29.467	41.180	36.013	34.726	34.567
Inversiones financieras a largo plazo	404	408	414	409	407	416
Activos por impuesto diferido	29	342	215	215	215	513
Activo corriente	2.744	1.439	1.599	2.549	4.167	4.385
Existencias	17	17	9	9	8	16
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	504	680	763	735	989	926
Inversiones financieras a corto plazo	649	261	420	856	427	1.092
Periodificaciones a corto plazo	-	0	0	0	28	28
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.574	480	407	949	2.715	2.323
Total activo	40.015	38.520	43.452	39.417	42.530	44.998
Patrimonio neto	18.511	17.298	19.800	15.234	17.992	17.941
Fondos propios	18.415	17.253	19.800	15.234	17.992	17.941
Capital	12.961	12.961	13.231	13.231	15.018	15.018
Reservas	686	287	520	(3.611)	(4.091)	(4.478)
Reservas en sociedades consolidadas	(774)	(1.982)	(427)	(235)	120	381
Resultados ejercicios anteriores	-	(130)	(130)	(811)	(1.056)	(1.225)
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	(1.207)	(626)	(420)	(362)	(325)	291
Prima de emisión	6.907	6.907	7.144	7.144	8.735	8.335
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	(158)	(165)	(117)	(122)	(409)	(382)
Socios externos	95	45	-	-	-	-
Pasivo no corriente	18.426	16.975	18.441	18.660	22.923	24.144
Provisiones a largo plazo	200	403	607	810	1.013	810
Pasivos financieros no corrientes	18.226	16.572	17.834	17.850	21.910	23.334
Deudas con entidades de crédito	17.315	15.564	16.776	16.816	20.658	22.075
Otros pasivos financieros	911	1.008	1.058	1.034	1.251	1.259
Pasivo corriente	3.078	4.246	5.211	5.524	1.616	2.913
Provisiones a corto plazo	-	-	10	(4)	(5)	161
Pasivos financieros corrientes	2.712	3.588	4.302	5.265	1.454	2.571
Deudas con entidades de crédito	2.712	3.588	1.917	1.879	1.441	2.150
Otros pasivos financieros	-	-	2.385	3.386	14	420
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	366	658	899	262	167	181
Total patrimonio neto y pasivo	40.015	38.520	43.453	39.417	42.530	44.998

05. Métodos de valoración



05. Métodos de valoración

Métodos de valoración según el RD 1066/2007

En este informe, hemos analizado de manera conjunta las siguientes metodologías de valoración, conforme a lo establecido en el artículo 10 del RD 1066/2007. En este apartado, desarrollaremos cada metodología en detalle, justificando su pertinencia en el contexto de la valoración de Numulae. Consideramos que no existe ningún otro método de valoración aplicable para determinar el precio de las acciones de Numulae.

Valor Teórico Contable (VTC)	Valor teórico contable de la Sociedad y en su caso, del Grupo consolidado, calculado con base en las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros.
Valor de Liquidación	Valor liquidativo de la Sociedad Afectada y en su caso, del Grupo consolidado. Si de la aplicación de este método fueran a resultar valores significativamente inferiores a los obtenidos a partir de los demás métodos, no será preciso su cálculo siempre que en el informe se haga constar dicha circunstancia.
Cotización media ponderada de los últimos seis meses	Cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la propuesta mediante la publicación de un hecho relevante, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado.
Precio ofrecido en una OPA formulada en el último año	Valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición en el año precedente a la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión.
Otros métodos de valoración aceptados comúnmente por la comunidad financiera	<p>Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:</p> <ul style="list-style-type: none">• Descuento de Flujos de Caja ("DFC"): Valor sobre la base de la capacidad de generación de flujos de caja libres futuros y descontados a valor presente.• Valor Patrimonial (NAV) ajustado por descuento: Valoración de carácter patrimonial basada en el patrimonio neto de la Compañía, determinado como la diferencia entre el valor razonable de sus activos y el valor de sus pasivos exigibles, y ajustado mediante la aplicación de un descuento de mercado que refleja las condiciones de negociación habituales de las compañías inmobiliarias cotizadas en relación con su NAV.• Múltiplos de compañías cotizadas comparables: Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos a los que cotizan las compañías del sector comparables a la misma.• Múltiplos de transacciones precedentes comparables: Valoración aplicando a las magnitudes de la Compañía los múltiplos implícitos en operaciones de compraventa / fusiones en sectores y características de nuestra compañía.

5.1 Descuento de Flujos de Caja (DFC)



Descuento de flujos de caja | Metodología

Racional del método de valoración

El método de valoración por Descuento de Flujos de Caja es el método más utilizado en la práctica. Los principales aspectos positivos asociados al mismo son:

- Su rigor conceptual, derivado de los siguientes factores:
 - Se basa en flujos de caja, y no en magnitudes contables.
 - Recoge todos los matices de los estados financieros, así como el efecto derivado de la política de inversiones de la compañía.
 - Permite reflejar circunstancias coyunturales que puedan afectar al valor de la empresa.
 - Tiene en cuenta el valor temporal del dinero.
 - Incorpora un análisis detallado del riesgo del negocio y de la sociedad.
- Exige una explicación coherente y detallada de cada una de las variables relevantes en la configuración del valor de una empresa (gestión operativa, estructura financiera, ahorros fiscales, riesgos, otros activos y pasivos).
- Permite detectar con precisión las líneas de negocio de la compañía, simular con ellas e incorporar análisis de sensibilidad con los principales parámetros del negocio.

Flujo de caja frente a beneficio contable

El beneficio es una aproximación contable a la estimación de la renta generada, ya que se calcula en base a los principios de contabilidad generalmente aceptados. A la hora de valorar una compañía, su utilización como indicador del flujo que genera resulta desaconsejable, ya que su propio concepto encierra una serie de limitaciones de gran relevancia, tales como:

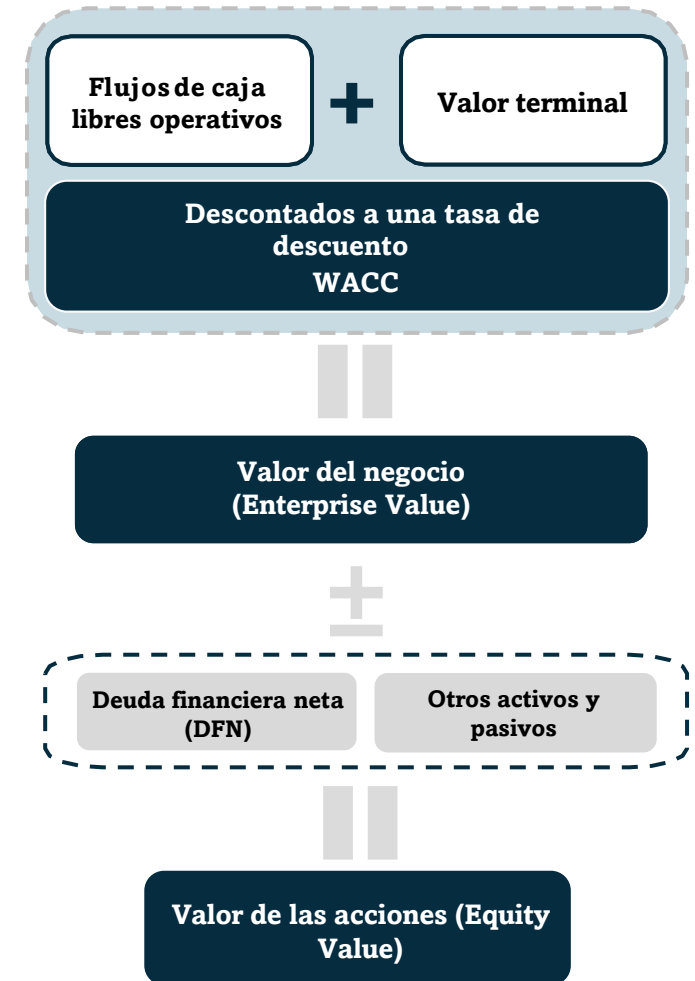
- El beneficio depende de los criterios utilizados en el cálculo de las amortizaciones y de las dotaciones o provisiones
- El beneficio operativo no tiene en consideración los desembolsos en la realización de las inversiones en activo fijo (por consiguiente, no toma en cuenta el valor temporal del dinero)
- El beneficio no incorpora las inversiones necesarias en capital circulante

Por todo ello, el método de descuento de flujos de caja es considerada la aproximación más completa a la determinación del valor razonable de las acciones de una empresa.

A continuación, se desgrena el procedimiento concreto de valoración aplicando esta metodología.

Descuento de flujos de caja | Metodología

- El descuento de flujos de caja proporciona una estimación del valor razonable de mercado de un activo o de una empresa a partir de la tesorería que se espera que genere la explotación del negocio en el futuro.
- Los flujos de caja libres de explotación se convierten a su valor presente empleando una tasa de descuento que refleja el riesgo operativo y financiero asociado a los flujos de caja proyectados. El principio contable de “empresa en funcionamiento” supone que la empresa debe formular su información contable asumiendo la continuidad de su actividad. Por ello en el método de descuento de flujos de caja se asume que la explotación del negocio no tiene un año de finalización.
- En consecuencia, este enfoque se basa en dos estimaciones clave: (i) un período de proyección explícita y (ii) un valor residual, que refleja el valor del negocio en perpetuidad. Ambos elementos se descuentan a valor presente, obteniendo así el valor de mercado del negocio (Enterprise Value).
- Para calcular el valor de mercado de las acciones (Equity Value), se resta al valor de mercado del negocio la deuda financiera, neta del efectivo disponible y de otros activos financieros líquidos, a fecha de valoración. Adicionalmente, se incorporan activos que representan un valor adicional para los accionistas, aunque no estén afectos al negocio, y se restan otros pasivos que pueden suponer un deterioro del valor para los accionistas.



Descuento de flujos de caja | Metodología

Estimación de los flujos de caja libre de explotación

- Los flujos de caja libre de explotación miden la corriente de tesorería que genera el negocio después de haber cubierto las necesidades de inversión en activo fijo y en capital circulante, y antes de hacer frente a las obligaciones financieras. El impacto del endeudamiento en la valoración se incorpora en el cálculo de la tasa de descuento (WACC).
- Las proyecciones de los flujos de caja libre de explotación se han elaborado a partir del Plan de Negocio del Grupo, aprobado por su Consejo de Administración, y reflejan las expectativas de evolución operativa y financiera de la Sociedad bajo el perímetro considerado en la valoración.
- Dado que la valoración se realiza a 30 de junio de 2025 y se incorpora la posición financiera neta a dicha fecha, el primer flujo de caja descontado corresponde al segundo semestre de 2025, comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2025.
- Los flujos de caja se han descontado suponiendo su generación a final de cada ejercicio, de acuerdo con la práctica habitual en este tipo de valoraciones.

- Cálculo Flujo de Caja Libre de Explotación (CFL) -

+ Ingresos de explotación

(-) Costes de explotación

= EBITDA

(-) Amortizaciones

= EBIT

(-) Impuestos sobre el resultado operativo

= Resultado operativo después de impuestos

(+) Amortizaciones

(-) Inversiones en activos fijos (capex)

(-) Inversiones en capital circulante

= Flujo de caja libre de explotación (CFL)

Descuento de flujos de caja | Metodología

Valor Terminal

- Se han proyectado flujos de caja de manera explícita hasta el ejercicio 2030. Al finalizar el período de proyección explícita, se ha estimado un valor terminal, calculado a partir del flujo de caja libre de explotación normalizado del último ejercicio proyectado, bajo la hipótesis de continuidad de la actividad de la Sociedad (empresa en funcionamiento).

- Cálculo Valor Terminal -

$$\text{Valor terminal} = \frac{CFL \times (1 + g)}{(WACC - g)}$$

Tasa de crecimiento a perpetuidad

- Hemos utilizado una tasa de crecimiento a perpetuidad “g” del 2,0%, aplicada en el cálculo del valor terminal, basada en el objetivo de inflación a medio plazo establecido por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE). Esta hipótesis supone la ausencia de crecimiento real a largo plazo, reflejando únicamente el mantenimiento del poder adquisitivo de los flujos de caja en términos nominales.

Descuento de flujos de caja | Metodología

Cálculo de la tasa de descuento

- Los flujos de caja libre de explotación se descuentan con el coste medio ponderado del capital (WACC), que incorpora el riesgo operativo y financiero del negocio. El WACC se calcula a partir del coste exigido por los financiadores de la Sociedad (accionistas y prestamistas), ponderado por el peso de cada fuente de financiación en la estructura financiera objetivo, en términos de valor de mercado.
- El coste de los recursos propios (K_e) representa la rentabilidad exigida por los accionistas a la inversión en la Sociedad, en función del riesgo asociado a su actividad.
 - Rentabilidad libre de riesgo (R_f) se asocia al tipo de interés ofrecido por instrumentos de deuda pública de la moneda de referencia para el negocio.
 - Beta (β): la beta es una medida del riesgo del negocio que desarrolla la compañía, incluyendo el riesgo de su estructura de endeudamiento.
 - Prima de riesgo de mercado: es la rentabilidad adicional que cualquier inversor exige a un proyecto de naturaleza privada frente a la rentabilidad que ofrece la inversión en activos libres de riesgo.
- El coste de los recursos ajenos (k_d) se considera neto del efecto impositivo debido a que los gastos financieros son fiscalmente deducibles.

- WACC: fórmula y componentes -

$$\text{WACC} = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

K_e	Coste del capital
W_e	Equity / (Equity + Deuda)
K_d	Coste de la deuda
W_d	Deuda / (Equity + Deuda)

- Coste del equity (K_e) -

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

R_f	Tasa libre de riesgo
β	Beta o riesgo sistemático
R_m	Rentabilidad del mercado
$(R_m - R_f)$	Prima de riesgo de mercado

- Coste de la deuda (K_d) -

$$K_d = (R_f + \text{spread}) \times (1 - t)$$

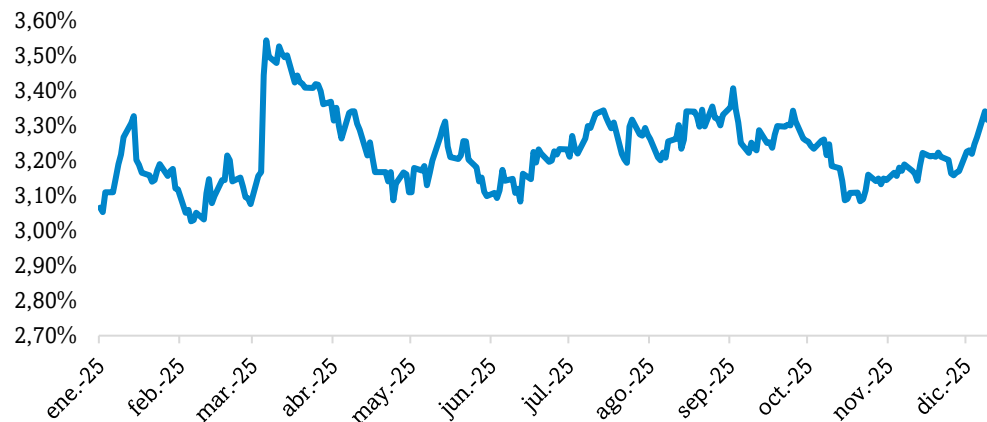
R_f	Tasa libre de riesgo
Spread	Diferencial crediticio
T	Tipo impositivo

Descuento de flujos de caja | Hipótesis para la valoración

Rentabilidad libre de riesgo

- Se utiliza una rentabilidad libre de riesgo del 3,23%, en línea con la cotización media del bono a 10 años del Tesoro español a largo plazo del último año (período 2025).
- Esta referencia se encuentra alineada con la evolución reciente de los tipos de interés en España y refleja adecuadamente las expectativas de crecimiento, inflación y riesgo país de la economía española.

- Tipo de interés libre de riesgo a 10 años de España en 2025-



Prima de mercado

- Se asume una prima de riesgo de mercado del 5,5%, representativa de la rentabilidad adicional exigida por los inversores en renta variable frente a la renta fija sin riesgo, en línea con las referencias habitualmente aplicadas en el mercado.
- Esta referencia es consistente con los parámetros utilizados en distintos estudios de mercado y encuestas de valoración internacionales, incluyendo las publicaciones periódicas de Aswath Damodaran.

Descuento de flujos de caja | Hipótesis para la valoración

Beta

- La beta mide la sensibilidad de la rentabilidad de una acción frente a las variaciones del mercado y constituye una medida del riesgo sistemático del activo. Valores superiores a 1 reflejan una mayor exposición al ciclo económico, mientras que valores inferiores a 1 indican un perfil más defensivo.
- La beta apalancada se ha estimado a partir de una muestra de compañías cotizadas comparables (véase Anexo A.1 – Selección de comparables), incorporando tanto el riesgo operativo del negocio como el riesgo financiero derivado de su estructura de capital,
- Para aislar el riesgo operativo y permitir una comparación homogénea entre compañías, las betas apalancadas se han desapalancado eliminando el efecto del endeudamiento, de acuerdo con la siguiente expresión:
- A partir de la distribución de las betas desapalancadas obtenidas, se ha tomado como referencia el percentil 75, que asciende a 1,09, al considerarse una estimación prudente y representativa del riesgo operativo del negocio.
- Finalmente, la beta desapalancada de referencia se reapalanca utilizando la estructura de capital objetivo de Numulae, con el fin de reflejar el riesgo financiero esperado a largo plazo. Como resultado de este proceso, se obtiene una beta reapalancada objetivo de 2,74, calculada de acuerdo con la siguiente expresión:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{\left[1 + (1 - t) \frac{D}{E}\right]}$$

donde:

β_u = beta desapalancada; β_l = beta observada

t = tipo impositivo; D/E = Deuda/Capital

$$\beta_{l \text{ Objetivo}} = \beta_u * \left[1 + (1 - t) \frac{D}{E}\right]$$

donde:

β_u = beta desapalancada; $\beta_{l \text{ objetivo}}$ = beta reapalancada

t = tipo impositivo; D/E = Deuda/Capital objetivo

Descuento de flujos de caja | Hipótesis para la valoración

Estructura de capital

- La estructura financiera considerada para el cálculo del WACC asume una proporción deuda–equity a valor de mercado del 60%–40%, coherente con el percentil 75 de la muestra de empresas comparables (Anexo A.1. Selección de comparables). Esta estructura implica un nivel de endeudamiento equivalente a un ratio LTV del 44%, en línea con los estándares habituales del mercado inmobiliario.

Coste de endeudamiento

- El coste de financiación considerado asciende al 6,73%, resultado de aplicar un diferencial de 350 puntos básicos sobre el tipo libre de riesgo considerado en la valoración. Dicho diferencial se encuentra alineado con las condiciones de financiación observadas en operaciones recientes de la Compañía y con las referencias de mercado para empresas con un perfil de riesgo crediticio comparable. Dado el régimen fiscal aplicable a la Sociedad, este coste de la deuda coincide con su coste antes y después de impuestos.

Tipo impositivo

- El tipo impositivo aplicable es del 0%, de acuerdo con el régimen fiscal especial de las SOCIMI establecido en la Ley 11/2009, del Impuesto sobre Sociedades

WACC

Como resultado de las hipótesis anteriormente descritas, el WACC aplicable a la valoración de Numulae asciende al 11,35%.

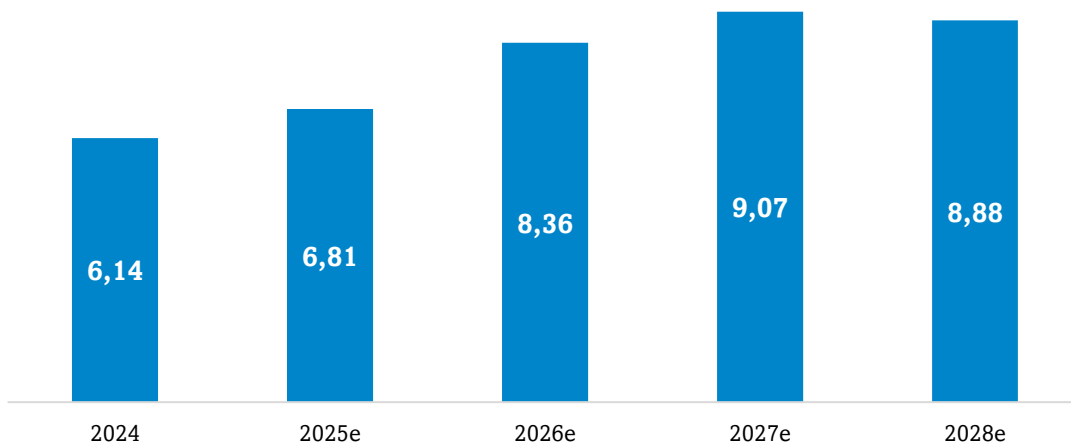
Tasa libre de riesgo	3,23%
Prima de riesgo de mercado	5,50%
Beta desapalancada	1,09
Beta apalancada	2,74
Coste del Equity (Ke)	18,28%
Coste bruto de la deuda (Kd)	6,73%
Tipo impositivo (t)	0,00%
Coste neto de la deuda [Kd*(1-t)]	6,73%
<hr/>	
Estructura de capital	
Equity	40,00%
Deuda	60,00%
WACC	11,35%

05. Métodos de valoración

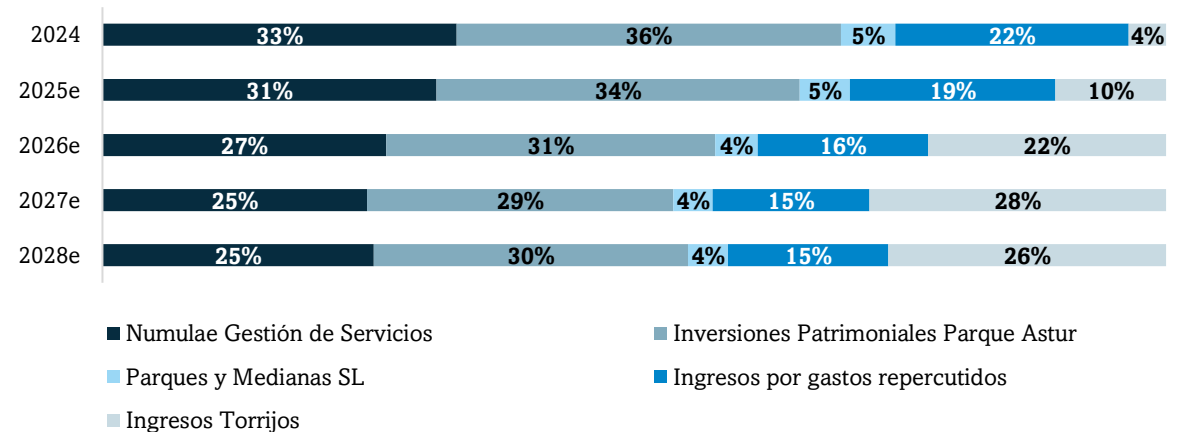
Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

- La valoración realizada por Afi se sustenta en el Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de Numulae, cuyas proyecciones financieras han sido elaboradas por la Dirección de la Sociedad y abarcan el período 2025–2028. Las proyecciones se presentan de forma agregada, recogiendo los ingresos atribuibles al Grupo, a partir de las proyecciones individuales* de las distintas sociedades y líneas de actividad que lo integran. En particular, las proyecciones consideran la contribución de:
 - Numulae Gestión de Servicios SOCIMI, S.A.
 - Inversiones Patrimoniales Parque Astur 2017, S.A.
 - Inversiones Patrimoniales en Parques y Medianas, S.L.
 - Mercado de Torrijos
- El Plan de Negocio aprobado por el Consejo de Administración de Numulae contempla un crecimiento de los ingresos del Grupo a lo largo del período proyectado 2025–2028. En particular, el Mercado de Torrijos actúa como principal vector de crecimiento, con un aumento de los ingresos desde 6,14 millones de euros en 2024 hasta 8,88 millones de euros en 2028, incrementando su peso relativo sobre el total de ingresos del Grupo, desde el 3,5% en 2024 hasta el 26,1% en 2028

- Ingresos del Grupo Numulae 2024 – 2028e (M€) -



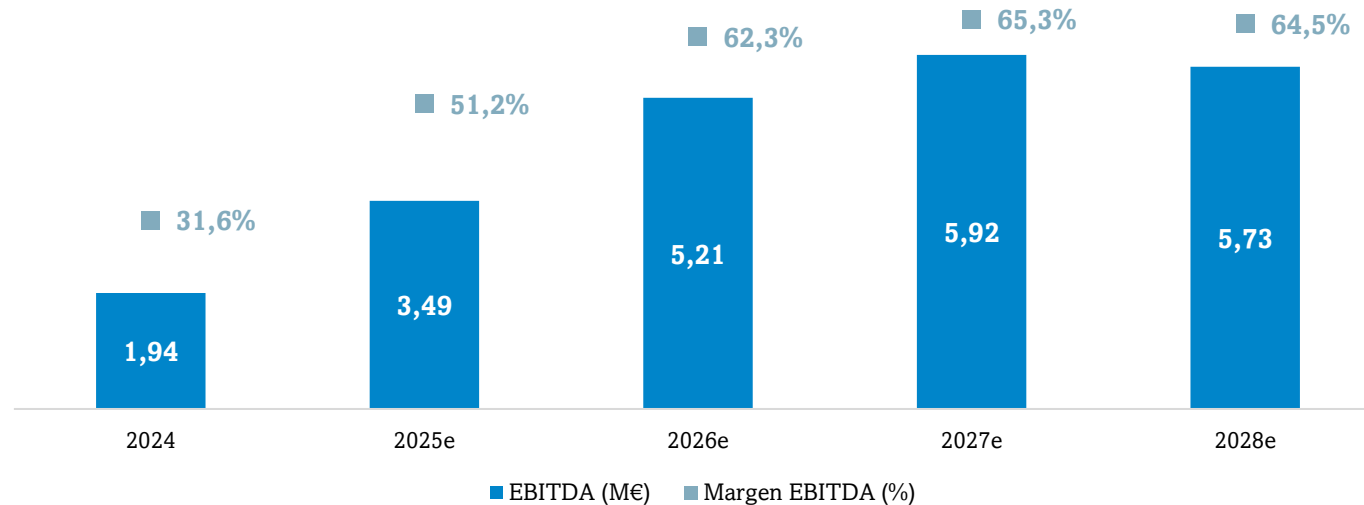
- Desglose de Ingresos del Grupo Numulae 2024 – 2028e (% s/total) -



Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

- Desde el punto de vista del EBITDA, el Grupo Numulae proyecta a nivel agregado un crecimiento desde 2,0 millones de euros en 2024 hasta 5,7 millones de euros en 2028. En términos relativos, el margen EBITDA sobre ingresos del Grupo aumenta de forma progresiva a lo largo del período proyectado.
- La mejora sostenida del margen EBITDA del Grupo se encuentra principalmente relacionada con la mayor contribución del Mercado de Torrijos, que capitaliza la progresiva mejora en los niveles de ocupación y la reducción de los gastos asociados a su fase de puesta en marcha, así como con el crecimiento agregado de los ingresos del Grupo.

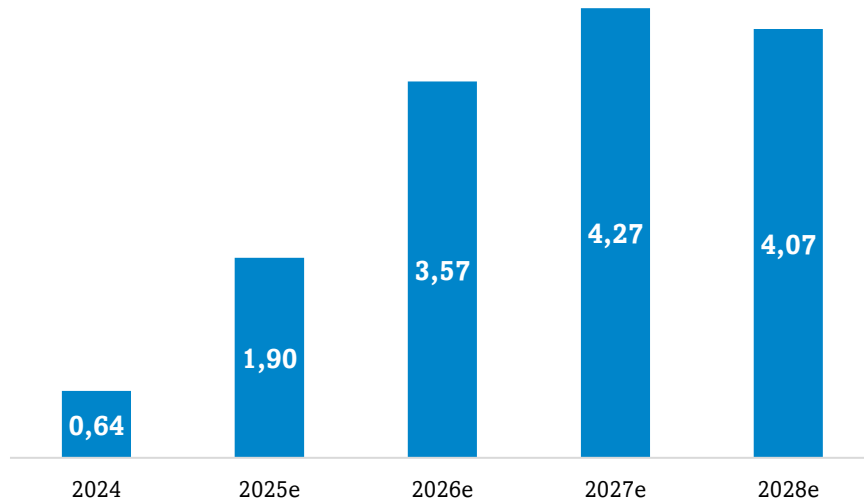
- EBITDA (€M) y Margen EBITDA (%) del Grupo Numulae 2024 – 2028e -



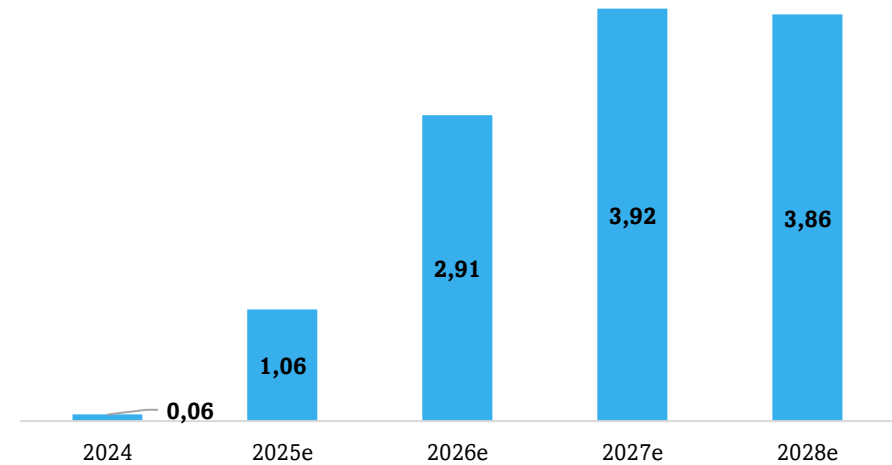
Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

- El EBIT del Grupo sigue una evolución coherente con la del EBITDA, impulsado por el crecimiento de los ingresos y la mejora progresiva del margen operativo a lo largo del período proyectado.
- Los gastos financieros del Grupo aumentan en 2025 hasta 0,8 millones de euros (un incremento del 7,8% respecto a 2024), reflejando el mayor nivel de endeudamiento considerado en el Plan de Negocio. No obstante, el resultado neto del Grupo mantiene una evolución positiva, alcanzando 3,9 millones de euros en 2027 y situándose en 3,8 millones de euros en 2028.
- La evolución del EBIT y del resultado neto, tanto en términos absolutos como relativos, es positiva a lo largo del período proyectado, de acuerdo con las previsiones incluidas en el Plan de Negocio del Grupo.

- EBIT del Grupo Numulae 2024 – 2028e (M€) -



- Resultado Neto del Grupo Numulae 2024 – 2028e (€M) -



Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

- Cuenta de Resultados atribuible al Grupo Numulae 2024 – 2028e-

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	4.257.608	4.461.530	4.800.000	4.856.993	4.874.308
Renta variable	321.440	327.231	348.373	348.373	348.373
Ingresos por gastos repercutidos	1.345.942	1.315.256	1.336.899	1.336.899	1.336.899
Ingresos Torrijos	215.813	709.123	1.870.631	2.530.998	2.317.886
Ingresos de explotación totales	6.140.804	6.813.140	8.355.902	9.073.263	8.877.466
Gastos soportados	-2.123.079	-2.193.248	-2.176.106	-2.176.106	-2.176.106
Gastos Torrijos	-1.044.400	-455.982	-424.023	-424.023	-424.023
NOI	2.973.325	4.163.910	5.755.773	6.473.134	6.277.337
Gastos de explotación	-54.042	-42.442	-34.809	-34.809	-34.809
Margen buto	2.919.283	4.121.468	5.720.964	6.438.325	6.242.528
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>47,5%</i>	<i>60,5%</i>	<i>68,5%</i>	<i>71,0%</i>
Estructura Operativa	-976.518	-636.258	-514.310	-514.412	-514.412
EBITDA	1.942.765	3.485.210	5.206.653	5.923.913	5.728.116
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>31,6%</i>	<i>51,2%</i>	<i>62,3%</i>	<i>65,3%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-1.336.486	-1.529.939	-1.632.396	-1.654.292	-1.654.292
Otros resultados	29.805	-56.986	0	0	0
EBIT	636.084	1.898.285	3.574.257	4.269.621	4.073.824
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>10,4%</i>	<i>27,9%</i>	<i>42,8%</i>	<i>47,1%</i>
Ingresos financieros	8.960	604	0	0	0
Dividendo Inversiones Patrimoniales	345.313	193.004	350.364	572.270	616.801
Gastos financieros	-844.910	-1.031.875	-1.018.433	-924.894	-827.303
Otros ingresos y gastos	-83.142	0	0	0	0
Resultado antes de Impuestos	62.305	1.060.018	2.906.188	3.916.997	3.863.322
Impuesto Sociedades	0	0	0	0	0
Resultado del Ejercicio	62.305	1.060.018	2.906.188	3.916.997	3.863.322
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>1,0%</i>	<i>15,6%</i>	<i>34,8%</i>	<i>43,5%</i>

* Los estados financieros individuales se detallan en el Anexo A.2



Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

Capital Circulante

- Para la proyección de la inversión en capital circulante se han utilizado las hipótesis incluidas en el Plan de Negocio del Grupo Numulae, que reflejan la evolución prevista de la actividad y de los volúmenes de negocio a lo largo del periodo 2024–2028.

- Inversión en Capital Circulante 2024 – 2028e (€) -

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Variación Capital Circulante	-3.277.336	-387.890	349.157	418.530	719
Numulae	-3.479.223	-463.055	293.929	425.223	8.022
IPPA	-75.951	50.178	22.354	-38.241	-38.851
Torrijos	0	0	0	0	0
PA	277.838	24.987	32.874	31.548	31.548

Inversión en Activos Fijos (CAPEX)

- El Grupo Numulae ha proyectado una inversión en activos fijos relevante, concentrada principalmente en el ejercicio 2025. Del importe total previsto para dicho ejercicio (5,3 millones de euros), 3,58 millones de euros ya han sido ejecutados durante el primer semestre del año, quedando una inversión pendiente de realizar en 2025 por importe de 1,72 millones de euros.
- Las inversiones en activos fijos corresponden, fundamentalmente, a inversiones en construcciones asociadas a Numulae, y en menor medida a terrenos y construcciones de IPPA.
- Adicionalmente, se estima un CAPEX de mantenimiento recurrente de 0,19 millones de euros anuales, coherente con la naturaleza de los activos del Grupo y con las hipótesis utilizadas para la estimación del valor terminal.

- Inversión en CAPEX 2024 – 2028e (€) -

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
CAPEX	-3.580.365	-5.300.350	-557.400	0	0
CAPEX de Mantenimiento	0	0	-190.000	-190.000	-190.000
Total	-3.580.365	-5.300.350	-747.400	-190.000	-190.000

Descuento de flujos de caja | Plan de negocio

Opinión de Afi sobre el Plan de Negocio

- La valoración realizada por Afi se sustenta en el Plan de Negocio elaborado por la Dirección de la Sociedad. En el curso de nuestro trabajo, Afi ha analizado la coherencia interna de dicho Plan, así como la razonabilidad de sus principales hipótesis operativas y financieras, a la luz de la información disponible a la Fecha de Valoración.
- En términos generales, el Plan de Negocio refleja una evolución positiva del Grupo a lo largo del período proyectado, apoyada en el crecimiento de los ingresos y en la mejora progresiva de los márgenes operativos. Esta evolución se encuentra especialmente vinculada a la mayor contribución del Mercado de Torrijos, que capitaliza la progresiva mejora en los niveles de ocupación y la normalización de los gastos asociados a su fase inicial de puesta en marcha.
- No obstante, desde la perspectiva de Afi, las proyecciones incluidas en el Plan de Negocio suponen una mejora relevante frente al comportamiento histórico reciente del Grupo, particularmente en términos de márgenes operativos, lo que introduce un grado razonable de exigencia en cuanto a su ejecución a lo largo del período proyectado.
- Este nivel de exigencia se ha incorporado de forma explícita en la valoración mediante la aplicación de hipótesis financieras prudentes, entre las que destacan (i) la utilización de una tasa de descuento que incorpora un perfil de riesgo exigente a través de una beta estimada en el percentil superior de la muestra de comparables y una estructura de capital conservadora, (ii) la ausencia de hipótesis de crecimiento real a perpetuidad más allá del objetivo de inflación del BCE, y (iii) la consideración de inversiones recurrentes de mantenimiento coherentes con la naturaleza de los activos del Grupo.

Descuento de flujos de caja | Flujo normalizado

Flujo de Julio – Diciembre 2025

- Las proyecciones incluidas en el Plan de Negocio del Grupo se presentan en términos anuales. Con el fin de realizar la valoración a 30 de junio de 2025, se han considerado, por un lado, las cifras reales registradas entre enero y junio de 2025 y, por otro, las proyecciones correspondientes al conjunto del ejercicio 2025. De este modo, se obtiene el flujo de caja estimado para el período comprendido entre julio y diciembre de 2025, que constituye el primer flujo descontado en la valoración.

Flujo de 2029, 2030 y flujo normalizado

- A partir del último ejercicio de proyección explícita del Plan de Negocio (2028), se han estimado dos ejercicios adicionales, hasta el 31 de diciembre de 2030, con el objetivo de obtener una base normalizada para el cálculo del valor residual, aplicando las siguientes hipótesis:
 - Crecimiento del 2,0% en los ingresos y en los gastos asociados al Mercado de Torrijos, en línea con el objetivo de inflación del Banco Central Europeo.
 - Mantenimiento del peso relativo sobre ingresos de los gastos soportados, de explotación y de estructura organizativa observado en el último ejercicio de proyección explícita.
- Para el cálculo del valor residual, se ha normalizado el flujo de caja del ejercicio 2030, asumiendo un EBITDA equivalente al de dicho ejercicio y considerando exclusivamente inversiones de mantenimiento.
- Las inversiones necesarias a largo plazo se limitan al CAPEX de mantenimiento, estimado en un importe equivalente a la depreciación de los activos, sin considerar inversiones de crecimiento.
- La inversión en capital circulante se ha ajustado para hacerla consistente con un ritmo de crecimiento del negocio del 2,0%.

- Flujo Julio – Diciembre 2025, 2029e, 2030e y Flujo normalizado (€) -

Importes en €	Jun/2025	2025e	Julio-Dic. 2025e	2029e	2030e	Normalizado
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	2.173.553	4.461.530	2.287.976	4.971.795	5.071.230	5.071.230
Renta variable	145.018	327.231	182.213	355.341	362.448	362.448
Ingresos por gastos repercutidos	654.023	1.315.256	661.233	1.363.636	1.390.909	1.390.909
Ingresos Torrijos	273.186	709.123	435.936	2.364.244	2.411.529	2.411.529
Ingresos de explotación totales	3.245.780	6.813.140	3.567.359	9.055.016	9.236.116	9.236.116
	<i>% var.</i>			<i>2%</i>	<i>2%</i>	
Gastos soportados	-1.166.024	-2.193.248	-1.027.223	-2.219.628	-2.264.021	-2.264.021
Gastos torrijos	-121.456	-455.982	-334.526	-432.504	-441.154	-441.154
NOI	1.958.300	4.163.910	2.205.610	6.402.884	6.530.941	6.530.941
Gastos de explotación	-33.895	-42.442	-8.547	-35.505	-36.215	-36.215
Margen buto	1.924.405	4.121.468	2.197.063	6.367.379	6.494.726	6.494.726
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>59%</i>	<i>60%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>
Estructura Operativa	-345.822	-636.258	-290.436	-524.700	-535.194	-535.194
EBITDA	1.578.583	3.485.210	1.906.627	5.842.679	5.959.532	5.959.532
	<i>49%</i>	<i>51%</i>	<i>53%</i>	<i>65%</i>	<i>65%</i>	<i>65%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-644.798.74%	-1.529.939	-885.140	-1.654.292	-1.654.292	-190.000
EBIT	933.784	1.955.271	1.021.487	4.188.387	4.305.240	5.769.532
Impuestos sobre EBIT	-	-	-	-	-	-
NOPAT	933.784	1.955.271	1.021.487	4.188.387	4.305.240	5.769.532
Depreciaciones y amortizaciones	644.799	1.529.939	885.140	1.654.292	1.654.292	190.000
CAPEX	-3.580.365	-5.300.350	-1.719.984	-	-	-
CAPEX Mantenimiento	-	-	-	-190.000	-190.000	-190.000
Inversión en capital circulante	120.737	-387.890	-508.627	-7.617	-7.769	-7.925
Flujo de caja libre de explotación	-1.881.046	-2.203.030	-321.985	5.645.062	5.761.763	5.761.608

Descuento de flujos de caja | Deuda Financiera Neta y Otros

Deuda Financiera Neta a 30 de junio de 2025

- La Dirección de Numulae ha proporcionado la posición financiera neta a partir de los estados financieros intermedios a 30 de junio de 2025. Esta posición financiera es la que se incorpora en la valoración para la determinación del valor de los fondos propios (Equity Value) a dicha fecha.

- Los pasivos financieros (corrientes y no corrientes)**, ascienden a 25,90 millones de euros a 30 de junio de 2025, incluyendo deudas con entidades de crédito por importe de 24,23 millones de euros y otras deudas financieras por importe de 1,68 millones de euros.
- Inversiones financieras a corto plazo y efectivo y activos líquidos equivalentes** ascienden a 1,09 millones de euros y 2,32 millones de euros, respectivamente.
- Como resultado de lo anterior, **la deuda financiera neta del Grupo asciende a 22,49 millones de euros a 30 de junio de 2025.**

- Deuda Financiera Neta de Numulae a cierre de junio de 2025 (€) -

€	jun.-25
Pasivos financieros no corrientes	23.333.956
Deudas con entidades de crédito	22.075.137
Otros pasivos financieros	1.258.819
Pasivos financieros corrientes	2.570.558
Deudas con entidades de crédito	2.150.271
Otros pasivos financieros	420.288
(+) Deuda Financiera Bruta Total	25.904.514
(-) Inversiones financieras a corto plazo	1.092.026
(-) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.323.059
Deuda Financiera Neta	22.489.430

Activos no afectos a la actividad y otros pasivos que se incorporan a la valoración de las acciones

- Afi no ha identificado la existencia de activos no afectos a la actividad ni de pasivos adicionales que deban ser incorporados en la valoración, de acuerdo con la información financiera disponible a 30 de junio de 2025.
- Asimismo, no se han identificado subvenciones, provisiones ni pasivos contingentes cuya consideración resulte necesaria a efectos de la valoración por Descuento de Flujos de Caja.

05. Métodos de valoración

Descuento de flujos de caja | Valoración

Proyecciones financieras y resultado de la valoración

Importes en €	Julio -Dic. 2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Normalizado
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	2.287.976	4.800.000	4.856.993	4.874.308	4.971.795	5.071.230	5.071.230
Renta variable	182.213	348.373	348.373	348.373	355.341	362.448	362.448
Ingresos por gastos repercutidos	661.233	1.336.899	1.336.899	1.336.899	1.363.636	1.390.909	1.390.909
Ingresos Torrijos	435.936	1.870.631	2.530.998	2.317.886	2.364.244	2.411.529	2.411.529
Ingresos de explotación totales	3.567.359	8.355.902	9.073.263	8.877.466	9.055.016	9.236.116	9.236.116
	<i>% var.</i>	0%	23%	9%	-2%	2%	0%
Gastos soportados	-1.027.223	-2.176.106	-2.176.106	-2.176.106	-2.219.628	-2.264.021	-2.264.021
Gastos torrijos	-334.526	-424.023	-424.023	-424.023	-432.504	-441.154	-441.154
NOI	2.205.610	5.755.773	6.473.134	6.277.337	6.402.884	6.530.941	6.530.941
Gastos de explotación	-8.547	-34.809	-34.809	-34.809	-35.505	-36.215	-36.215
Margen bruto	2.197.063	5.720.964	6.438.325	6.242.528	6.367.379	6.494.726	6.494.726
	<i>% sobre ingresos</i>	62%	68%	71%	70%	70%	70%
Estructura Operativa	-290.436	-514.310	-514.412	-514.412	-524.700	-535.194	-535.194
EBITDA	1.906.627	5.206.653	5.923.913	5.728.116	5.842.679	5.959.532	5.959.532
		53%	62%	65%	65%	65%	65%
Depreciaciones y amortizaciones	-885.140	-1.632.396	-1.654.292	-1.654.292	-1.654.292	-1.654.292	-190.000
EBIT	1.021.487	3.574.257	4.269.621	4.073.824	4.188.387	4.305.240	5.769.532
Impuestos sobre EBIT	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT	1.021.487	3.574.257	4.269.621	4.073.824	4.188.387	4.305.240	5.769.532
Depreciaciones y amortizaciones	885.140	1.632.396	1.654.292	1.654.292	1.654.292	1.654.292	190.000
CAPEX	-1.719.984	-557.400	-	-	-	-	-
CAPEX Mantenimiento	-	-190.000	-190.000	-190.000	-190.000	-190.000	-190.000
Inversión en capital circulante	-508.627	349.157	418.530	719	-7.617	-7.769	-7.925
Flujo de caja libre de explotación	-321.985	4.808.411	6.152.443	5.538.836	5.645.062	5.761.763	5.761.608
Valor terminal	0	0	0	0	0	62.879.141	
Flujo de caja para descontar	-321.985	4.808.411	6.152.443	5.538.836	5.645.062	68.640.904	
Enterprise Value 30/06/2025	53.780.265						
(-) Deuda bruta	-25.904.514						
(+) Efectivos y otros activos líquidos equivalentes	2.323.059						
(+) Inversiones financieras a cp	1.092.026						
DFN	-22.489.430						
Equity Value 30/06/2025	31.290.835						
P/Acción	2,11						

WACC	11,35%
g	2,00%



Descuento de flujos de caja | Valoración

Resultado de la valoración

- El valor razonable del negocio (Enterprise Value) de Numulae a 30 de junio de 2025 se estima en 53,78 millones de euros. Detrayendo la deuda financiera neta a 30 de junio de 2025, por un importe de 22,49 millones de euros, se obtiene un **valor de los fondos propios (Equity Value) de 31,29 millones de euros** a dicha fecha.
- En consecuencia, **el valor por acción resultante de la valoración por Descuento de Flujos de Caja asciende a 2,11 euros por acción**, lo que implica un múltiplo Price to Book Value implícito de 1,7x a 30 de junio de 2025. El múltiplo Enterprise Value/EBITDA implícito es de 15,4x sobre el EBITDA previsto para 2025 y de 10,3x sobre el de 2026. En todo caso, en el sector inmobiliario la comparación de múltiplos entre compañías no resulta muy representativa, dado que existen pocas compañías con carteras de activos realmente comparables.
- Con el objetivo de analizar la sensibilidad de la valoración ante variaciones en las principales hipótesis del modelo, se ha realizado un análisis de sensibilidad del precio por acción frente a cambios en la tasa de descuento, manteniendo constante la tasa de crecimiento a perpetuidad del 2,0%. Como resultado de este análisis, el precio por acción de Numulae se sitúa en un rango comprendido aproximadamente entre 1,74 euros y 2,57 euros por acción ante variaciones de ± 100 puntos básicos en el WACC.

- Resultado de la valoración por DFC (€) -

Enterprise Value 30/06/2025	53.780.265
(-) Deuda bruta	-25.904.514
(+) Efectivos y otros activos líquidos equivalentes	2.323.059
(+) Inversiones financieras a cp	1.092.026
DFN	-22.489.430
Equity Value 30/06/2025	31.290.835
P/Acción	2,11

- Análisis de sensibilidad (var. de WACC) -

Precio/acción	2,11	WACC				
		9,35%	10,35%	11,35%	12,35%	13,35%
Tasa de crecimiento (g)	2,5%	3,40	2,76	2,26	1,86	1,53
	2,5%	3,40	2,76	2,26	1,86	1,53
	2,0%	3,15	2,57	2,11	1,74	1,44
	1,5%	2,92	2,40	1,98	1,64	1,36
	1,0%	2,72	2,25	1,87	1,55	1,29

Múltiplos implícitos de la valoración	2025e	2026e	2027e	2028e
EV/EBITDA x	15,4 x	10,3 x	9,1 x	9,4 x

P/Bx 30/06/2025	1,7 x
------------------------	--------------



Descuento de flujos de caja | Conclusión

- Teniendo en cuenta todo lo expuesto, el valor por acción de Numulae, calculado mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja (DFC), asciende a **2,11 euros por acción**.
- Adicionalmente, se ha realizado un análisis de sensibilidad ante variaciones de ± 100 puntos básicos en la tasa de descuento, manteniendo constante la tasa de crecimiento a perpetuidad del 2,0%, lo que sitúa el valor por acción en un rango comprendido aproximadamente entre 1,74 euros y 2,57 euros por acción.
- Afi considera que el DFC es la metodología de valoración que mejor captura la capacidad del Grupo para generar valor en el futuro, al basarse en la proyección explícita de los flujos de caja esperados y en la aplicación de una tasa de descuento que incorpora de forma adecuada el perfil de riesgo operativo y financiero de la Sociedad.

5.2 Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento



Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Metodología

Descripción del método de valoración

- El método de valoración por Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento es un método de naturaleza patrimonial que parte de la estimación del valor de mercado de los activos del Grupo, del que se detrae el valor de mercado de sus pasivos exigibles, reflejando así el valor económico del patrimonio neto atribuible a los accionistas.
- En el caso de activos inmobiliarios, la estimación del valor de mercado se basa fundamentalmente en la capitalización del resultado operativo recurrente de los activos (Net Operating Income o NOI), que representa una medida estándar del flujo generado por los inmuebles antes de gastos financieros, impuestos y amortizaciones.
- En línea con la práctica habitual del mercado inmobiliario, el NAV se ajusta mediante la aplicación de un descuento sobre el valor patrimonial, reflejando el hecho de que las compañías inmobiliarias cotizadas suelen negociar a precios inferiores a su NAV. Dicho descuento responde a factores estructurales del sector, tales como la iliquidez relativa de los activos, el perfil de riesgo operativo y financiero del negocio y las incertidumbres inherentes a la valoración de los activos y a la ejecución de los planes de negocio.
- Por todo ello, el Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento se emplea en el presente informe como una metodología patrimonial de contraste, complementaria al método de Descuento de Flujos de Caja en la determinación de la conclusión de valor.

Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Valoración

Activos y pasivos exigibles

- Con base en el análisis de la información financiera a 30 de junio de 2025, se han aplicado los siguientes criterios de valoración:
 - **Inmovilizado material - Inversiones inmobiliarias**
 - El valor neto contable de la inversión inmobiliaria asciende a €39,68 millones de euros.
 - Se dispone de tasaciones independientes realizadas por Savills a fecha 30 de junio de 2025, que estima el valor de mercado de los activos inmobiliarios del Grupo en 73,88 millones de euros, correspondientes a los centros comerciales de Torrijos (30,62 millones de euros), Arcángel (23,78 millones de euros), y Parque Astur (19,48 millones de euros). El detalle de dichas valoraciones se recoge en el Anexo A.3 del presente informe.
 - Sobre la plusvalía latente correspondiente al activo de Torrijos se ha aplicado un ajuste fiscal del 25,0%, al no cumplirse a la Fecha de Valoración el plazo mínimo de mantenimiento de tres años exigido por la normativa SOCIMI, cuyo cómputo se inicia en la fecha del primer arrendamiento efectivo del inmueble (enero de 2025). Para los otros dos activos no se considera impacto fiscal sobre las plusvalías.
 - **Resto de activo:** no se ha realizado ningún ajuste sobre el resto del activo, al considerarse que su valor contable constituye una aproximación razonable a su valor económico.
 - **Pasivo exigible:** el pasivo exigible se ha mantenido a su valor contable, tanto en el pasivo no corriente (24,14 millones de euros) como en el pasivo corriente (2,91 millones de euros), al no haberse identificado diferencias relevantes frente a su valor económico.

Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Valoración

Valoración Patrimonial Ajustada

- A partir de los ajustes descritos, se ha estimado el Valor Patrimonial Ajustado (NAV) del Grupo a 30 de junio de 2025, calculado como la diferencia entre el valor de mercado de los activos y el valor de los pasivos exigibles, incorporando el efecto fiscal sobre las plusvalías latentes identificadas en el centro comercial de Torrijos.
- El NAV obtenido constituye la base de referencia previa a la aplicación del descuento de mercado, en línea con la metodología de Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento empleada en el presente informe

- Valor Patrimonial Ajustado a 30/06/2025 -

Valor de los activos (GAV)	79.191.607
Inversiones inmobiliarias	73.877.016
Inversiones financieras a largo plazo	416.380
Activos por impuesto diferido	513.023
Existencias	16.389
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	925.906
Periodificaciones a corto plazo	27.808
Inversiones financieras a corto plazo	1.092.026
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.323.059
(-) Valor de los pasivos	-27.056.925
Deuda financiera bruta	-25.904.514
Provisiones	-971.484
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-180.926
(-) Impuestos sobre plusvalías	-4.918.000
Valor patrimonial ajustado	47.216.683

05. Métodos de valoración

Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Valoración

Valoración Patrimonial Ajustada (cálculo a partir del valor contable)

- En la siguiente tabla se recoge el valor patrimonial ajustado del Grupo calculado a partir de los valores contables de los activos y pasivos.

- Cuadro resumen de valoración patrimonial ajustada a 30/06/2025 -

Importes en €	Valor contable 30/06/2025	Valor de mercado	Valor ajustado	Plusvalía neta	Valor contable ajustado
Activo no corriente	40.612.394	74.806.419	74.806.419	29.276.026	69.888.419
Inversiones inmobiliarias	39.682.991	73.877.016	73.877.016	29.276.026	68.959.016
Inversiones financieras a largo plazo	416.380	416.380	416.380	-	416.380
Activos por impuesto diferido	513.023	513.023	513.023	-	513.023
Activo corriente	4.385.188	4.385.188	4.385.188	-	4.385.188
Existencias	16.389	16.389	16.389	-	16.389
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	925.906	925.906	925.906	-	925.906
Clientes por ventas y prestación de servicios	389.679	389.679	389.679	-	389.679
Personal	-	-	-	-	-
Otros créditos con las Administraciones Públicas	531.605	531.605	531.605	-	531.605
Activos por impuesto diferido	4.623	4.623	4.623	-	4.623
Peiodificaciones a corto plazo	27.808	27.808	27.808	-	27.808
Inversiones financieras a corto plazo	1.092.026	1.092.026	1.092.026	-	1.092.026
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.323.059	2.323.059	2.323.059	-	2.323.059
Total activo	44.997.582	79.191.607	79.191.607	29.276.026	74.273.607
Patrimonio neto	17.940.657	52.134.683	52.134.683	29.276.026	47.216.683
Pasivo no corriente	24.144.012	24.144.012	24.144.012	-	24.144.012
Provisiones a largo plazo	810.057	810.057	810.057	-	810.057
Pasivos financieros no corrientes	23.333.956	23.333.956	23.333.956	-	23.333.956
Pasivo corriente	2.912.912	2.912.912	2.912.912	-	2.912.912
Provisiones a corto plazo	161.428	161.428	161.428	-	161.428
Pasivos financieros corrientes	2.570.558	2.570.558	2.570.558	-	2.570.558
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	180.926	180.926	180.926	-	180.926
Proveedores	-19.648	-19.648	-19.648	-	-19.648
Acreeedores varios	162.333	162.333	162.333	-	162.333
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	49	49	49	-	49
Otras deudas con las Administraciones Públicas	38.193	38.193	38.193	-	38.193
Total patrimonio neto y pasivo	44.997.582	79.191.607	79.191.607	29.276.026	74.273.607

Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Descuento

Referencias de mercado para la determinación del descuento

- Con el fin de determinar el descuento a aplicar sobre el Valor Patrimonial Ajustado (NAV), se ha analizado la evidencia empírica observada en el mercado inmobiliario cotizado, utilizando como fuente principal la información publicada por la European Public Real Estate Association (EPRA).
- En particular, se han considerado las siguientes referencias (ver detalle en Anexo A.4):
 - (i) el descuento sobre NAV observado en una muestra de compañías comparables cotizadas a 30 de junio de 2025, a partir de datos públicos de mercado y métricas EPRA.
 - (ii) el descuento sobre NAV de las SOCIMIs cotizadas en España, calculado sobre series históricas de un período de observación de cinco años.
 - (iii) el descuento sobre NAV de SOCIMIs europeas especializadas en el segmento retail, para el mismo horizonte temporal.
- El uso de un período de observación ampliado de cinco años permite mitigar el impacto de la volatilidad reciente y proporciona una referencia más representativa del comportamiento estructural de los descuentos sobre NAV.
- A partir de estas referencias, los descuentos sobre NAV se sitúan de forma consistente en un rango en torno al 30%–40%. A efectos de la valoración, se ha tomado como referencia principal la mediana de los descuentos observados, por su mayor representatividad y menor sensibilidad a valores extremos.

- Descuento sobre NAV – Referencias de mercado -

Fuente: EPRA

Grupo Comparativo	Periodo	Descuento sobre NAV	
		Promedio	Mediana
Comparables cotizados	30/06/2025	-29,7%	-31,1%
Socimis España	Jul.20 - Jun. 25	-40,4%	-39,5%
Socimis - Retail	Jul.20 - Jun. 25	-38,7%	-37,5%



Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Resultado

Conclusión de valor

- A partir del Valor Patrimonial Ajustado (NAV) del Grupo a 30 de junio de 2025, que asciende a 47,2 millones de euros, se ha estimado el valor de las acciones mediante la aplicación de descuentos de mercado observados en compañías inmobiliarias cotizadas, de acuerdo con la información publicada por EPRA.
- La aplicación de los descuentos medianos observados en (i) una muestra de compañías comparables cotizadas, (ii) SOCIMIs cotizadas en España y (iii) SOCIMIs europeas especializadas en el sector retail da lugar a un Equity Value (NAV ajustado por descuento) en un rango comprendido entre 28,6 y 32,5 millones de euros.
- Considerando un número de 14,8 millones de acciones en circulación, dicho rango de Equity Value se traduce en un valor por acción comprendido entre 1,93 y 2,19 euros por acción.
- En particular, el rango de valores por acción obtenido a partir de la aplicación de descuentos de mercado sobre el NAV proporciona una referencia de contraste razonable para la valoración del Grupo, situándose en niveles consistentes con los resultados derivados de la metodología de Descuento de Flujos de Caja. En este sentido, el valor por acción obtenido mediante el DCF, de 2,11 euros, se encuentra alineado con el rango de valores implícito en el NAV ajustado por descuento.

- Estimación del valor por acción a partir del NAV ajustado por descuento-

	Comparables cotizados	Socimis España	Socimis - Retail
NAV (millones €)	47,2	47,2	47,2
Descuento mediano	-31,1%	-39,5%	-37,5%
NAV ajustado por descuento (millones €)	32,5	28,6	29,5
Nº de acciones sin auto. (millones)	14,8	14,8	14,8
Precio/acción	2,19	1,93	1,99

5.3 Valor Teórico Contable



Valor teórico contable | Metodología

Descripción del método de valoración

- El valor teórico contable (VTC) también se conoce como valor neto patrimonial o valor en libros. Es un método de valoración estático que se basa exclusivamente en la información recogida en el balance de la empresa.
- Se corresponde con la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, todos ellos registrados a valor contable. Análogamente, se corresponde con la partida contable de patrimonio neto atribuido a la sociedad dominante.
- El valor por acción es el cociente entre el patrimonio neto atribuible a la sociedad dominante y el número de acciones emitidas por la misma, netas de autocartera.
- La principal limitación de este método es que no contempla la totalidad de las plusvalías o minusvalías latentes con que pudiera contar la sociedad (salvo en el caso de aquellos activos y pasivos registrados por su valor razonable), y no tiene en cuenta la evolución futura de los rendimientos esperados por la misma.
- Por ello, se considera habitualmente como un método de contraste y no como referencia base de la valoración razonable de las acciones de una empresa.

Requisitos normativos

El RD 1066/2007 establece que el VTC de la Sociedad Afectada debe ser calculado con base a las últimas cuentas anuales auditadas y, si son de fecha posterior a estas, sobre la base de los últimos estados financieros disponibles.

En este sentido, el último balance de situación a nivel consolidado publicado por Numulae corresponde al que se incluye en las cuentas anuales auditadas correspondientes a 30 junio de 2025.

Valor teórico contable | Análisis de activos

Balance consolidado a cierre de junio 2025

- Las partidas integrantes del balance consolidado de Numulae a 30/06/2025 son las siguientes:
 - El activo no corriente, con un peso del 90,3% del activo total. Está formado principalmente por las inversiones inmobiliarias (76,8% sobre activo), destacando el valor de las construcciones (€25,1 millones)
 - Inmovilizado en curso y anticipos, con un peso del 11,4%
 - Efectivo y otros activos líquidos equivalentes, con un peso del 5,2%.
- En las páginas siguientes exponemos nuestra valoración acerca de la representatividad de estos valores contables, así como de la potencial existencia de plusvalías o minusvalías en el valor razonable de los activos que figuran en el balance.

- Balance consolidado a 30/06/2025 -

Importes en miles €	jun-25
Activo no corriente	40.612
Inmovilizado material	5.116
Inmovilizado en curso y anticipos	5.116
Inversiones inmobiliarias	34.567
Terrenos	9.522
Construcciones	25.045
Inversiones financieras a largo plazo	416
Activos por impuesto diferido	513
Activo corriente	4.385
Existencias	16
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	926
Clientes por ventas y prestación de servicios	390
Otros créditos con las Administraciones Públicas	532
Activos por impuesto corriente	5
Inversiones financieras a corto plazo	1.092
Periodificaciones a corto plazo	28
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.323
Total activo	44.998

Valor teórico contable | Análisis de activos

Inversiones inmobiliarias

- Las inversiones inmobiliarias de Numulae, integradas por los centros comerciales y terrenos en cartera, se encuentran registrados en balance conforme a su valor contable, sin que se hayan practicado ajustes de valor en el ejercicio a efectos de la presente valoración.
- En este sentido, la Sociedad dispone de tasaciones y valoraciones externas realizadas por expertos independientes que permiten concluir que los importes registrados en libros se cuentan respaldados por referencias de mercado.

Inmovilizado material

- El inmovilizado material de la compañía está formado por inmovilizado en curso y anticipos, registrados en balance a su valor de coste, sin que se hayan efectuado ajustes de valor en el ejercicio. El importe recoge inversiones asociadas a proyectos en desarrollo y pagos anticipados vinculados a futuras incorporaciones de activos.

Valor teórico contable | Análisis de pasivos

Balance consolidado a cierre de junio de 2025

- En relación con los pasivos del balance consolidado de Numulae a 30 de junio de 2025, están integrados de forma dominante por:
 - Deudas con entidades financieras a largo y a corto plazo, con un peso de 81,6% y 7,9% sobre el total de los recursos ajenos, respectivamente.
 - La auditoría realizada para del 30 de junio 2025 no ha aflorado contingencias susceptibles de aumentar los saldos de provisiones ya reflejados en balance, por lo que consideramos que el valor contable de las obligaciones registradas en Balance refleja de manera adecuada el valor razonable de los compromisos de pago que el Grupo debe llevar a cabo en el futuro.

- Balance consolidado a 30/06/2025 -

<i>Importes en miles €</i>	jun-25
Pasivo no corriente	24.144
Provisiones a largo plazo	810
Pasivos financieros no corrientes	23.334
Deudas con entidades de crédito	22.075
Otros pasivos financieros	1.259
Pasivo corriente	2.913
Provisiones a corto plazo	161
Pasivos financieros corrientes	2.571
Deudas con entidades de crédito	2.150
Otras deudas	-
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	181
Proveedores	(20)
Acreeedores varios	162
Personal (Remuneraciones pendientes de pago)	0,05
Otras deudas con las Administraciones Públicas	38
Total Pasivo	27.057

Valor teórico contable | Resultado de la valoración

- Dado que no se llevan a cabo ajustes en el valor contable de los activos ni en el de los pasivos del Grupo, el valor teórico contable coincide con la partida de Patrimonio Neto, que asciende a €17,94 millones a 30 de junio de 2025, lo que supone un valor por acción de 1,23€.

<i>Importes en miles €</i>	dic-24	jun-25
Patrimonio neto	17.992	17.941
Acciones Sin autocartera	14.547	14.547
VTC €/acción	1,24	1,23

Conclusión

El valor teórico contable es una magnitud de naturaleza estrictamente contable que no incorpora las plusvalías latentes de los activos inmobiliarios ni la capacidad de generación de valor del Grupo. En consecuencia, no se considera una referencia adecuada para estimar el valor razonable de las acciones de Numulae, utilizándose únicamente a efectos informativos.

5.4 Valor de liquidación



Valor de liquidación | Metodología

Principales características

- El Valor Liquidativo refleja el valor neto de una compañía en un escenario de cese definitivo de sus actividades, y se clasifica dentro de los métodos de valoración estáticos. En consecuencia, es un procedimiento que no tiene en cuenta el principio de empresa en funcionamiento.
- El Valor de liquidación se calcula como la diferencia entre el resultado de la venta de todos los activos y el pago de todos los pasivos de la empresa, teniendo en cuenta además todos los costes e impactos fiscales vinculados al proceso.

Conclusión

Consideramos que la aplicación de esta metodología en el caso de Numulae daría lugar a una valoración significativamente inferior al resto de métodos de valoración, en consecuencia, no se ha realizado su cálculo.

Aspectos críticos

- El valor de liquidación sigue la misma filosofía que el valor teórico contable ajustado por plusvalías o minusvalías implícitas en los activos y pasivos de la empresa, con las siguientes diferencias:
 - Se deben detraer todos los costes inherentes a la liquidación del negocio, como indemnizaciones, costes de asesores profesionales, así como gastos ordinarios de gestión de una empresa improductiva.
 - Ha de tenerse en cuenta la naturaleza del proceso (ordenado o forzado). En procedimientos forzados el vendedor o liquidador apenas tiene poder de negociación y por lo tanto afloran riesgos tales como:
 - Pérdida de valor de todos los activos, especialmente inventarios e inmovilizados, por la necesidad de aceptar ofertas por debajo del valor mercado.
 - Aumento de la tendencia de los clientes y otros deudores a no pagar sus deudas, al enterarse de la falta de continuidad de la empresa
- Deben evaluarse los impactos fiscales derivados de las plusvalías que pudieran aflorar en la venta de activos.

5.5 Múltiplos de mercado de compañías comparables



Múltiplos de mercado de compañías comparables | Metodología

Descripción del método de valoración

- Los métodos de valoración por multiplicadores contemplan la empresa desde un punto de vista dinámico, haciendo énfasis en magnitudes que miden la evolución del negocio.
- Estos métodos se asientan sobre la base de que el mercado es eficiente y que, por tanto, los precios a los que se transfieren las acciones de una compañía reflejan toda la información relevante que se supone en manos de compradores y vendedores libres dispuestos a realizar la transacción.
- La valoración por múltiplos se utiliza tanto como método de valoración principal como, fundamentalmente, como método de contraste para valoraciones efectuadas por otros métodos, especialmente por descuento de flujos de caja.
- La información que se utiliza para el cálculo de múltiplos de mercado es pública y puede obtenerse con alto grado de fiabilidad de empresas cotizadas en mercados organizados, sobre las que se dispone de información en tiempo real sobre su precio, volumen de contratación e información financiera reciente, así como de estudios sobre sus perspectivas para el corto/medio plazo.

Elementos críticos que considerar

- Para la valoración de compañías a través de múltiplos resulta fundamental seleccionar adecuadamente las empresas comparables de las que extraer los múltiplos.
- Por ello, se deberá tomar en consideración aspectos tales como similitud sectorial, homogeneidad en la cartera de productos y servicios, presencia geográfica, perspectivas futuras de negocio, tipología de actividad, posicionamiento en el mercado, tamaño de la compañía y comparabilidad de las principales magnitudes económico financieras.
- Tras seleccionar las compañías, será necesario ajustar las magnitudes sobre las que se calcularán los múltiplos para lograr que se adecuen a la realidad presente y a las perspectivas futuras del negocio que se pretende valorar.
- Por último, la magnitud empleada en el denominador del multiplicador debe ser recurrente, que refleje la capacidad de generar valor por parte de la empresa.

Múltiplos de mercado de compañías comparables | Metodología

Enterprise Value y Equity Value

- En función de la magnitud económica empleada como referencia la valoración por múltiplos puede conducir directamente al valor de mercado de las acciones de la compañía (Equity Value) o al valor de mercado del negocio (Enterprise Value). En el segundo caso, la obtención del Equity Value se produce deduciendo del Enterprise Value el valor de la deuda financiera neta del efectivo de libre disposición y otros activos líquidos equivalentes, a la fecha de valoración.
- Esta deuda podrá ser objeto de ajuste incorporando el valor de pasivos contingentes no reconocidos por la empresa, pero cuyo riesgo de materialización se considere elevado y con posibilidad de impactar en el flujo de tesorería futuro. También se podrán llevar a cabo ajustes sobre la posición de tesorería considerando la materialización de créditos en balance próximos a su liquidación.
- En cualquiera de los dos supuestos es preciso incorporar el valor de mercado de activos que no estén afectos a la explotación y que por lo tanto no formen parte del negocio principal de la compañía.

Múltiplos aplicados en la valoración del Grupo Numulae

- En nuestro análisis, hemos considerado los múltiplos que relacionan el valor de cotización de la Compañía con su valor contable.
- El múltiplo Price to Book Value (P/BV) tiene la ventaja de centrarse en el valor del patrimonio de la compañía, que en negocios intensivos en activos es el principal generador de valor. Al basarse en el valor en libros, refleja de forma directa la calidad y rentabilidad de los activos inmobiliarios y permite comparar compañías de manera homogénea, ya que estos activos suelen estar valorados bajo criterios contables y de tasación similares.
- Aplicaremos el múltiplo sobre el valor contable de Numulae a 30 de junio de 2025.
- El múltiplo de las empresas comparables se calcula a partir de su cotización a fecha de valoración y del valor contable de su activo registrado a esa misma fecha.
- El rango de valoración se define a partir del promedio y la mediana de la selección de empresas comparables.

Múltiplos de mercado de compañías comparables | Metodología

Compañías cotizadas seleccionadas

- A continuación, se presenta la tabla con las 10 compañías que consideramos comparables a Numulae, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de compañías cotizadas comparables (Anexo A.1. Selección de comparables):

- Muestra de comparables para la valoración por múltiplos -

Descripción		Datos financieros actuales			Ratios			Múltiplos de valoración	
#	Nombre	País	Market Cap	Deuda Neta	Enterp Value	D/D+E	D/E	D/EV	P/B Current
1	Castellana Properties Socimi SA	España	938	626	1.534	40,0%	66,7%	40,8%	1,0 x
2	Trivium Real Estate Socimi SA	España	203	237	440	53,9%	117,0%	53,9%	1,0 x
3	Faifey Invest SOCIMI SA	España	88	170	258	65,8%	192,8%	65,8%	0,8 x
4	NewRiver REIT plc	Reino Unido	290	483	844	62,5%	166,9%	57,3%	0,6 x
5	Retail Estates SA	Bélgica	942	900	1.842	48,9%	95,5%	48,9%	0,8 x
6	Carmila SA	Francia	2.354	2.654	5.017	53,0%	112,7%	52,9%	0,7 x
7	Wereldhave N.V.	Países Bajos	874	1.058	2.146	54,8%	121,1%	49,3%	0,8 x
8	Eurocommercial Properties NV	Países Bajos	1.408	1.527	2.923	52,0%	108,5%	52,2%	0,7 x
9	Hamborner REIT AG	Alemania	360	609	969	62,8%	169,0%	62,8%	0,9 x
10	Cibus Nordic Real Estate AB	Suecia	12.268	1.422	2.547	10,4%	11,6%	55,8%	1,2 x
Mínimo									0,6 x
Percentil 25									0,7 x
Promedio									0,9 x
Mediana									0,8 x
Percentil 75									1,0 x
Máximo									1,2 x

Múltiplos de mercado de compañías comparables | Resultado

Resultado de la valoración por múltiplos

- El múltiplo P/BV se aplica sobre el valor contable de junio de 2025 de Numulae recogido en el plan de negocio descrito anteriormente, que asciende a €17,94 millones.
- El rango de valoración, que se desprende de la aplicación de los percentiles 25 y 75 de los múltiplos de comparables españolas y europeas, asciende a 0,88 €/acción y 1,25 €/acción.

- Resultado de la valoración por múltiplos aplicando P25 -

Importes en miles €	jun-25
(a) Patrimonio Neto	17.941
(b) P/BV	0,71 x
Equity Value (a*b)	12.826
Acciones sin autocartera	14.547
Precio por acción (€)	0,88

- Resultado de la valoración por múltiplos aplicando el P75 -

Importes en miles €	jun-25
(a) Patrimonio Neto	17.941
(b) P/BV	1,01 x
Equity Value (a*b)	18.137
Acciones sin autocartera	14.547
Precio por acción (€)	1,25

Conclusión de la valoración por múltiplos

- En el sector inmobiliario la valoración por multiplicadores de empresas cotizadas no resulta habitual, dado que existen pocas compañías con carteras de activos realmente comparables y el valor de las empresas radica en las características de los inmuebles, que no son por tanto homogéneas en términos de rentabilidad esperada y riesgo asociado.
- Por esta razón, concluimos que este método no es adecuado para la valoración de las acciones de Numulae.

5.6 Cotización media ponderada de las acciones



Cotización media ponderada de las acciones | Metodología

Descripción del método de valoración

- El Artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la Cotización Media Ponderada (“CMP”) de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio de la Oferta.
- En términos generales, el valor de cotización en la Bolsa de Valores refleja los precios a los que el mercado intercambia títulos por unidades monetarias y, por lo tanto, constituye en sí mismo una referencia de valor, siempre que dicho valor de cotización venga reflejado por unos niveles de liquidez representativos.

Procedimientos aplicados

- Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización y liquidez de Numulae, hemos realizado tres análisis:
 - Revisión de directrices y criterios de determinación de liquidez de acuerdo con ESMA (“European Securities and Markets Authority”).
 - Análisis de rotación de las acciones.
 - Análisis cualitativo de la evolución de las acciones.

Racional

- El precio de las acciones líquidas es más informativo de su valor intrínseco que el precio de las menos líquidas. Esto se debe a que los precios de las acciones incorporan las expectativas de compradores y vendedores. Por lo tanto, si la acción se negocia poco (es decir, hay pocos compradores y vendedores), el contenido informativo de su precio será menor.
- La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Se espera que las acciones con alta liquidez generalmente tengan suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.

Cotización media ponderada de las acciones | Metodología

Análisis según directrices publicadas por ESMA

- ESMA establece los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor son las siguientes:
 - Que el capital flotante de la acción sea:
 - Igual o superior a 100 millones € en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado.
 - Igual o superior a 200 millones € en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación.
 - Que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250.
 - Que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1 millón €.

En los últimos cálculos disponibles sobre las acciones de Numulae, ESMA defina las acciones de dicho emisor como ilíquidas (“illiquid”).

ISIN	Fecha inicial	Fecha final	Análisis de liquidez
ES0105265005	01/01/2021	31/12/2021	Non liquid
ES0105265005	01/01/2022	31/12/2022	Non liquid
ES0105265005	01/01/2023	31/12/2023	Non liquid
ES0105265005	01/01/2023	31/12/2023	Non liquid

Cotización media ponderada de las acciones | Metodología

Rotación de las acciones

- La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones.
- La rotación de acciones compara el número de acciones negociadas de una empresa con el número total de acciones disponibles para ser negociadas en un periodo determinado.

$$\text{Rotación de las acciones} = \frac{\text{Volumen negociado}}{\text{acciones en circulación}}$$

- Una alta rotación indica que las acciones se compran y venden fácilmente sin afectar mucho su precio. En acciones con baja rotación, es más difícil realizar transacciones sin provocar fluctuaciones de precios significativas. Por tanto, una mayor rotación refleja una acción más líquida. La rotación de las acciones de Numulae es de 0,067%, considerada una rotación baja.

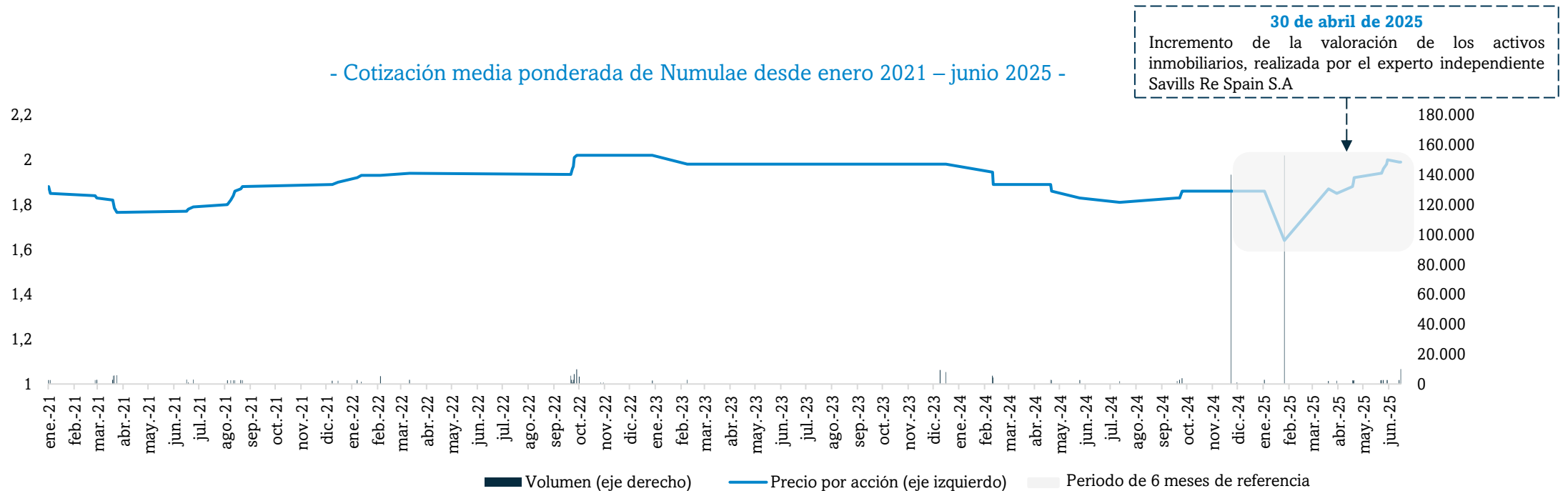
- Datos de la cotización de las acciones de Numulae -

Cotización media ponderada de los últimos 6 meses	
Precio de referencia	
Cotización media ponderada (€/acción)	1,99
Precio mínimo	1,99
Precio máximo	1,99
Rotación de las acciones	0,067%
Volumen medio negociado	6.330

Cotización media ponderada de las acciones | Metodología

Análisis cualitativo de la cotización

- Sobre la base del estudio de información pública disponible en el mercado, no se han identificado reacciones a información privilegiada o relevante, ni se han detectado impactos significativos.
- La cotización media ponderada de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al anuncio de la solicitud de autorización propuesta por Numulae asciende a 1,99 €/acción. Esta cotización ha sido calculada como la media simple de los precios medios ponderados del periodo.



Cotización media ponderada de las acciones | Conclusión

Otros aspectos tenidos en cuenta en nuestro análisis

- El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (free-float) de la Sociedad se sitúa en el 11,3%.
- Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo, en torno a 6.330 acciones en los últimos 6 meses.
- Por último, como un indicador indirecto acerca del interés y la liquidez del título, puede señalarse que, de acuerdo con la página web de la Sociedad, solo un analista da cobertura a la acción.

Conclusión

- Consideramos que el valor de cotización tiene aplicación limitada y consideramos que no es un criterio adecuado para determinar el valor razonable de la Sociedad, como consecuencia de:
 - El capital flotante o porcentaje del total de acciones susceptible de ser negociado (free-float) de la Sociedad se sitúa en el 11,3%.
 - Asimismo, los días en los que hay transacciones de acciones el volumen medio transado es muy bajo (entorno a 6.330 acciones en el último año).
 - Es una acción que no tiene liquidez significativa 0,067% de rotación 6 meses previos
 - La cotización media ponderada no ha sido afectada por el anuncio de la OPA

5.7 Múltiplos de mercado de transacciones comparables



Múltiplos de mercado de transacciones comparables | Metodología

Descripción del método de valoración

- El método de múltiplos de transacciones se asemeja al de compañías cotizadas, empleando en su lugar los valores de operaciones privadas de compra en relación con las magnitudes financieras de las empresas objeto de compra.
- Su principal ventaja es que las transacciones recientes en el mismo sector pueden reflejar con mayor precisión la oferta y demanda actual de activos similares.
- No obstante, las transacciones privadas son menos frecuentes, lo que limita la representatividad de estos múltiplos, especialmente si la distancia temporal es muy grande con respecto a la transacción objeto de valoración. Además, los rangos obtenidos suelen ser muy amplios y la falta de acceso público a la información limita la aplicabilidad del método.

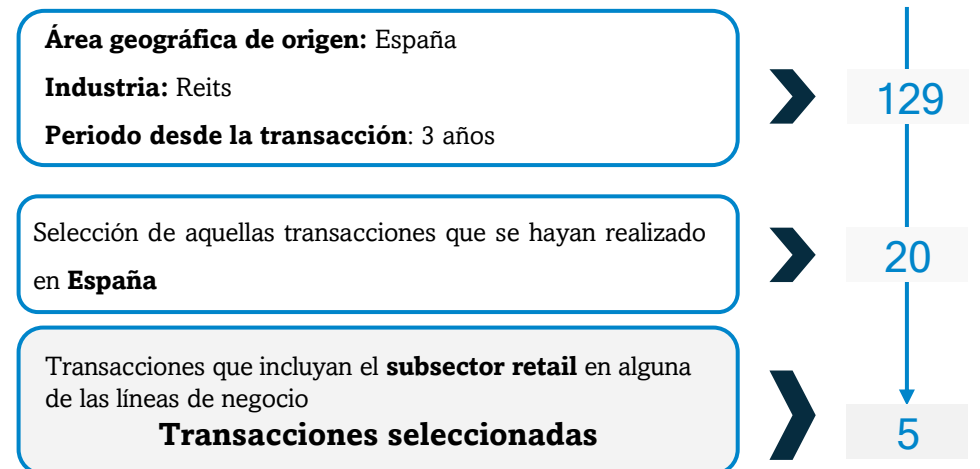
Múltiplos empleados en la valoración

- Al igual que con el método de compañías cotizadas, hemos considerado los múltiplos que relacionan el Enterprise Value con el EBITDA de la compañía.
- El múltiplo EV/EBITDA tiene la ventaja de no verse afectado por posibles diferencias en los criterios contables de amortización entre diversas compañías y geografías, y de tomar en consideración el grado de eficiencia operativa de la empresa en el desarrollo de su actividad.

Criterios de selección

- La muestra de transacciones comparables ha sido seleccionada en función de aquellas realizadas en los últimos tres años dentro del sector inmobiliario con un enfoque particular en el subsector retail.
- Nuestras principales fuentes de análisis fueron Factset Bloomberg, Eikon y los estados financieros de diversas empresas.

- Proceso de selección -



Múltiplos de mercado de transacciones comparables | Metodología

Transacciones seleccionadas

- A continuación, se presenta la tabla con las seis transacciones que consideramos comparables a Numulae, las cuales se han tenido en cuenta en nuestro análisis del método de múltiplos de transacciones comparables:

Nº	Comprador	Adquirida	País	Año	% Adquirido	Deal Value (M€)	Deuda Financiera Neta (€M)	Patrimonio Neto (M€)	Price/Book Value
1	JSS Real Estate SOCIMI, SA	Arima Real Estate SOCIMI SA	España	2024	100,0%	241,23	70,29	293,67	0,58x
2	BME Listing	Gesrenta BCN SOCIMI	España	2025	100,0%	7,60	1,39	3,72	1,67x
3	BME Listing	Inmobiliaria Marbella SOCIMI	España	2025	100,0%	20,00	-1,26	5,67	3,75x
4	BME Listing	JHG Domus SOCIMI	España	2025	100,0%	6,00	1,63	5,85	0,75x
5	Hines y Grupo Lar	Lar España SOCIMI	España	2024	92,2%	569,80	420,89	880,52	0,17x
								Mínimo	0,17x
								Percentil 25	0,58x
								Promedio	1,38x
								Mediana	0,75x
								Percentil 75	1,67x
								Máximo	3,75x

Múltiplos de mercado de transacciones comparables | Resultado

Resultados

- El análisis de transacciones comparables presenta los siguientes inconvenientes:
- La ausencia de transacciones recientes que involucren compañías dedicadas específicamente al sector inmobiliario retail de centros comerciales limita la representatividad de la muestra, que resulta demasiado reducida como para extraer conclusiones sólidas.
- En los últimos tres años el sector inmobiliario se ha visto afectado por la elevada volatilidad del precio por metro cuadrado, lo que reduce significativamente la comparabilidad entre operaciones, ya que los múltiplos obtenidos reflejan en gran medida el momento concreto del ciclo inmobiliario en el que se cerraron las transacciones.
- La valoración resultante aplicando la mediana, con múltiplos P/BV que oscilan entre 0,17x y 3,75x, es excesivamente bajo y compromete la fiabilidad de la muestra, por lo que dificulta la obtención de conclusiones sólidas y consistentes.

Importes en miles €	jun-25
(b) PN	17.941
(a) P/BV	0,75x
Equity Value (a*b)	13.537
Acciones sin autocartera	14.547
Eqv/acción	0,93

Conclusión

- Los inconvenientes detallados nos llevan a concluir que esta metodología no es adecuada para valorar las acciones de Numulae, y tampoco puede ser empleada como referencia comparativa de la valoración obtenida por otros métodos.

5.8 OPAS formuladas en los 12 meses previos



OPAS formuladas en los 12 meses previos

Descripción

- El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, solo en el caso de que se haya formulado alguna OPA en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

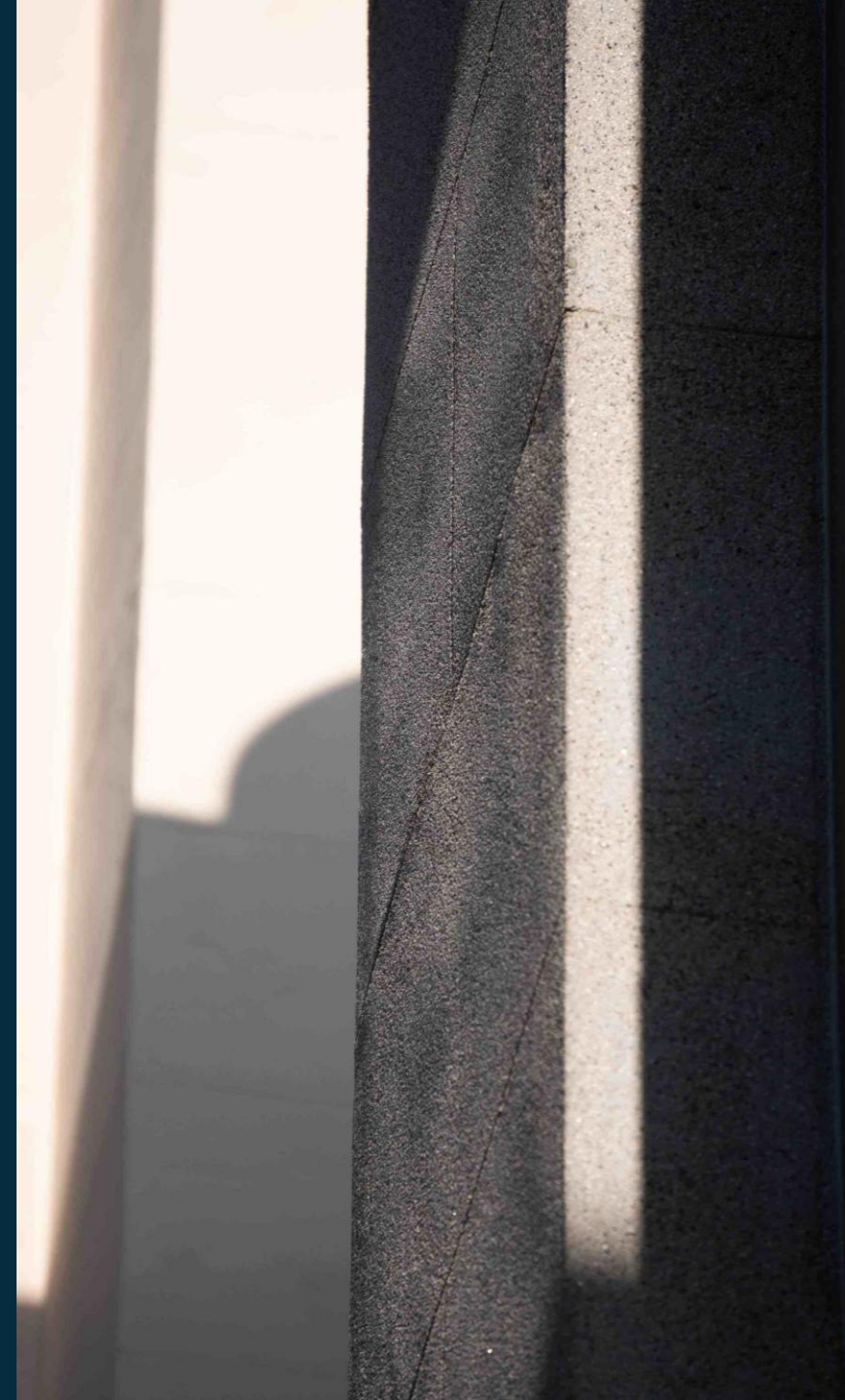
Resultado

- A fecha de realización del informe no se han formulado ofertas públicas de adquisición sobre las acciones de Numulae en el año anterior al anuncio de la Oferta.

Conclusión

- Dado que no se ha formulado ninguna oferta pública de adquisición en el año anterior a la fecha del acuerdo para solicitar la exclusión, este método no aplica para valorar las acciones de Numulae.

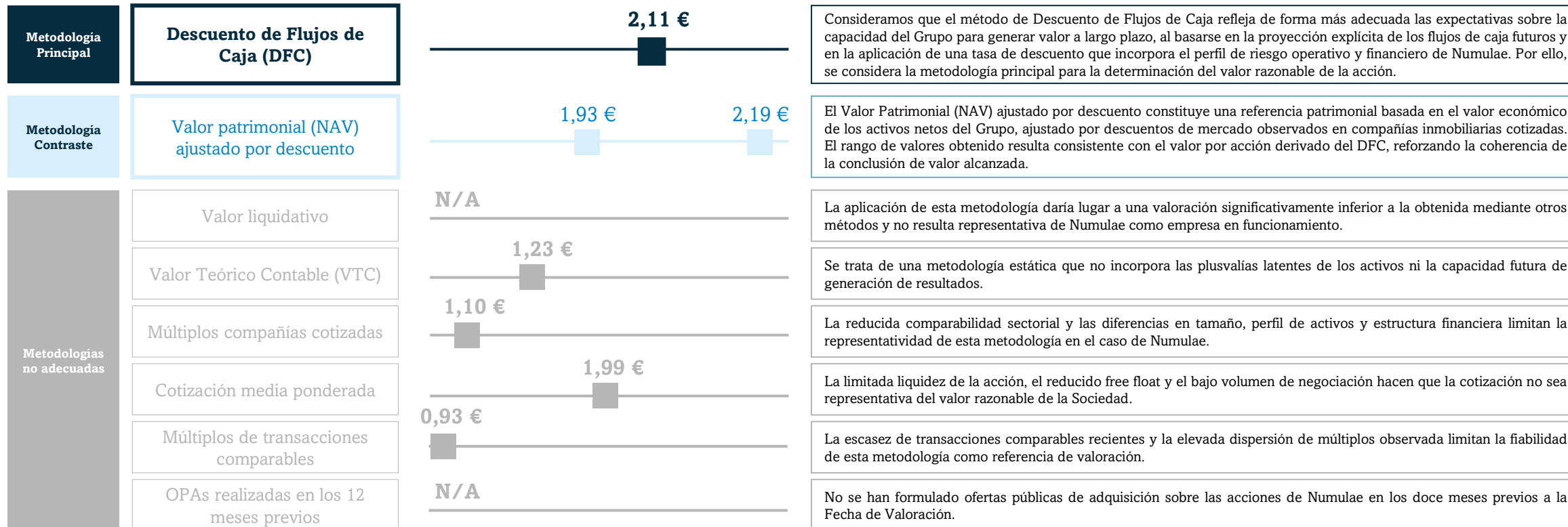
06. Conclusiones y resultado de la valoración



06. Conclusiones y resultado de la valoración

Resumen de la valoración

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a 30 de junio de 2025 (“la Fecha de Valoración”), el valor por acción de Numulae puede concluirse razonablemente en **2,11 €/acción**, obtenido mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja (“DFC”). Este valor se encuentra dentro del rango obtenido mediante la aplicación de la metodología de NAV con descuento (1,93-2,19 €/acción). Esta conclusión es válida tanto en la fecha de valoración como en la de emisión del presente informe, no existiendo ningún hecho entre dichas fechas que pudiera afectar a nuestra conclusión de la valoración del precio por acción de Numulae.



■ Metodología de valoración principal ■ Metodología contraste ■ Metodologías no adecuadas



Anexos



Anexos

A.1 Selección de comparables

A.2 Proyecciones del Plan de Negocio por Sociedad

A.3 Valoración independiente de Savills

A.4 Descuento aplicado sobre el NAV de Numulae



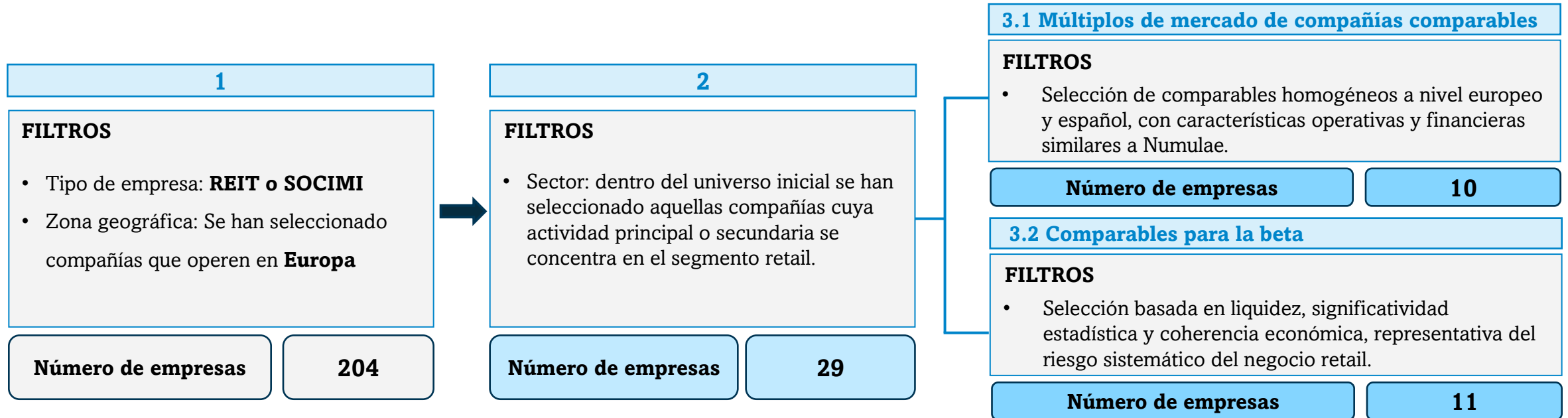
A.1 Selección de comprobables



A.1) Selección de comprables

Metodología

- Para la selección de compañías comparables se ha partido de un universo amplio de compañías cotizadas, identificando grupos que operan en el mismo sector inmobiliario o desarrollan actividades comparables a las de Numulae, aun cuando dichas actividades no constituyan necesariamente su negocio principal.
- El proceso de selección se ha estructurado en filtros sucesivos, diferenciando entre los comparables utilizados para la estimación de múltiplos de mercado y aquellos empleados para la estimación de la beta, al responder ambos análisis a finalidades distintas: la valoración por múltiplos requiere un alto grado de similitud operativa, mientras que la estimación de la beta busca capturar de forma robusta el riesgo sistemático del negocio.



A.1) Selección de comprables

Criterios de selección para la valoración por múltiplos

- Para la valoración por múltiplos se han seleccionado compañías cotizadas homogéneas, tanto a nivel europeo como español, que desarrollan un modelo de negocio comparable al de Numulae en el segmento inmobiliario retail.
- La selección se ha basado en criterios de similitud operativa y financiera, incluyendo la tipología y calidad de los activos en cartera, el perfil de márgenes, el nivel de CAPEX recurrente y la estructura de apalancamiento.

- Compañías seleccionadas para la valoración por múltiplos de mercado de compañías comparables -

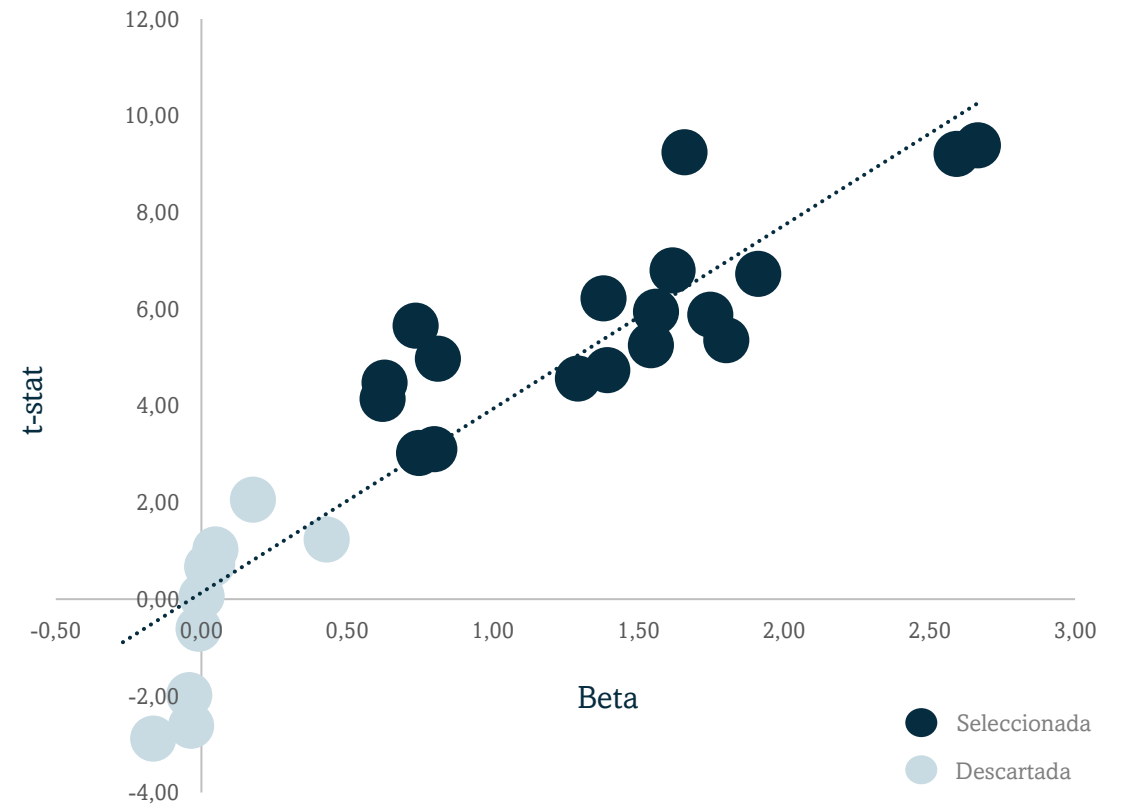
#	Descripción		Datos financieros actuales			Ratios			Múltiplos de valoración
	Nombre	País	Market Cap	Deuda Neta	Enterp Value	D/D+E	D/E	D/EV	P/B Current
1	Castellana Properties Socimi SA	España	938	626	1.534	40,0%	66,7%	40,8%	1,0 x
2	Trivium Real Estate Socimi SA	España	203	237	440	53,9%	117,0%	53,9%	1,0 x
3	Faifey Invest SOCIMI SA	España	88	170	258	65,8%	192,8%	65,8%	0,8 x
4	NewRiver REIT plc	Reino Unido	290	483	844	62,5%	166,9%	57,3%	0,6 x
5	Retail Estates SA	Bélgica	942	900	1.842	48,9%	95,5%	48,9%	0,8 x
6	Carmila SA	Francia	2.354	2.654	5.017	53,0%	112,7%	52,9%	0,7 x
7	Wereldhave N.V.	Países Bajos	874	1.058	2.146	54,8%	121,1%	49,3%	0,8 x
8	Eurocommercial Properties NV	Países Bajos	1.408	1.527	2.923	52,0%	108,5%	52,2%	0,7 x
9	Hamborner REIT AG	Alemania	360	609	969	62,8%	169,0%	62,8%	0,9 x
10	Cibus Nordic Real Estate AB	Suecia	12.268	1.422	2.547	10,4%	11,6%	55,8%	1,2 x
Mínimo								40,8%	0,6 x
Percentil 25								50,0%	0,7 x
Promedio								54,0%	0,9 x
Mediana								53,4%	0,8 x
Percentil 75								56,9%	1,0 x
Máximo								65,8%	1,2 x

A.1) Selección de comprables

Proceso de selección de los comparables para la beta

- La estimación de la beta se ha realizado a partir de una muestra inicial de 29 REITs y SOCIMIs europeas con exposición predominante a activos retail, seleccionadas por su similitud en términos de perfil económico y modelo de negocio.
- Las betas se han calculado mediante regresiones de retornos totales frente al índice MSCI Europe, al considerarse este índice representativo del mercado de referencia de los inversores. El uso de retornos totales resulta especialmente relevante en el caso de REITs, dado el peso estructural de los dividendos recurrentes en la rentabilidad para el accionista.
- A partir de las betas obtenidas, se filtraron descartándose aquellas estimaciones con baja significatividad estadística, falta de coherencia económica o distorsiones derivadas de una liquidez insuficiente. En particular, se retuvieron únicamente aquellas betas con t-stat superiores a 2 y p-values inferiores al 10%, y compatibles con el perfil operativo y de apalancamiento del negocio.

- Beta vs t-stat – análisis de significatividad -



A.1) Selección de comparables

Resultado de la selección de los comparables para la beta

- Como resultado del proceso descrito anteriormente, se seleccionó un subconjunto de 11 compañías comparables, considerado representativo del riesgo sistemático del negocio inmobiliario retail. A partir de este subconjunto se obtienen las betas observadas de mercado, que sirven de base para el posterior proceso de desapalancamiento y determinación de la beta utilizada en el cálculo del WACC de Numulae.

- Betas observadas de mercado de las compañías comparables -

Compañía	Country	Tax return	D/EV	D/E	Beta observada	Beta desapalancada
Altarea SCA	FRANCE	25,8%	39%	97%	1,29	0,75
Carmila SA	FRANCE	25,8%	53%	113%	1,80	0,98
Cibus Nordic Real Estate AB	SWEDEN	20,6%	56%	126%	1,56	0,78
Eurocommercial Properties NV	NETHERLANDS	25,8%	52%	108%	1,62	0,90
Hammerson plc	UNITED KINGDOM	25,0%	40%	62%	2,67	1,82
Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ S.p.A.	ITALY	27,8%	68%	212%	1,39	
Land Securities Group PLC	UNITED KINGDOM	25,0%	51%	106%	1,66	0,92
Klepierre SA	FRANCE	25,8%	39%	79%	1,91	1,21
Retail Estates SA	BELGIUM	25,0%	49%	96%	0,81	0,47
Unibail-Rodamco-Westfield SE	FRANCE	25,8%	57%	174%	2,59	1,13
Wereldhave N.V.	NETHERLANDS	25,8%	49%	121%	1,38	0,73
	Mínimo		39%	62%	0,81	0,47
	Percentil 25		44%	96%	1,39	0,76
	Promedio		50%	118%	1,70	0,97
	Mediana		51%	108%	1,62	0,91
	Percentil 75		54%	213%	1,86	1,09
	Máximo		68%	212%	2,67	1,82

A.2 Proyecciones del Plan de Negocio por Sociedad



A.2) Proyecciones del Plan de Negocio por Sociedad

- Proyecciones Cuenta de Resultados Numulae Gestión de Servicios 2024 – 2028e-

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	1.883.285	1.960.004	2.050.093	2.078.032	2.083.972	
Renta variable	161.489	179.700	179.700	179.700	179.700	
Ingresos por gastos repercutidos	829.384	817.420	813.877	813.877	813.877	
Ingresos Torrijos	215.813	709.123	1.870.631	2.530.998	2.317.886	
Ingresos de explotación totales	3.089.971	3.666.247	4.914.300	5.602.607	5.395.434	
Gastos soportados	-765.532	-778.548	-761.319	-761.319	-761.319	
Gastos Torrijos	-1.044.400	-455.982	-424.023	-424.023	-424.023	
NOI	1.280.039	2.431.717	3.728.959	4.417.266	4.210.093	
Gastos de explotación	-14.480	-9.935	-8.829	-8.829	-8.829	
Margen bruto	1.265.560	2.421.783	3.720.129	4.408.436	4.201.263	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>41,0%</i>	<i>66,1%</i>	<i>75,7%</i>	<i>78,7%</i>	<i>77,9%</i>
Estructura Operativa	-648.828	-414.264	-315.302	-315.403	-315.403	
EBITDA	616.731	2.007.518	3.404.828	4.093.033	3.885.861	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>20,0%</i>	<i>54,8%</i>	<i>69,3%</i>	<i>73,1%</i>	<i>72,0%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-695.046	-869.796	-955.162	-977.058	-977.058	
Otros resultados	50.048	-62.688	0	0	0	
EBIT	-28.267	1.075.035	2.449.666	3.115.975	2.908.802	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>-0,9%</i>	<i>29,3%</i>	<i>49,8%</i>	<i>55,6%</i>	<i>53,9%</i>
Ingresos financieros	0	518	0	0	0	
Dividendo Inversiones Patrimoniales	345.313	193.004	350.364	572.270	616.801	
Gastos financieros	-402.541	-701.560	-709.826	-657.604	-604.984	
Otros ingresos y gastos	-83.142	0	0	0	0	
Resultado antes de Impuestos	-168.638	566.996	2.090.204	3.030.642	2.920.619	
Impuesto Sociedades	0	0	0	0	0	
Resultado del Ejercicio	-168.638	566.996	2.090.204	3.030.642	2.920.619	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>-5,5%</i>	<i>15,5%</i>	<i>42,5%</i>	<i>54,1%</i>	<i>54,1%</i>

A.2) Proyecciones del Plan de Negocio por Sociedad

- Proyecciones Cuenta de Resultados Inversiones Patrimoniales Parque Astur 2024 – 2028e-

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	2.065.085	2.185.736	2.426.117	2.455.171	2.466.547	
Renta variable	153.637	141.217	158.066	158.066	158.066	
Ingresos por gastos repercutidos	516.559	485.990	523.021	523.021	523.021	
Ingresos de explotación totales	2.735.281	2.812.943	3.107.205	3.136.259	3.147.635	
Gastos soportados	-1.136.936	-1.173.753	-1.188.732	-1.188.732	-1.188.732	
NOI	1.598.344	1.639.190	1.918.473	1.947.527	1.958.903	
Gastos de explotación	-21.459	-33.398	-24.288	-24.288	-24.288	
Margen buto	1.576.886	1.605.791	1.894.185	1.923.239	1.934.615	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>57,6%</i>	<i>57,1%</i>	<i>61,0%</i>	<i>61,3%</i>	<i>61,5%</i>
Estructura Operativa	-303.996	-220.590	-197.809	-197.809	-197.809	
EBITDA	1.272.889	1.385.201	1.696.376	1.725.430	1.736.806	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>46,5%</i>	<i>49,2%</i>	<i>54,6%</i>	<i>55,0%</i>	<i>55,2%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-585.565	-603.356	-620.447	-620.447	-620.447	
Otros resultados	-30.343	1.485	0	0	0	
EBIT	656.981	783.331	1.075.928	1.104.982	1.116.359	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>24,0%</i>	<i>27,8%</i>	<i>34,6%</i>	<i>35,2%</i>	<i>35,5%</i>
Ingresos financieros	8.960	86	0	0	0	
Gastos financieros	-397.085	-287.677	-271.509	-238.715	-199.988	
Otros ingresos y gastos	-795	-9.123	-9.600	-9.600	-9.600	
Resultado antes de Impuestos	268.061	486.617	794.820	856.668	906.771	
Impuesto Sociedades	0	0	0	0	0	
Resultado del Ejercicio	268.061	486.617	794.820	856.668	906.771	
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>9,8%</i>	<i>17,3%</i>	<i>25,6%</i>	<i>27,3%</i>	<i>28,8%</i>

A.2) Proyecciones del Plan de Negocio por Sociedad

- Proyecciones Cuenta de Resultados Inversiones Patrimoniales en Parques y Medianas 2024 – 2028e -

€	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Renta Neta (Ingresos R.M.G. - Bonificaciones)	309.238	315.790	323.790	323.790	323.790
Renta variable	6.314	6.314	10.607	10.607	10.607
Ingresos por gastos repercutidos	0	0	0	0	0
Ingresos de explotación totales	315.552	322.104	334.397	334.397	334.397
Gastos soportados	-220.611	-225.249	-226.056	-226.056	-226.056
NOI	94.941	96.855	108.341	108.341	108.341
Gastos de explotación	-18.104	-2.961	-1.691	-1.691	-1.691
Margen buto	76.838	93.894	106.650	106.650	106.650
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>24,4%</i>	<i>29,2%</i>	<i>31,9%</i>	<i>31,9%</i>
Estructura Operativa	-23.693	-1.404	-1.200	-1.200	-1.200
EBITDA	53.145	92.490	105.450	105.450	105.450
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>16,8%</i>	<i>28,7%</i>	<i>31,5%</i>	<i>31,5%</i>
Depreciaciones y amortizaciones	-55.875	-56.787	-56.787	-56.787	-56.787
Otros resultados	10.100	4.217	0	0	0
EBIT	7.370	39.920	48.663	48.663	48.663
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>2,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>14,6%</i>	<i>14,6%</i>
Ingresos financieros	0	0	0	0	0
Gastos financieros	-44.488	-33.516	-27.498	-18.975	-12.730
Otros ingresos y gastos	0	0	0	0	0
Resultado antes de Impuestos	-37.118	6.404	21.165	29.688	35.933
Impuesto Sociedades	0	0	0	0	0
Resultado del Ejercicio	-37.118	6.404	21.165	29.688	35.933
	<i>% sobre ingresos</i>	<i>-11,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>6,3%</i>	<i>10,7%</i>

A.3 Valoración independiente de Savills



A.3) Valoración independiente de Savills

- En el marco del análisis del Valor Patrimonial Ajustado (NAV) incluido en el presente informe, Afi ha tenido en consideración las tasaciones independientes de los activos inmobiliarios del Grupo Numulae realizadas por Savills con fecha 30 de junio de 2025.
- Dichas tasaciones han servido como referencia para la estimación del valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, cuyos principales resultados se describen en el cuerpo del informe. El presente anexo incorpora extractos de los principales resultados de dichas tasaciones, con el objetivo de documentar las referencias de valor empleadas en el análisis de las inversiones inmobiliarias, tal y como se describe en el cuerpo del informe.
- Los extractos incluidos se aportan a título informativo, sin que deba interpretarse su incorporación como una revisión independiente, validación adicional o asunción de responsabilidad por parte de Afi sobre las hipótesis, metodologías o conclusiones contenidas en las tasaciones de Savills, cuyo alcance completo se encuentra fuera del objeto del presente informe.

A.3) Valoración independiente de Savills

Mercado de Torrijos

Obra en Curso - Local Comercial 1 - Mercado Torrijos Madrid

Método de Valoración

-Para estimar el Valor de Mercado del activo objeto de valoración, se ha adoptado una metodología de Descuento de Flujos de Caja, que consideramos que es la que mejor se ajusta al cálculo del valor del activo. Se ha realizado una previsión de los ingresos netos que generará el activo a lo largo del flujo de caja analizado.

Principales Ratios Valoración

Tipo Activo	En Rentabilidad
Periodo C-F (años)	10
Valor Mercado (€/m ²) -SBA-	2.857,14
Valor Mercado (€/m ²) -SBA s.r.-	2.857,14
Fecha Venta	30/06/2035
Valor Bruto Salida (€)	41.506.212,21
Valor Neto Salida (€)	41.298.681,15
Exit Yield (%) -NOI/Valor Bruto Salida-	5,50%
NOI Capitalizado (€)	2.282.841,67
Fecha Valoración	30/06/2025
Valor Bruto Presente (€)	31.311.011,69
Valor Neto Presente (€)	30.622.016,32
TIR (%)	8,00%
Triple Net Initial yield (%) -NOI/Valor Bruto Presente-	2,23%
Net Initial yield (%) -NOI/Valor Neto Presente-	2,28%
Initial yield (%) -GOI/Valor Neto Presente-	2,98%
GOI Actual (€)	911.764,40
NOI Actual (€)	699.345,25
Ratios Suelo	
Valor Mercado (€/m ²) -Suelo-	
Ratio de Suelo sobre Producto Final (%)	
Beneficio sobre Coste (%)	

Comentarios Valoración

-Como es práctica habitual de mercado, no hemos llevado a cabo un estudio de medición de la propiedad y hemos asumido que las superficies proporcionadas son correctas y que las mediciones se han llevado a cabo de acuerdo con la práctica habitual de mercado en el sector inmobiliario.

-No hemos sido instruidos para llevar a cabo un estudio estructural de la propiedad. Sin embargo nos gustaría comentar que durante el transcurso de nuestra inspección para el propósito de valoración la propiedad parecía estar en buen estado en relación con su antigüedad y condición.

-Como es habitual en estos casos, no hemos llevado a cabo ninguna investigación pormenorizada ni ninguna comprobación en el inmueble, como tampoco hemos realizado ni se nos ha proporcionado ningún estudio medioambiental de la propiedad. Puntualizamos no obstante, sin que ello lleve ninguna responsabilidad aparejada para nosotros, que durante la realización de la inspección y formulación de las consultas no se apreció nada que supusiera una preocupación en cuanto a la posible contaminación.

-Para el propósito de valoración hemos asumido que la propiedad del inmueble es en pleno dominio, libre y limpia de cargas, pasivos o servidumbres y que el título de propiedad es a todas luces apropiado y comercializable. Recomendamos que sus asesores legales ratifiquen que esto es así. Las posibles discrepancias deberán ser transmitidas a Savills para que podamos revisar nuestra opinión de valor.

VALOR MERCADO	30/06/2025	30.622.000 €
VALOR PROPIEDAD	100,00%	30.622.000 €

Fuente: Informe de valoración - Savills

A.3) Valoración independiente de Savills

Centro Comercial Arcángel

Centro Comercial Arcángel		
PROPERTY NAME	Centro Comercial Arcángel	
CLIENT	Numulae Gestión de Servicios SOCIMI SA	
Valuation Date	30/06/2025	
C-F Period (Years)	10	
Total GLA (m²)	9.338	
Parking Spaces	0	
Occupied Area (m²)	9.233	
Vacant Area (m²)	105	
% of Vacancy by Area	1,1%	
Passing Rent	€ 2.135.112	
Average Rent m²/month	€ 19,3	
Market Rent	€ 2.037.934	
ERV m²/month	€ 18,2	
Market Rent on Vacants	€ 9.000,0	
ERV m²/month Vacant	7,1 €	
Weighted Average Unexp. Term Until First Break (years)	4,5	
Weighted Average Unexp. Term (years)	6,9	
Exit Yield	8,25%	
IRR	11,25%	
Gross Present Value	€ 24.453.616	
% purchasers' costs	2,85%	
Purchasers' costs	677.616	
% Disposal costs	0,50%	
Disposal costs	152.744	
Net Present Value	€ 23.776.000	
Value per sq m	2.546	
Triple Net Initial Yield	9,09%	
Other Costs		
Management Fee		2,00%
Management Fee Turnover rent:		10,00%
Management Fee Mall rents		10,00%
Non recoverable costs		1,00%
CPI Assumptions		
2025		2,54%
2026		1,84%
2027		1,95%
2028		1,99%
2029		1,98%
2030		2,00%
2031		2,00%
2032		2,00%
2033		2,00%
2034		2,00%

Fuente: Informe de valoración - Savills

A.3) Valoración independiente de Savills

Centro Comercial Parque Astur

Centro Comercial Parque Astur			
PROPERTY NAME	Centro Comercial Parque Astur	Exit Yield	9,50%
CLIENT	Numulae Gestión de Servicios SOCIMI SA	IRR	13,00%
Valuation Date	30/06/2025		
C-F Period (Years)	10		
Total GLA (m²)	31.158	Gross Present Value	€ 19.936.757
Parking Spaces	0	% purchasers' costs	2,35%
Occupied Area (m²)	28.880	Purchasers' costs	457.757
Vacant Area (m²)	2.279		
% of Vacancy by Area	7,3%	% Disposal costs	1,00%
Passing Rent	€ 2.822.761	Disposal costs	266.958
Average Rent m²/month	€ 8,1		
Market Rent	€ 3.118.961	Net Present Value	€ 19.479.000
ERV m²/month	€ 8,3	Value per sq m	625
Market Rent on Vacants	€ 230.768,6		
ERV m²/month Vacant	8,4 €	Triple Net Initial Yield	9,03%
Weighted Average Unexp. Term Un	3,4		
Weighted Average Unexp. Term (yr)	8,4		
		Other Costs	
		Management Fee	2,00%
		Management Fee Turnover rents	10,00%
		Management Fee Mall rents	10,00%
		Non recoverable costs	0,50%
		CPI Assumptions	
		2025	2,54%
		2026	1,84%
		2027	1,95%
		2028	1,99%
		2029	1,98%
		2030	2,00%
		2031	2,00%
		2032	2,00%
		2033	2,00%
		2034	2,00%

Fuente: Informe de valoración - Savills

A.4 Descuento aplicado sobre el NAV de Numulae



A.4) Descuento aplicado sobre el NAV

Metodología

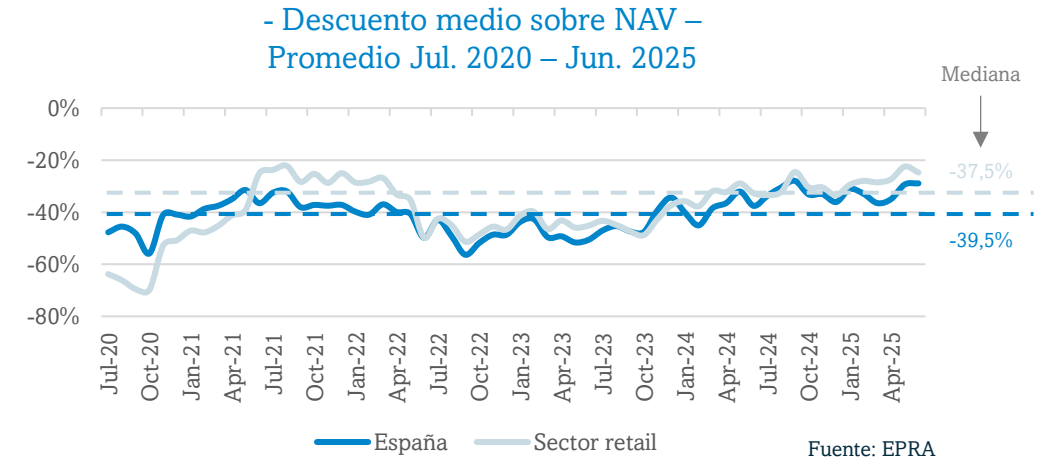
- Las sociedades inmobiliarias cotizadas, incluyendo REITs y SOCIMIs, suelen negociar a descuento respecto a su valor neto de activos (NAV). Este comportamiento responde a que el NAV constituye una medida teórica basada en valoraciones inmobiliarias estáticas, mientras que la cotización bursátil incorpora de forma prospectiva las expectativas del mercado y las primas de riesgo exigidas por los inversores.
- En particular, el mercado descuenta factores que no siempre se reflejan plenamente en el NAV, tales como la sensibilidad a los tipos de interés y al coste de financiación, el nivel de apalancamiento financiero, los costes implícitos de gestión y rotación de activos, el CAPEX futuro, la liquidez bursátil, el tamaño de la compañía y el riesgo de ejecución. Asimismo, los mercados públicos tienden a anticipar ajustes en el valor de los activos subyacentes con anterioridad a que dichos ajustes se materialicen en las valoraciones inmobiliarias.
- Con el objetivo de contrastar la razonabilidad del descuento aplicado sobre el NAV, se han tomado como referencia los descuentos observados en sociedades inmobiliarias cotizadas europeas, conforme a la información publicada por la European Public Real Estate Association (EPRA).
- EPRA es el organismo sectorial de referencia del mercado inmobiliario cotizado europeo y establece estándares homogéneos para la definición y cálculo de métricas como EPRA NAV, EPRA NTA y EPRA NRV, ampliamente utilizadas por inversores institucionales, analistas financieros y expertos independientes. De forma periódica, EPRA publica análisis agregados sobre las primas y descuentos a los que cotizan las compañías inmobiliarias cotizadas respecto a su NAV, segmentados por países y tipologías de activo.

A.4) Descuento aplicado sobre el NAV

Descuento sobre NAV – histórico y comparables

Evolución histórica del descuento sobre NAV

- El análisis de la evolución histórica del descuento sobre NAV en España y en el sector retail europeo muestra la existencia de descuentos estructurales y persistentes en el tiempo, con oscilaciones cíclicas ligadas al entorno macroeconómico.
- Con el objetivo de evitar distorsiones derivadas de momentos puntuales de mercado, se considera más representativo utilizar **medidas centrales (mediana)** de los descuentos observados.



Set de compañías comparables

- Adicionalmente, se ha analizado un set de compañías comparables del sector, cuyos descuentos sobre NAV se sitúan en un rango coherente con el observado a nivel país y sectorial.
- La mediana de los descuentos observados en el set de comparables se sitúa en torno al **30%**, reforzando la consistencia de las referencias de mercado utilizadas.

- Descuento medio sobre NAV, comparables seleccionados (Jun. 2025) -

Compañía	Descuento
Klepierre	1,55%
Supermarket Income REIT plc	-7,38%
Hammerson	-21,73%
Altarea	-26,30%
Retail Estates	-27,05%
Ascencio	-27,45%
Wereldhave	-30,63%
NewRiver REIT	-31,67%
Unibail-Rodamco-Westfield	-34,51%
Vastned	-34,93%
Eurocommercial Properties	-36,48%
Carmila	-36,79%
Mercialys	-37,37%
Immobiliare Grande Distribution	-64,98%
Promedio	-29,69%
Mediana	-31,15%

Afi 

Anexo al Informe de Valoración Independiente

Informe para: NUMULAE SOCIMI

9 de abril de 2026



- Documento confidencial -

Contexto y alcance del presente anexo

Hecho relevante posterior al informe

- Con fecha 3 de marzo de 2026, Afi emitió el Informe de Valoración Independiente de Numulae con fecha de valoración 30 de junio de 2025, concluyendo un valor razonable de 2,11 €/acción mediante la metodología de Descuento de Flujos de Caja (DFC), consistente con el rango 1,93–2,19 €/acción por NAV ajustado por descuento.
- Con fecha 9 de marzo de 2026, Numulae emitió una publicación de “Otra Información Relevante (OIR)” en el BME Growth comunicando la venta del Centro Comercial Parque Astur, por un precio de 18.265.000 €, formalizada en escritura pública el 27 de febrero de 2026.
- La posición de Numulae en Parque Astur fue tasada por Savills a 30 de junio de 2025 en 19,48 millones de €.

Alcance y criterios del presente anexo

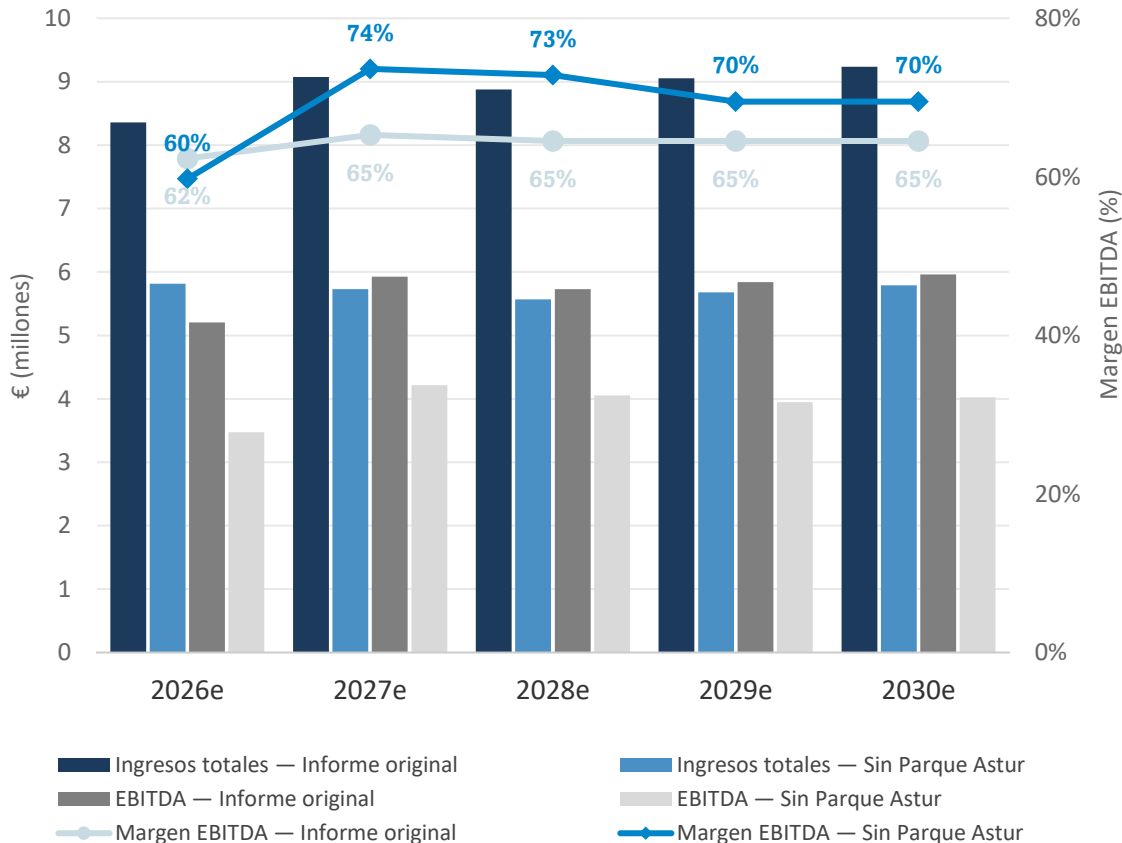
- El presente anexo actualiza exclusivamente las metodologías de valoración principal (DFC) y de contraste (NAV ajustado por descuento), al ser las únicas directamente afectadas por el cambio en el perímetro de activos del Grupo.
- En el DFC se eliminan del plan de negocio los flujos de caja proyectados de Parque Astur y se incorpora la caja neta generada por la venta como mayor posición financiera neta del Grupo.
- En el NAV, el perímetro se reconstruye sobre Numulae Gestión sin Parque Astur, incorporando además la actualización de tasaciones de Savills a diciembre de 2025 para Arcángel (23,78 → 24,30 M€) y Torrijos (30,62 → 30,796 M€). La caja neta de la venta se suma al Equity Value resultante, sin aplicar descuento.
- Se mantienen inalterados todos los parámetros metodológicos del informe original: WACC (11,35%), tasa de crecimiento a perpetuidad (2,0%) y descuentos sobre NAV (rango mediano 31,1%–39,5%).
- El resto de metodologías recogidas en el artículo 10 del RD 1066/2007 no resultan materialmente afectadas por este hecho y sus conclusiones se mantienen vigentes.

Descuento de flujos de caja | Actualización

Comparativa de plan de negocio

Resultado de la valoración actualizada

Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2026e–2030e)



	Informe original	Impacto venta Parque Astur	Anexo actualizado
Enterprise Value	53.780.265	-15.409.668	38.370.596
(-) Deuda bruta	-25.904.514	9.169.059	-16.735.456
(+) Caja y líquidos equivalentes	2.323.059	-1.296.501	1.026.557
(+) Caja neta por la venta de Parque Astur		9.969.525	9.969.525
(+) Inversiones financieras a cp	1.092.026	-36.660	1.055.366
Deuda Financiera Neta (DFN)	-22.489.430	17.805.423	-4.684.007
Equity Value	31.290.835	2.395.755	33.686.589
Precio / Acción	2,11 €	0,16 €	2,28 €

- La actualización elimina los flujos de Parque Astur del perímetro, reduciendo el Enterprise Value en 15,4 M€.
- Este efecto queda compensado por la reducción de la deuda financiera neta en 17,8 M€, derivada de la cancelación de deuda y la caja neta recibida (9,97 M€).
- El efecto neto es un incremento del valor del 100% de las acciones desde 31,29M€ a 33,69M€, lo que supone un aumento del precio por acción de +0,17 €, elevándolo de 2,11 € a 2,28 €.

Valor patrimonial (NAV) ajustado por descuento | Actualización

Metodología y construcción del NAV pro forma

Importes en €	Original jun-25	Pro forma dic-25
Valor de los activos (GAV)	79.191.607	58.747.194
Inversiones inmobiliarias	73.877.016	55.096.000
Resto de activos	5.314.591	3.651.194
(-) Valor de los pasivos	-27.056.925	-17.531.610
(-) Impuestos sobre plusvalías	-4.918.000	-4.918.000
Valor patrimonial ajustado (NAV)	47.216.683	36.297.584

- El NAV pro forma se construye sobre el perímetro de Numulae Gestión sin Parque Astur, incorporando dos actualizaciones respecto al informe original:
 - Actualización de tasaciones Savills a cierre de diciembre de 2025: Arcángel (23,78 → 24,30 M€) y Torrijos (30,62 → 30,796 M€).
 - Cambio de perímetro: Parque Astur sale del GAV al haberse materializado la venta.
- Se aplican los mismos descuentos medianos de mercado utilizados en el informe original. Al Equity Value resultante se suma la caja neta generada por la venta (~9,9 M€) como activo adicional para el accionista sobre el que no se aplica descuento.

Resultado de la valoración actualizada

	Comparables cotizados	SOCIMIs España	SOCIMIs Retail
NAV pro forma (M€)	36,3	36,3	36,3
Descuento mediano	-31,1%	-39,5%	-37,5%
NAV ajustado por descuento (M€)	25,0	22,0	22,7
(+) Flujo de la venta del activo (M€)	10,0	10,0	10,0
NAV incluyendo venta del activo (M€)	35,0	31,9	32,7
Nº de acciones sin autocartera (M)	14,8	14,8	14,8
Precio / acción	2,36 €	2,16 €	2,21 €

- El NAV pro forma sin Parque Astur asciende a 36,3 M€, recogiendo la actualización de tasaciones Savills a diciembre de 2025 y el cambio de perímetro.
- Aplicados los descuentos de mercado del informe original, el rango de Equity Value se sitúa entre 31,9 y 35,0 M€, al que se suma la caja neta de la venta (~9,9 M€) sin aplicación de descuento, al tratarse de un activo líquido.
- El valor por acción resultante se sitúa en un rango de 2,16 – 2,36 €/acción, por encima del rango obtenido en el informe original (1,93 – 2,19 €/acción)

Conclusiones y resultado de la valoración actualizada

- Con fecha 9 de marzo de 2026, Numulae comunicó la venta del Centro Comercial Parque Astur por 18.265.000 €, hecho posterior a la emisión del informe original (3 de marzo de 2026). El presente anexo actualiza las metodologías principal (DFC) y de contraste (NAV), manteniendo inalterados el resto de parámetros metodológicos (WACC: 11,35% | g: 2,0% | descuentos NAV: 31,1%–39,5%).

Metodología	Informe original (3 mar. 2026)	Anexo actualizado (9 abr. 2026)	Variación
Descuento de Flujos de Caja (DFC)			
Metodología principal			
NAV ajustado por descuento — Rango bajo (SOCIMIs España, -39,5%)	2,11 €/acc.	2,28 €/acc.	0,17 €
NAV ajustado por descuento — Rango alto (Comparables cotizados, -31,1%)	1,93 €/acc.	2,16 €/acc.	0,23 €
	2,19 €/acc.	2,36 €/acc.	0,17 €

Conclusión de valor. Una vez incorporado el impacto de la venta de Parque Astur, el valor por acción de Numulae se estima razonablemente en **2,28 €/acción** mediante la metodología de DFC, consistente con el rango obtenido por NAV ajustado por descuento de **2,16–2,36 €/acción**. La venta de Parque Astur tiene un efecto positivo sobre el valor por acción en ambas metodologías, al monetizar el valor del activo en caja de forma inmediata.

Afi 