



ISSUER RATING  
LongTerm

OUTLOOK  
Stable

Initiation date

Rating Date

16/09/2026

## Contacts

### Lead analyst

Antonio J. Revelles Román  
antonio.revelles@ethifinance.com

### Committee chair

Aitor Sanjuan Sanz  
aitor.sanjuan@ethifinance.com

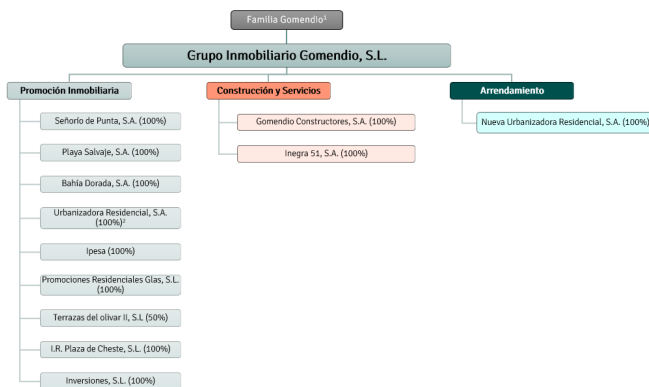
## Rating Action y Rationale

- EthiFinance Ratings asigna por primera vez una calificación de BB+ con Tendencia Estable a Grupo Inmobiliario Gomendio, S.L.
- Grupo Inmobiliario Gomendio, S.L. (en adelante, GIG o el Grupo) se conforma como una compañía promotora inmobiliaria de propiedad familiar con más de setenta años de trayectoria, enfocada en la promoción y desarrollo de viviendas residenciales en la Comunidad de Madrid y la costa levantina (Valencia, Alicante). Su actividad se completa con servicios de construcción para terceros y con una cartera de activos en explotación para su alquiler (oficinas y locales comerciales).
- Entre los factores que respaldan la valoración se destacan: i) Una industria con adecuados fundamentos crediticios, especialmente en términos de rentabilidad y perspectivas de crecimiento; ii) Niveles de rentabilidad adecuados, con un EBITDA ajustado de €25,8m en 2025 y márgenes en línea con la industria; iii) Unas métricas de apalancamiento financiero y cobertura en niveles controlados, con un ratio DFN/EBITDA ajustado de 2,0x y un ratio EBITDA/intereses de 9,6x en 2025; iv) La existencia de una cartera de ventas en firme (reservas + contratos privados) superior a €150m, que aporta visibilidad operativa en el corto plazo; y v) Una sólida estructura de capital, con un patrimonio neto que representó 2,3x la deuda financiera total ajustada a cierre de 2025.
- No obstante, entre los factores que condicionan la valoración se identifican: i) El tamaño más reducido del Grupo frente a otros operadores nacionales de referencia, lo que limita su escala y eleva su sensibilidad al ciclo promotor; ii) La concentración geográfica que incrementa su exposición a riesgos específicos de estos mercados, operando, principalmente, en la Comunidad de Madrid y la Comunidad Valenciana; iii) Una generación de caja volátil y condicionada por el calendario de entregas, el consumo de circulante y la evolución de las promociones en curso; y iv) Requerimientos de una adecuada ejecución comercial y reposición de la cartera de suelo para sostener en el tiempo los niveles actuales de resultados y apalancamiento financiero.
- La Tendencia Estable refleja la expectativa de que el Grupo mantendrá durante los próximos 12 meses una adecuada capacidad para alcanzar sus objetivos estratégicos definidos y mantener estabilizados sus ratios financieros, que no se estiman impacten en el rating otorgado.
- El sector promotor y de construcción residencial presenta una exposición media a factores ESG, sin que esta tenga un impacto diferenciador en la calidad crediticia de la compañía. El perfil ambiental se caracteriza por el uso intensivo de materiales con alta huella de carbono y por el consumo de recursos naturales. En el plano social, se valora positivamente la contribución al empleo y a la oferta de vivienda, aunque se requiere atención a la seguridad en obra y a la integración urbana. En cuanto a la gobernanza, la estructura familiar del Grupo requiere avanzar en la profesionalización de la gestión y en la implementación de buenas prácticas para garantizar la transparencia y la confianza de financiadores.
- Por otra parte, en cuanto a las políticas ESG correspondientes a la compañía, se consideran neutrales (ESG score entre 3,0 y 3,5), dada la información limitada reportada y resultando en una calificación del perfil de riesgo financiero que se ve impactada de manera neutral por este factor.
- No se han aplicado modificadores al resultado del análisis. No se identifican controversias ni elementos extraordinarios en materia de ESG, perfil de liquidez o riesgo país que justifiquen ajustes sobre la calificación obtenida en base al análisis fundamental.

## Descripción de la Compañía

Grupo Inmobiliario Gomendio, S.A. (GIG) es un grupo de propiedad familiar con sede en Madrid que opera en los segmentos de promoción residencial, construcción y arrendamiento de activos inmobiliarios. Fundada en 1955, desarrolla su actividad principalmente en la Comunidad de Madrid y en la costa levantina (Comunidad Valenciana), concentrando su cartera de proyectos inmobiliarios en zonas como Soto de la Moraleja, Alcalá de Henares, Orihuela Costa o Punta Prima, entre otros. El Grupo cuenta con una estructura integrada que cubre tanto la gestión urbanística y el desarrollo constructivo como la comercialización y los servicios postventa. En 2025, el Grupo registró unos ingresos consolidados de €61,4m (€61,5m en 2024) y un EBITDA ajustado de €25,8m (margen del 42,0%), situándose su ratio DFN/EBITDA ajustado en 2,0x (3,2x en 2024).

## Estructura societaria Grupo Inmobiliario Gomendio



<sup>1</sup> Accionariado conformado por distintos miembros de la familia Gomendio (3ª Generación); <sup>2</sup> Participa al 50% en Urbanizadora La Viña del Mar, S.L.

## Fundamentos

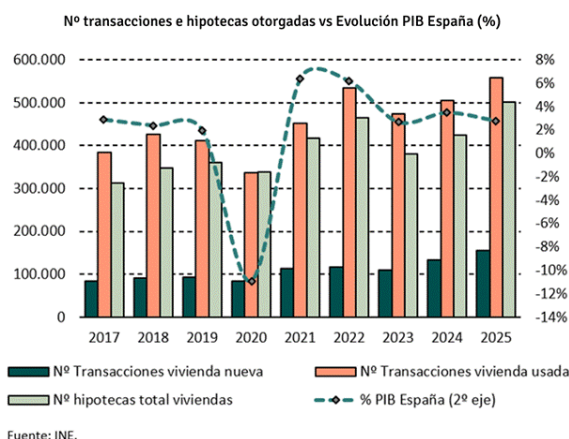
### Perfil de Negocio

#### Análisis del Sector

- Favorable valoración del sector, con positivas rentabilidades y perspectivas de crecimiento para los próximos años que matiza su elevada sensibilidad al ciclo y al entorno macrofinanciero.

El sector de promoción inmobiliaria residencial en España, en el que GIG desarrolla su actividad, presenta un carácter cíclico y una estructura competitiva atomizada, con barreras de entrada limitadas, y unos niveles de rentabilidad operativa positivos en fases expansivas del ciclo económico. En el contexto actual, el sector atraviesa una fase favorable, sustentada por factores estructurales que están mitigando parcialmente los riesgos tradicionales del negocio promotor y aportando una razonable visibilidad operativa en el corto y medio plazo.

En los últimos ejercicios, se ha observado una evolución positiva en el ritmo de compraventas de vivienda nueva en España, superándose las 150.000 transacciones en 2025, lo que supone incrementos del 16,1% y del 42,4% respecto a 2024 y 2023, respectivamente. Esta favorable evolución se apoya en el desequilibrio estructural existente entre oferta y demanda en el mercado residencial español, así como en la solidez de la demanda y en la mejora reciente de las condiciones de financiación.



Tras los elevados niveles de actividad registrados en 2024 y 2025, desde EthiFinance Ratings estimamos que la tendencia de las transacciones se mantendrá sólida durante 2026, apoyada en unos tipos de interés que han mostrado una tendencia descendente en los últimos trimestres, aunque con mayor incertidumbre sobre su evolución futura. En este contexto, el efecto positivo de las condiciones de financiación podría moderarse parcialmente en un entorno marcado por tensiones geopolíticas y riesgos macroeconómicos al alza. No obstante, el persistente desequilibrio entre una oferta estructuralmente insuficiente y una demanda elevada de vivienda en España continuará siendo el principal soporte de la actividad.

Por el lado de la oferta, la concesión de visados de dirección de obra nueva mostró un promedio anual de unas 103 mil unidades en el periodo 2018-2023, habiéndose observado una recuperación relevante en los dos últimos ejercicios. En

concreto, durante 2024 y 2025 los visados alcanzaron 127.721 y 139.016 unidades, respectivamente, con estimaciones desde la Agencia de Rating que apuntan a niveles cercanos a 150 mil unidades en 2026 si las condiciones de mercado continúan siendo favorables. A pesar de esta recuperación, dichas cifras siguen claramente por debajo de los máximos del ciclo expansivo previo a 2008, cuando el promedio anual de visados superaba ampliamente las 600 mil unidades.

Desde una perspectiva estructural, el sector continúa mostrando una capacidad productiva insuficiente para atender la demanda existente. En términos medios, para el periodo 2024-2039 se estima una creación de hogares en torno a 240 mil-250 mil unidades anuales, frente a unos niveles de visados sensiblemente inferiores. Esta brecha es especialmente acusada en grandes núcleos urbanos como Madrid, Barcelona, Málaga, Sevilla o Valencia, donde la presión sobre la oferta es mayor. A ello se suman factores que siguen limitando la capacidad de respuesta del sector, como la escasez de suelo finalista en ubicaciones de elevada demanda, la lentitud de los procesos urbanísticos y de licencias, la falta de mano de obra cualificada, el incremento acumulado de los costes de construcción en los últimos años, aunque ya más estabilizados, y las crecientes exigencias regulatorias y medioambientales.

Como consecuencia de este contexto, los precios de la vivienda mantienen una tendencia claramente alcista, con mayor intensidad en el segmento de vivienda nueva. El Índice de Precios de Vivienda (IPV), con base 2015, alcanzó un promedio de 206,4 puntos en 2025, frente a 128,8 puntos en 2019, reflejando un incremento acumulado muy significativo. Desde EthiFinance Ratings estimamos que los precios de la vivienda nueva podrían seguir creciendo a tasas superiores al 3%-5% en 2026 e incluso en 2027, si bien condicionadas por la evolución del entorno macroeconómico y por la eventual aplicación de políticas públicas orientadas a elevar la oferta. En paralelo, se considera que el riesgo de tensiones de asequibilidad podría incrementarse con esta evolución esperada de los precios.

- **En línea con la metodología de EthiFinance Ratings, el sector 'real estate development' presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector heatmap entre 3 y 3,5). Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por los factores ESG.**

El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. La industria presenta un alto riesgo sobre factores medioambientales, derivados de: i) las emisiones de carbono generadas por la producción de materiales (ladrillos, cemento, etc.), ii) el uso intensivo de materias primas, iii) la elevada generación de residuos, con dificultad para el reciclaje y iv) el impacto que puede darse sobre la agricultura y la biodiversidad como consecuencia del uso del suelo. Respecto a los stakeholders, el sector presenta un impacto fundamentalmente positivo, al proveer de numerosos puestos de trabajo y ofrecer un servicio fundamental a la sociedad, como es el acceso a la vivienda. Sin embargo, la elevada dependencia de suelo del sector, y el hecho de que su disponibilidad esté controlada, entre otras, por las autoridades locales, podrían limitar el uso de este en función del interés político vigente en cada momento u otros factores.

## Posicionamiento Competitivo

- **Elevada trayectoria y ventajas competitivas satisfactorias dada su integración vertical que matizan, parcialmente, su tamaño limitado en comparación con los players de referencia de la industria en España.**

Grupo Inmobiliario Gomendio (GIG) cuenta con una trayectoria operativa consolidada y con un modelo de negocio integrado que sustenta un posicionamiento competitivo que valoramos como satisfactorio dentro del segmento promotor residencial. No obstante, dicho posicionamiento está condicionado por una dimensión y tamaño inferior a la de otros operadores nacionales de referencia, como Aedas Homes, Metrovacesa o Neinor Homes, tanto en términos de volumen de unidades desarrolladas (entregas en torno a 100 unidades/año) como de concentración geográfica.

Entre los principales elementos que sostienen sus ventajas competitivas destacamos, además de su conocimiento de los mercados donde opera, la integración de la cadena de valor, que abarca desde la gestión urbanística hasta la ejecución y comercialización de los proyectos, incluyendo la construcción con medios propios. Esta estructura permite al Grupo mantener un mayor control sobre plazos, costes y ejecución, aportando eficiencias operativas y una mayor capacidad de adaptación en las distintas fases del ciclo promotor. Adicionalmente, la existencia de una cartera de suelo en adecuadas localizaciones e incorporada a balance a precios significativamente inferiores a mercado, constituye una ventaja relativa frente a otros operadores de menor integración.

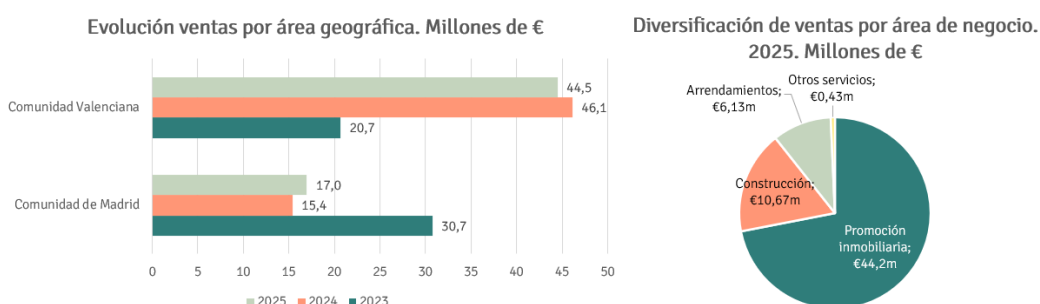
El Grupo desarrolla principalmente su actividad en la Comunidad de Madrid y la Comunidad Valenciana, mercados en los que se ubican tanto sus promociones residenciales como sus activos patrimoniales. Asimismo, dispone de una reserva de suelo con una edificabilidad estimada superior a 340.000m<sup>2</sup> (potencial desarrollo de 3.500-3.600 viviendas) y mantiene una capacidad recurrente de ejecución de entre 100-150 viviendas anuales. A cierre de 2025, el Grupo contaba con una cartera de ventas en firme superior a €150m, lo que proporciona visibilidad operativa en el corto plazo.

GIG mantiene igualmente un negocio patrimonial en explotación compuesto por aproximadamente 48.500 m<sup>2</sup> de oficinas y 3.500 m<sup>2</sup> de locales comerciales, con un GAV superior a €80m y una tasa de ocupación de entorno al 85%. Este segmento favorece la previsibilidad y recurrencia en sus resultados, aspecto que se suma a un LTV controlado inferior al 30%. Adicionalmente, el Grupo ha iniciado otras actividades de desarrollo, construcción y gestión en el

segmento “Build to Rent”, con el desarrollo de una promoción de “VPOs” en Valdebebas (en torno a 200 viviendas), y en el segmento de residencias estudiantiles, con la construcción en curso de un centro en Segovia. Aunque estas actividades tienen una contribución reducida sobre los ingresos del Grupo, valoramos positivamente el desarrollo de estos proyectos del área patrimonial y en términos de diversificación y recurrencia de resultados.

- **Diversificación limitada, concentrando su actividad en la Comunidad de Madrid y Comunidad Valenciana, aunque parcialmente mitigada por la recurrencia que aporta el área patrimonial y de construcción.**

Desde un punto de vista geográfico, la actividad está concentrada en la Comunidad Valenciana y la Comunidad de Madrid, mercados que aglutinan la práctica totalidad de sus ingresos y en los que se localizan sus principales promociones residenciales y activos patrimoniales. El peso relativo de cada región sobre la cifra de negocios varía en función del calendario de entregas asociado a las promociones en curso. Aunque el Grupo ha desarrollado proyectos en otras regiones de forma puntual, esta presencia se considera discrecional, destacando en el momento actual los proyectos en curso en Zaragoza (50 viviendas) y Segovia (Residencia de Estudiantes).



Por áreas de negocio, la promoción inmobiliaria representó el 72,0% de los ingresos en 2025, (61,1% en 2024), consolidándose como la principal fuente de actividad y resultados del Grupo. Le siguieron la construcción para terceros, con un peso del 17,4% (28,8% en 2024), y el negocio patrimonial, con un 10,0% de los ingresos, nivel similar al registrado en 2024 (9,4%), mientras que el resto de los servicios mantiene una aportación reducida y complementaria. Esta estructura refleja una dependencia elevada del negocio promotor, aunque parcialmente compensada por la actividad constructora para terceros y los ingresos recurrentes derivados del área patrimonialista, cuya aportación valoramos positivamente.

Desde el punto de vista comercial, el Grupo opera fundamentalmente con cliente final en el área promotora, sin concentraciones relevantes por contraparte, lo que favorece una adecuada atomización de las ventas residenciales. A ello se suma, en el área patrimonial, una mayor visibilidad relativa sobre una parte de los ingresos a través de contratos de arrendamiento con vencimientos entre 2027-2031, manteniendo niveles de ocupación elevados. Aunque esta línea de negocio mantiene todavía un peso reducido dentro del conjunto del Grupo, prevemos un crecimiento gradual de su relevancia conforme avance el desarrollo de los proyectos patrimoniales actualmente incluidos en el plan estratégico.

## Estructura Accionarial y Gobernanza

- **Estructura accionarial familiar estable, apoyada en una gestión con elevada experiencia y una política financiera prudente, aunque con ciertas limitaciones en términos de institucionalización del gobierno corporativo.**

El Grupo presenta una estructura accionarial de carácter familiar, estable y alineada con una visión de largo plazo, vinculada, principalmente, a la segunda generación de la familia fundadora. El capital social permanece íntegramente en manos de la familia, con un reparto accionarial diversificado entre sus miembros, sin que ningún accionista individual supere el 20% del capital, y sin presencia de inversores institucionales ni financieros. Esta configuración ha favorecido históricamente una toma de decisiones ágil, una elevada cohesión estratégica y una orientación conservadora en la gestión del negocio. No obstante, podría suponer un factor limitante, en términos de potencial capacidad de soporte financiero, ante escenarios de estrés.

La gestión recae en un equipo directivo con amplia trayectoria dentro del Grupo y estrecha vinculación con la propiedad, aspecto que valoramos positivamente por la continuidad estratégica que aporta y por su conocimiento del negocio y de los mercados en los que opera. No obstante, la estructura de gobernanza presenta margen de mejora en términos de institucionalización y de contrapesos internos, al no contar con consejeros independientes ni con comités especializados de apoyo al Consejo. Aunque el Grupo dispone de determinadas políticas internas formalizadas de control y gestión operativa, la actual configuración mantiene una dependencia elevada del núcleo familiar y limita parcialmente el grado de independencia en la supervisión. Su política financiera se valora como prudente, caracterizada por la utilización controlada de deuda financiera y una preferencia por la autofinanciación, lo que ha contribuido a sostener un perfil de riesgo financiero satisfactorio y niveles de apalancamiento acordes con su

capacidad de generación de fondos.

- **Impacto neutral de la política ESG, con información reportada limitada.**

El Grupo muestra una limitada información ESG que impacta de forma neutral en el perfil ESG y calificación otorgada (ESG score entre 3,0 y 3,5). Esta limitación de información se explica, principalmente, por el hecho de que el Grupo no se encuentra sujeto a obligaciones regulatorias de divulgación no financiera comparables a las exigidas a compañías de mayor dimensión o cotizadas.

## Perfil Financiero

### Ventas y Rentabilidad

- **Estabilidad en la facturación y mejora de los resultados en 2025, apoyada en el mayor avance del negocio promotor y en una evolución favorable de los costes operativos.**

Grupo Inmobiliario Gomendio mostró en 2025 una mejora muy significativa de su rentabilidad operativa, pese a registrar una cifra de negocios prácticamente estable respecto al ejercicio anterior (€61,4m; -0,1% YoY), dada la estabilidad relativa en el volumen de entregas de viviendas (106 en 2025 vs 97 en 2024). La producción generada durante el ejercicio fue superior a la actividad reconocida en los ingresos escriturados, como pone de manifiesto el aumento de la variación de existencias hasta €23,5m (€0,8m en 2024). Esta evolución responde, principalmente, al desarrollo de suelo y promociones vinculadas a proyectos con entregas previstas en 2026 y 2027 en Madrid, Zaragoza y Alicante, que se ha reflejado en el incremento del gasto por aprovisionamientos (-€50,0m en 2025 vs -€36,5m en 2024). En este contexto, parte relevante de la producción generada en 2025 no se trasladó a ingresos escriturados, sino que permaneció recogida contablemente en existencias. El margen bruto se elevó así hasta el 56,8% (42,4% en 2024), favorecido por estos factores, así como por la entrega de distintas promociones con unos costes de suelo históricamente bajos.

| Rentabilidad. Miles de €* |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                           | FY23   | FY24   | FY25   | 24vs23 | 25vs24 |
| Facturación               | 51.380 | 61.468 | 61.426 | 19,6%  | -0,1%  |
| Mg Bruto                  | 32,6%  | 42,4%  | 56,8%  | 9,8pp  | 14,5pp |
| EBITDA Aj.                | 8.577  | 15.487 | 25.807 | 80,6%  | 66,6%  |
| Mg EBITDA Aj.             | 16,7%  | 25,2%  | 42,0%  | 8,5pp  | 16,8pp |
| EBIT                      | 7.621  | 12.816 | 24.770 | 68,2%  | 93,3%  |
| Mg EBIT                   | 14,8%  | 20,9%  | 40,3%  | 6,0pp  | 19,5pp |
| Gastos Financieros        | -2.922 | -3.175 | -2.694 | -8,7%  | 15,1%  |
| EBT                       | 4.825  | 9.791  | 22.978 | 102,9% | 134,7% |

\* Se ajusta el EBITDA con los gastos financieros incorporados a los resultados en el curso del ejercicio

Esta evolución se trasladó de forma muy notable a las métricas de rentabilidad operativa. El EBITDA ajustado ascendió a €25,8m, frente a €15,5m en 2024 (+67,1% YoY), situando su margen en el 42,0% (25,2% en 2024). Por su parte, el EBIT alcanzó €24,8m, frente a €12,8m en 2024 (+93,3% YoY), elevando el margen EBIT hasta el 40,3% (20,9% en 2024). Esta mejora se apoyó asimismo en una evolución favorable de los costes de estructura, con unos gastos de personal contenidos en €6,9m (-1,5% YoY) y una reducción de otros gastos de explotación hasta €2,8m (-29,2% YoY). Estos niveles de rentabilidad se valoran positivamente, pero excepcionalmente elevados y no recurrentes, dada la entrega de promociones finalizadas con costes de suelo incorporados a valores históricos y el fuerte peso de la variación de existencias en el resultado de 2025.

En el ámbito financiero, los gastos financieros se redujeron hasta €2,7m desde €3,2m en 2024, pese al incremento de deuda financiera asumida, en un contexto de mejora del coste medio de la financiación. Como resultado, el EBT alcanzó €23,0m, frente a €9,8m en 2024 (+134,7% YoY), situándose en el nivel más elevado de su trayectoria reciente. No obstante, la comparabilidad interanual es más limitada, al estar influida por el elevado peso de la variación de existencias y de determinados suelos asociados, estimándose para 2026 unos resultados más similares a los de ejercicios previos y con márgenes promedio más próximos a los observados en la industria (Margen EBITDA entre 15%-30%).

## Endeudamiento y Cobertura

- Estructura de endeudamiento adaptada al negocio promotor, con ratios de apalancamiento y cobertura en niveles adecuados.

GIG registró en 2025 un activo total de €291,0m (+7,8% YoY), compuesto mayoritariamente por activos corrientes y, en particular, por existencias, cuyo valor neto contable aumentó hasta €155,0m desde €127,3m en 2024 (+21,7% YoY), completándose con los activos patrimoniales (89,95m en 2025). En paralelo, la deuda financiera total ajustada aumentó hasta €61,2m desde €55,6m (+10,0% YoY), como consecuencia, principalmente, del incremento de los préstamos bancarios en distintas modalidades (hipotecarios, préstamos promotores, etc.) hasta €46,8m (€41,8m en 2024). Igualmente, cabe destacar los compromisos en firme de compra de autocartera con antiguos accionistas y sociedades del grupo tenedoras de algunos suelos en desarrollo, por €13,2m que consideramos como compromisos de deuda por su carácter reembolsable y calendario definido en la devolución.

Por su parte, la caja disponible, sin considerar la que se encuentra en cuentas de reservas según LOE, fue de €8,5m (€5,9m en 2024), que se suma a las posiciones de inversión financiera a corto plazo de €1,6m, situaron la deuda financiera neta ajustada en €52,6m en 2025 (€49,8m en 2024). Todo ello es coherente con el mayor esfuerzo inversor realizado en el ejercicio y con el crecimiento del circulante asociado al desarrollo de las distintas promociones.

| Cálculo DFN/EBITDA. Miles de €.                       |               |               |              |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
|                                                       | FY24          | FY25          | 25vs24       |
| Préstamos hipotecarios/promoción                      | 41.779        | 46.800        | 12,02%       |
| Confirming                                            | 510           | 951           | 86,69%       |
| Intereses                                             | 142           | 97            | -31,88%      |
| Compromisos de compra de acciones y fianzas recibidas | 14.403        | 14.585        | 1,27%        |
| <b>DFT Reportada</b>                                  | <b>56.833</b> | <b>62.434</b> | <b>9,85%</b> |
| Fianzas recibidas                                     | -1.209        | -1.273        | 5,28%        |
| <b>DFT ajustada</b>                                   | <b>55.624</b> | <b>61.161</b> | <b>9,95%</b> |
| Caja                                                  | 20.342        | 16.162        | -20,55%      |
| IFCP Líquidas                                         | 1.601         | 1.601         | 0,00%        |
| Caja restringida                                      | -16.082       | -9.223        | -42,65%      |
| <b>DFN ajustada</b>                                   | <b>49.763</b> | <b>52.620</b> | <b>5,74%</b> |
| EBITDA ajustado                                       | 15.487        | 25.810        | 66,65%       |
| <b>DFN/EBITDA</b>                                     | <b>3,2x</b>   | <b>2,0x</b>   | <b>-1,2x</b> |

Pese al aumento de la deuda financiera neta en términos absolutos, la mejora del EBITDA ajustado permitió una evolución favorable de las principales métricas financieras. En este sentido, el ratio DFN/EBITDA ajustado descendió hasta 2,0x desde 3,2x en 2024, situándose en niveles que valoramos como adecuados, mientras que el ratio FFO/DFN ajustado se situó en un 25,4% (21,8% en 2024), mostrando una mejora en la traslación a caja que valoramos positivamente pero aún en valores reducidos. Por su parte, la cobertura de intereses mejoró de forma muy significativa, con un ratio EBITDA ajustado/intereses de 9,6x frente a 4,9x en 2024, favorecido tanto por el crecimiento de los resultados operativos como por la reducción de los gastos financieros.

Durante 2026 el Grupo ha formalizado una nueva financiación sindicada por €28m que sustituye a la anterior con vencimiento en 2027. Esta financiación cuenta con garantía de sus activos patrimoniales y refuerza la visibilidad de su estructura financiera y mejora su calendario de vencimientos a largo plazo. Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la adecuación del perfil de endeudamiento del Grupo al tamaño y naturaleza de su cartera de promociones y activos patrimoniales. No obstante, la sostenibilidad de los niveles actuales de apalancamiento continuará dependiendo de la capacidad del Grupo para mantener el volumen de entregas previsto y de un adecuado balance entre el ritmo de inversión y comercialización en los próximos ejercicios.

## Análisis de Flujo de Caja

- Mejora de la generación de fondos operativos que amortigua el efecto asociado al consumo de circulante, propio del ciclo promotor. La volatilidad y la dependencia del calendario de entregas condicionan su capacidad de generación de fondos.

GIG registró una mejora de su capacidad de generación de fondos antes de circulante en 2025, con unos Funds From Operations ajustados de €13,4m, frente a €10,8m en 2024 (+23,4% YoY), en línea con la expansión del resultado operativo del ejercicio. No obstante, esta mejora no se tradujo en una mayor generación de caja, como consecuencia del significativo consumo de circulante registrado en el periodo. En este sentido, la variación de capital circulante fue negativa en €18,8m, frente a una aportación positiva de €5,0m en 2024, situando el Cash Flow Operativo ajustado en -€5,5m, frente a €15,9m en 2024. Esta evolución responde, fundamentalmente, al incremento de existencias asociado al mayor grado de avance de promociones en curso y a la acumulación de producto terminado pendiente de entrega,

dinámica coherente con el modelo de negocio promotor, en el que las fases de inversión y producción preceden al reconocimiento final de ingresos y a la entrada de caja vía escrituración y cobro. A cierre de 2025, las existencias netas alcanzaron €155,0m (+21,7% YoY), impulsadas principalmente por el aumento de productos en curso hasta €61,2m (+75,2% YoY), y de productos terminados hasta €2,2m (+222,8% YoY).

| Cash flow. Miles de €                         | FY23          | FY24          | FY25          | 24vs23        | 25vs24         |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Funds From Operations Aj.</b>              | <b>4.862</b>  | <b>10.838</b> | <b>13.369</b> | <b>122,9%</b> | <b>23,4%</b>   |
| +/- variación WK                              | -231          | 5.018         | -18.847       | 2273,2%       | -475,6%        |
| <b>Cash Flow Operativo Aj.</b>                | <b>4.631</b>  | <b>15.856</b> | <b>-5.478</b> | <b>242,4%</b> | <b>-134,5%</b> |
| Capex                                         | -462          | 0             | -17           | 100,0%        | n.a.           |
| M&A                                           | -646          | 616           | -460          | 195,4%        | -174,7%        |
| Otras                                         | 9.228         | 124           | -174          | -98,7%        | -240,0%        |
| <b>Cash Flow Inversión</b>                    | <b>8.121</b>  | <b>740</b>    | <b>-650</b>   | <b>-90,9%</b> | <b>-187,8%</b> |
| Reembolsos de arrendamientos según IFRS 16    | 0             | 0             | 0             | n.a.          | n.a.           |
| / ajuste de D&A por arrendamientos operativos |               |               |               |               |                |
| <b>Cash Flow Libre Aj.</b>                    | <b>12.752</b> | <b>16.596</b> | <b>-6.128</b> | <b>30,1%</b>  | <b>-136,9%</b> |
| +/- variación patrimonio                      | -2.611        | -2.041        | 0             | 21,8%         | 100,0%         |
| - Dividendos                                  | 0             | -2.714        | -2.262        | n.a.          | 16,7%          |
| <b>Cash Flow Final Generado Internamente</b>  | <b>10.141</b> | <b>11.841</b> | <b>-8.390</b> | <b>16,8%</b>  | <b>-170,9%</b> |

Por el lado de la inversión, su Cash Flow de inversión se situó en -€0,7m, frente a una entrada neta de €0,7m en 2024, con unos niveles mínimos de capex y acordes a la industria donde opera. Tras estas salidas de caja, su Cash Flow Libre ajustado fue -€6,1m en 2025(€16,6m en 2024). Por otro lado, una vez realizado el pago por €2,3m asociado a los compromisos de adquisición de las acciones de anteriores socios del Grupo y sociedades tenedoras de ciertos suelos, su Cash Flow Final Generado Internamente se situó en -€8,4m (€11,8m en 2024). Desde EthiFinance Ratings, esta evolución no se interpreta de forma aislada como un deterioro estructural, sino como reflejo de una fase de inversión operativa más intensa dentro del ciclo promotor. No obstante, sí pone de manifiesto una menor conversión de resultados en caja durante el ejercicio, por lo que la evolución de los flujos dependerá de su capacidad para transformar el volumen de promociones en curso en entregas efectivas, cobros y generación de fondos, considerándose alcanzable con la visibilidad actual que aporta su cartera de ventas en firme.

## Capitalización

- **Sólida capitalización, apoyada en un patrimonio neto elevado en relación con el endeudamiento financiero, que refuerza la solvencia estructural del Grupo.**

A cierre de 2025, el patrimonio neto ascendió a €141,8m (+11,4% YoY), tras la fuerte mejora del resultado consolidado del ejercicio. Al mismo tiempo, pese al incremento de la deuda financiera total ajustada durante el último ejercicio, el ratio Patrimonio Neto/Deuda Financiera Total se mantuvo en niveles muy elevados, situándose en el 231,8% (228,7% en 2024). Sus niveles de capitalización evidencian una estructura patrimonial holgada y una capacidad relevante de absorción frente a potenciales tensiones derivadas del ciclo inmobiliario. Desde EthiFinance Ratings, valoramos positivamente esta fortaleza de capital, que proporciona al Grupo una base adecuada para acometer el desarrollo de nuevas promociones y afrontar potenciales escenarios menos favorables con un volumen de fondos propios elevado.

## Liquidez

- **Posición de liquidez suficiente para atender los compromisos financieros en el corto plazo, si bien condicionada por el Free Cash Flow volátil previsto y por el carácter intensivo en circulante del negocio promotor.**

Grupo Inmobiliario Gomendio presenta unos fundamentos de liquidez que valoramos como adecuados para cubrir sus compromisos financieros durante los dos próximos ejercicios. A cierre de 2025, el Grupo disponía de una posición de caja disponible sin restricción de €8,5m, nivel que, junto con la visibilidad operativa derivada de su cartera de ventas en firme, se considera suficiente para afrontar las necesidades ordinarias de inversión y el calendario de amortización de deuda en el corto plazo. No obstante, las proyecciones recogen un Free cash flow negativo en 2027, como consecuencia del consumo de circulante inherente al negocio promotor y del mayor esfuerzo inversor previsto, especialmente por el desarrollo del proyecto "BtR" en Valdebebas. Desde EthiFinance Ratings consideramos que, pese a esta presión esperada sobre la caja, la liquidez del Grupo se mantiene en niveles suficientes, si bien seguirá estrechamente condicionada por la adecuada ejecución de la cartera promotora en curso y el acompañamiento entre inversión y financiación de sus nuevos proyectos.

## Proyecciones Financieras

Las proyecciones financieras de Grupo Inmobiliario Gomendio muestran una estabilidad relativa entre 2026-2028, fundamentadas en la ejecución de su cartera de preventas y valorándose desde EthiFinance Ratings como conservadoras y alcanzables. El Grupo muestra un incremento progresivo en su facturación estimada hasta 2028, dado el mayor volumen de entregas previstas para ese ejercicio, y una mayor estabilidad en sus resultados y márgenes más reducidos.

EthiFinance Ratings ha aplicado ciertas hipótesis prudentes sobre el escenario facilitado por GIG, ajustando, principalmente, la facturación y rentabilidad proyectada. Igualmente, se ha considerado un incremento significativo de su deuda financiera en 2027 y 2028 dada las perspectivas de financiación para su proyecto en Valdebebas, pese al menor volumen de deuda promotora prevista en estos ejercicios.

Bajo este enfoque, los ingresos estimados se estiman en un rango de €70-80m en el periodo proyectado, pero a un menor ritmo que el previsto por el Grupo. En este horizonte, el margen EBITDA ajustado se situaría en torno al 15%-20%, en niveles adecuados tras el ajuste por unos mayores costes de su banco de suelo y de construcción asociados. El endeudamiento neto se mantendría en niveles satisfactorios, con un ratio DFN/EBITDA ajustado de alrededor a 3x-5x en todo el periodo, mientras que los ratios de generación de caja se prevén reducidos, dado el efecto de circulante en este tipo de compañías (FFO/DFN ajustado en el rango 10%-20%). La cobertura de intereses se estima en torno a 5x-7x y su LTV se estima por debajo del 30%, lo que refleja una capacidad satisfactoria de servicio de la deuda.

La sostenibilidad del perfil de riesgo financiero en el periodo estimado dependerá de la correcta ejecución de su plan de negocio, la adaptación efectiva de su banco de suelo que garantice la continuidad de su cartera inmobiliaria y el mantenimiento de una política financiera prudente que permita consolidar y mantener estabilizada la actual calidad crediticia del Grupo.

## Modificadores

### Controversias

- El grupo no presenta ninguna controversia.

### Riesgo País

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante y que, por lo tanto, tenga un impacto en la calificación.

## Principales Magnitudes Financieras

| Principales magnitudes. Miles de €* |         |         |         |         |         |         |        |        |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
|                                     | FY23    | FY24    | FY25    | FY26e   | FY27e   | FY28e   | 24vs23 | 25vs24 |
| Facturación                         | 51.380  | 61.468  | 61.426  | 70.271  | 72.661  | 76.439  | 19,6%  | -0,1%  |
| Adj EBITDA                          | 8.577   | 15.487  | 25.807  | 16.571  | 14.231  | 12.947  | 80,6%  | 66,6%  |
| Adj Margen EBITDA                   | 16,7%   | 25,2%   | 42,0%   | 23,6%   | 19,6%   | 16,9%   | 8,5pp  | 16,8pp |
| EBIT                                | 7.621   | 12.816  | 24.770  | 15.814  | 14.539  | 13.233  | 68,2%  | 93,3%  |
| Margen EBIT                         | 14,8%   | 20,9%   | 40,3%   | 22,5%   | 20,0%   | 17,3%   | 6,0pp  | 19,5pp |
| EBT                                 | 4.825   | 9.791   | 22.978  | 13.587  | 11.387  | 10.489  | 102,9% | 134,7% |
| Total Activo                        | 262.728 | 269.902 | 291.015 | 302.939 | 329.202 | 320.853 | 2,7%   | 7,8%   |
| Patrimonio Neto                     | 130.702 | 127.237 | 141.799 | 149.297 | 154.373 | 158.568 | -2,7%  | 11,4%  |
| Adj Deuda Financiera Total          | 57.301  | 55.624  | 61.161  | 63.583  | 84.001  | 70.275  | -2,9%  | 10,0%  |
| Deuda Financiera Neta               | 39.360  | 49.763  | 52.620  | 53.104  | 71.559  | 51.910  | 26,4%  | 5,7%   |
| PN/DFT                              | 228,1%  | 228,7%  | 231,8%  | 234,8%  | 183,8%  | 225,6%  | 0,6pp  | 3,1pp  |
| Adj DFN/Adj EBITDA                  | 4,6x    | 3,2x    | 2,0x    | 3,2x    | 5,0x    | 4,0x    | -1,4x  | -1,2x  |
| Adj Funds From Operations           | 4.862   | 10.838  | 13.369  | 10.388  | 7.651   | 6.930   | 122,9% | 23,4%  |
| Adj FFO/Adj DFN                     | 12,4%   | 21,8%   | 25,4%   | 19,6%   | 10,7%   | 13,3%   | 9,4pp  | 3,6pp  |
| Adj EBITDA/Adj Intereses            | 2,9x    | 4,9x    | 9,6x    | 7,4x    | 4,5x    | 4,7x    | 1,9x   | 4,7x   |

\*No se considera la caja restringida por LOE para el cálculo de la deuda financiera neta; Se ajusta el EBITDA con los gastos financieros incorporados a los resultados en el curso del ejercicio

## Credit Rating

| Credit Rating               |            |
|-----------------------------|------------|
| Perfil Negocio              | BB         |
| Análisis Sectorial          | BBB-       |
| Ajuste ESG                  | Neutral    |
| Posicionamiento Competitivo | B+         |
| Gobierno corporativo        | BB+        |
| Perfil Financiero           | BB+        |
| Cash flow y endeudamiento   | BB         |
| Capitalización              | A+         |
| ESG Compañía                | Neutral    |
| <u>Anchor Rating</u>        | <u>BB+</u> |
| Modificadores               | No         |
| <u>Rating</u>               | <u>BB+</u> |

## Análisis Sensibilidad

### • Factores positivos en el largo plazo (↑)

Mayor escala operativa y refuerzo del posicionamiento competitivo, con una mayor cartera de activos patrimoniales (en torno al 50% de la facturación) e incremento de la visibilidad de su cartera de preventas (>€500m). Mayor diversificación geográfica y reducción de la dependencia por región. Consolidación de una generación de resultados y fondos menos volátil, con mejora sostenida de la conversión de EBITDA en caja y mejora de métricas de apalancamiento (DFN/EBITDA <1,4x) y cobertura de intereses (EBITDA/Intereses >14x). Refuerzo y avance progresivo en la institucionalización de la estructura de gobernanza y en términos de ESG.

### • Factores negativos en el largo plazo (↓)

Deterioro de la generación de caja y de la posición de liquidez, especialmente si el incremento del esfuerzo inversor no se traduce en entregas de viviendas, mejora del área patrimonialista y reducción del endeudamiento financiero asociado. Empeoramiento de las métricas financieras, con presión sobre el apalancamiento (DFN/EBITDA >3,6x) y/o la cobertura de intereses (EBITDA/Intereses <5x). Retrasos relevantes en la comercialización de la cartera inmobiliaria y banco de suelo, mayor concentración operativa o geográfica. Deterioro de la política financiera que debilite la valoración patrimonial del Grupo (Patrimonio Neto/Deuda financiera total <150%). Deterioro en las métricas ESG asociadas a la compañía.

## Sources of information

The credit rating assigned in this report has been requested by the rated entity, which has also taken part in the process. It is based on private information as well as public information. The main sources of information are:

1. Annual Audit Reports.
2. Corporate Website.
3. Information published in the Official Bulletins.
4. Rating book provided by the Company.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

## Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
  - Corporate Rating Methodology - General : <https://www.ethifinance.com/download/corporate-rating-methodology-general/?wpdmdl=35203>
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has provided ancillary services to the rated entity, but not to its related third parties. However, according to our Conflict of Interest Policy, it does not involve a conflict of interest, since the aggregate sale does not exceed 5% of net turnover.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

### Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via [www.ethifinance.com](http://www.ethifinance.com) shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and credit rating prospects issued by the AGENCY are consider to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bare any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or

reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail [dpo@ethifinance.com](mailto:dpo@ethifinance.com). Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid