

Bondalti Chemicals, S.A.

26 de mayo de 2026

Rua do Amoníaco Português, 10

Beduído e Veiros, 3860-680

Estarreja, Portugal

Estimados/as Señores/as,

Bondalti Chemicals, S.A. ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") sobre Ercros, S.A. ("Ercros", la "Compañía" o el "Grupo") en relación con una operación propuesta, tal como se describe a continuación (la "Operación Propuesta", la "Operación", o la "Oferta").

La presente carta sólo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 26 de mayo de 2026.

Nuestra Valoración es a 31 de marzo de 2026 (la "Fecha de Valoración"), siendo nuestras conclusiones válidas y teniendo en cuenta hechos y circunstancias a la fecha de emisión de este Informe.

Descripción de la Operación Propuesta

El oferente es Bondalti Iberica, S.L.U. ("Bondalti" o el "Oferente"), una sociedad íntegramente participada de forma directa por Bondalti Chemicals, S.A.

El Oferente tiene la intención de presentar ante la CNMV la solicitud de autorización de la Oferta pública de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Ercros para su exclusión de negociación conforme a lo dispuesto en el artículo 65 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (la "Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión" o "LMVSI") y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el "Real Decreto 1066/2007" o "RD 1066/2007"). La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Ercros es de €3,505 por cada acción, en efectivo (el "Precio de Oferta").

En el caso de que Ercros realizase o declarase cualquier distribución de dividendos, reservas, dividendos a cuenta o cualquier otra distribución a sus accionistas antes de la liquidación de la Oferta, la contraprestación se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto por acción de la distribución, siempre que la fecha de publicación del resultado de la Oferta coincida o sea posterior a la fecha ex-dividendo correspondiente.

Contexto de valoración

En el contexto del Informe para el procedimiento de autorización de la Oferta, Bondalti ha solicitado a Kroll la preparación de un Informe de valoración de experto independiente de las acciones de Ercros siguiendo los métodos de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007.

Capacitación de Kroll

Kroll es una empresa de referencia de asesoramiento financiero independiente, que ofrece una amplia gama de servicios de banca de inversión y consultoría, que incluyen servicios de valoración, *fairness opinions* y *solvency opinions*, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, consultoría de activos fijos e inmobiliarios, servicios de *due diligence* y asesoramiento en disputas.

Alcance del análisis

En relación con esta Valoración e Informe, Kroll ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en cuenta la naturaleza y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta en su Valoración las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de Ercros, así como su experiencia en la valoración de acciones y empresas, en general.

Los procedimientos, averiguaciones y análisis financieros realizados por Kroll con respecto a la preparación de esta Valoración incluyen, pero sin limitarse a las mismas:

1. Conversaciones con Bondalti y sus asesores, y con la dirección de la Compañía, principalmente con el director financiero, el director de administración y la jefa del departamento de control económico de Ercros (en adelante la "Dirección"), sobre las operaciones comerciales pasadas y presentes, el mercado, las condiciones financieras, las perspectivas de futuro, las operaciones previstas y el desempeño de la Compañía;
2. Revisión de información comercial y financiera disponible públicamente de Ercros, de compañías cotizadas comparables y del sector en el que opera Ercros, así como de otra información-no pública referida en el Informe;
3. Revisión de las cuentas anuales auditadas de diciembre de 2025, diciembre de 2024, y diciembre de 2023, así como presentaciones e informes anuales, semestrales y trimestrales;
4. Revisión y análisis del plan de negocio de la Compañía aprobado por su consejo de administración (el "Consejo") el 7 de noviembre de 2025 y ratificado por el nuevo consejo de Bondalti el 15 mayo 2026, cuyo resultado al realizar una valoración por Descuento de Flujos de Caja ("DFC") resultaría en un valor de EUR 2,7 por acción, en línea con el límite inferior de nuestro rango de valoración. Nuestras proyecciones financieras fueron contrastadas con la Dirección, que considera que reflejan un escenario más exigente que el contemplado en su plan de negocio.
5. Revisión de otros documentos, estudios financieros y de inversión y otros análisis según Kroll consideró apropiado, teniendo en cuenta la naturaleza de la Operación Propuesta y los requisitos del Artículo 10 del RD 1066/2007; y
6. Realización de determinados análisis de valoración utilizando técnicas analíticas y de valoración generalmente aceptadas, incluyendo las metodologías explícitamente mencionadas en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Resumen de las metodologías de valoración

Para la preparación del Informe, Kroll ha llevado a cabo diversos análisis financieros y comparativos, incluidos los enumerados a continuación. La estimación del valor de las acciones de una empresa es un proceso analítico complejo que implica diversas decisiones e hipótesis sobre los métodos de análisis financiero y de negocio más apropiados y relevantes y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias concretas, por lo que el sistema y procedimiento de cálculo de una valoración no se presta fácilmente a ser descrito de forma resumida. Kroll cree que todos sus análisis y juicios son fundamentales para la Valoración. No obstante, a continuación, se expone un breve resumen de determinados análisis llevados a cabo por Kroll.

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que se tengan 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 por volumen de la acción (periodo de seis meses anteriores al anuncio de la Operación Propuesta y/o opas previas).
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
 - Análisis de descuento de flujos de caja;
 - Análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas comparables;
 - Análisis de múltiplos de una selección de operaciones comparables de fusión o adquisición; y
 - Otros.

Hipótesis

Para la realización de sus análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la Operación Propuesta, Kroll:

1. Ha confiado en la exactitud, integridad y presentación razonable de toda la información y los datos obtenidos de fuentes públicas y de la Dirección;
2. Ha asumido que el Oferente ha sido asesorado por abogados en relación con todos los aspectos legales relativos a la Operación Propuesta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la legislación aplicable en relación con todos los aspectos de la Operación Propuesta en tiempo y forma;
3. Ha asumido que toda la información que le ha sido facilitada se trata de la mejor disponible en el momento de ser elaborada o expresada y con la buena fe de las personas que la han elaborado o expresado;
4. Ha tenido en cuenta los estados financieros más recientes disponibles de Ercros a 31 de marzo de 2026; y
5. Ha asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorias o de otra índole necesarios para la consumación de la Operación Propuesta se obtendrán sin que tenga efecto adverso en Ercros de ninguna manera sustancial para nuestro análisis.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultaran ser falsos en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con la preparación de esta Valoración, Kroll ha tomado numerosas hipótesis sobre las expectativas del sector, las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como sobre otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control de las partes que han intervenido en la Operación Propuesta.

Kroll ha realizado su análisis de valoración teniendo en cuenta la situación actual de Ercros, sin incorporar las potenciales sinergias derivadas de la integración con Bondalti, ni los posibles impactos negativos asociados a las condiciones o remedios impuestos por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ("CNMC"). En este sentido, la valoración refleja exclusivamente la capacidad de generación de valor intrínseca de Ercros como entidad independiente de Bondalti, sin considerar ningún tipo de integración operativa, comercial o financiera con el Oferente, incluidas las potenciales sinergias descritas por la compañía en el Capítulo 4 del folleto de la oferta pública de adquisición anunciada el 5 de marzo de 2024. Asimismo, tampoco se han tenido en cuenta eventuales impactos de las condiciones impuestas igualmente descritos en el Capítulo 4 del folleto.

Kroll ha realizado sus análisis y preparado esta Valoración basándose en la información pública y no pública disponible a la Fecha de Valoración, incluyendo los estados financieros a 31 de marzo de 2026. Esta Valoración se ha basado, por resultar necesario, en las condiciones de mercado, económicas, monetarias, financieras y de otro tipo de Ercros a la Fecha de Valoración, también aplicables a la fecha de emisión de este Informe. Kroll se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta Valoración de los que Kroll pudiera tener conocimiento después de la fecha del Informe y no asumimos ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta Valoración de acuerdo con las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la fecha de emisión del Informe de Valoración.

Las proyecciones financieras utilizadas por Kroll para la determinación del rango de valor de Ercros han sido elaboradas de forma independiente, siguiendo un enfoque top-down, a partir de un análisis del entorno macroeconómico, sectorial y competitivo, contrastado con información pública, informes de analistas, compañías cotizadas comparables y el desempeño histórico de la Compañía.

En este sentido, tanto las proyecciones de la Dirección de Ercros como las elaboradas por Kroll incorporan como hipótesis clave la evolución de determinadas variables de mercado que resultan críticas para los distintos negocios de Ercros, tales como el precio del etileno (con impacto directo en el negocio de PVC), el coste de la electricidad (especialmente relevante para la producción de sosa cáustica) y el precio del metanol (determinante en la química intermedia). No obstante, tal y como se describe en nuestro informe, Kroll ha aplicado sus propios supuestos en relación con la evolución de dichas variables, basados en fuentes independientes y en su propia visión de mercado.

Las proyecciones de Kroll se han construido de forma desagregada por divisiones de negocio (derivados del cloro, química intermedia y farmacia) y hasta nivel de EBITDA, incorporando supuestos explícitos de precios, volúmenes, costes y márgenes, alineados con las dinámicas observadas en cada mercado. Para mayor detalle referirse a la Sección 9.D.4 - Descuento de flujos de caja "Análisis DFC" D.1. Derivados del Cloro D.2. Química intermedia y D.3. Farmacia.

El enfoque de Kroll difiere del Plan de Negocio aprobado en noviembre de 2025 y ratificado por el nuevo consejo de Bondalti el 15 mayo 2026 (BP10), que, si bien contempla niveles de ingresos superiores, incorpora una

recuperación más gradual de la rentabilidad operativa. Como consecuencia, el EBITDA proyectado en el BP10 resulta inferior al estimado por Kroll, debido a la asunción de márgenes EBITDA más contenidos a lo largo del periodo proyectado. Por el contrario, Kroll, aun partiendo de una base de ingresos más conservadora, asume una recuperación progresiva de los márgenes operativos, en línea con la normalización esperada de los principales drivers de coste y materias primas, lo que permite alcanzar niveles de EBITDA superiores.

Este planteamiento se traduce en un ROIC implícito en un rango aproximado de entre un 8,5 % a un 10,0% a largo plazo, consistente con los niveles de rentabilidad que razonablemente exigiría un inversor externo para una compañía industrial del sector químico, teniendo en cuenta su perfil de riesgo, intensidad de capital y ciclicidad.

En materia de inversión, Kroll ha adoptado un enfoque coherente y alineado con las referencias históricas y sectoriales aplicables al negocio de la Compañía. En concreto, las proyecciones consideran un nivel de Capex recurrente situado en un rango aproximado de EUR 34 millones a EUR 40 millones a lo largo del periodo proyectado, consistente con las necesidades de mantenimiento y mejora de las instalaciones productivas, así como con los niveles observados históricamente y en compañías comparables.

Por su parte, el BP10 contempla un mayor esfuerzo inversor en los primeros ejercicios del período de proyección. No obstante, en términos agregados, el nivel medio de Capex previsto en dicho plan asciende a aproximadamente EUR 36 millones anuales, cifra que se sitúa dentro del rango considerado por Kroll en sus proyecciones, lo que evidencia una convergencia en términos de intensidad inversora a medio y largo plazo.

En consecuencia, Kroll no ha utilizado directamente las proyecciones incluidas en el BP10 para la determinación del rango de valor, al considerar que la aplicación de hipótesis independientes y consistentes con su propio análisis permite reflejar de manera más objetiva e imparcial las perspectivas de la Compañía, teniendo en cuenta que Kroll ha analizado las proyecciones incluidas en el BP10 y muestran un escenario menos optimista que el resultante de las hipótesis aplicadas por Kroll.

Kroll no ha evaluado la solvencia de Ercros ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto de Ercros (contingente ni de ninguna otra clase) o en cuanto al impacto de la Operación Propuesta en la solvencia o viabilidad de Ercros. No se está expresando ninguna opinión sobre el precio futuro al que pueden cotizar las acciones de Ercros.

Esta valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*¹, una opinión sobre la solvencia, un análisis de la solvencia crediticia de Ercros, ni un asesoramiento fiscal o contable. Kroll no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de hacer ninguna manifestación o emitir cualquier opinión, en cuanto a cualquier asunto legal. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas, en muchas ocasiones, por necesidad, subjetivas y dependientes de enjuiciamiento particular.

Esta Valoración se facilita exclusivamente para el uso y beneficio del Oferente en relación con su planteamiento de la Operación Propuesta y no tiene la intención de conferir, ni así lo hace, ningún derecho o potestad a ninguna otra persona, como tampoco está destinada a ser utilizada, ni debe serlo, por ninguna otra persona ni para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Kroll. Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la Operación Propuesta frente a otras estrategias u operaciones alternativas y (ii) no constituye una recomendación sobre cómo Bondalti o cualquier accionista

¹ Entendemos una *fairness opinion* como una evaluación de si los términos de una operación son justos o razonables.

debería actuar en relación con alguna cuestión relacionada con la Operación Propuesta o sobre si proceder con la Operación Propuesta o cualquier otra operación. La decisión sobre proseguir con la Operación Propuesta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No debe interpretarse que esta carta genere ninguna obligación de carácter fiduciario para Kroll con ninguna de las partes.

No obstante, Kroll autoriza la puesta a disposición de la Valoración y el Informe a la CNMV y, una vez autorizada la opa, se adjuntará por parte del Oferente como información complementaria al folleto explicativo de la Oferta.

Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la integridad o precisión del Informe frente a otras partes que no sean el Oferente.

Información privilegiada

Kroll no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por el Oferente o cualquiera de sus asesores en la preparación de la Valoración y asume que el Oferente entiende, conoce y cumple con las limitaciones legales del uso de información privilegiada y las prohibiciones de uso de información privilegiada (tal como se definen en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado).

Información sobre relaciones previas

Kroll ha actuado como experto independiente del Oferente y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Kroll queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta Valoración, ni al hecho de que la Operación Propuesta concluya o no con éxito.

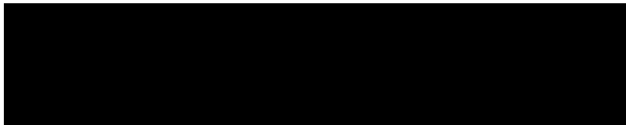
Kroll no ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a los accionistas del Oferente. Kroll ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a Ercros no relacionados con la operación propuesta y que en la actualidad no se prestan, y confirma que ninguno de estos servicios supone un conflicto de independencia, una vez realizados los pertinentes procedimientos internos de comprobación a este respecto.

Por todo ello, y tras realizar internamente las comprobaciones necesarias, Kroll confirma que no tiene ningún conflicto de interés de cara a la realización de este trabajo.

Conclusión

Con base en todos los factores que consideramos relevantes y asumiendo que la información utilizada es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra Valoración a 31 de marzo de 2026, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de Ercros está entre **EUR 2,70 y EUR 3,505** por acción, siendo las conclusiones de nuestra valoración válidas a la fecha de emisión de este Informe.

Respetuosamente,



Kroll Advisory, S.L.

Por: Javier Zoido, Managing Director



Valoración Independiente de Ercros, S.A.

Mayo 2026



Javier Zoido

Managing Director

Líder de Valoraciones en Iberia y América Latina

javier.zoido@kroll.com



África de Teresa

Director

africa.deteresa@kroll.com



Francisco Micheloto

Director

francisco.micheloto@kroll.com

Kroll Advisory, S.L.

Paseo de la Castellana 81, planta 24

28046 Madrid, España

+34 910 389 000

www.kroll.com

Índice de Contenido

	Página
1. Introducción y resumen ejecutivo	4
2. Procedimientos y fuentes de información	7
3. Descripción de la Compañía, economía e industria	10
4. Metodologías de valoración	59
5. Valor teórico contable	61
6. Valor liquidativo	63
7. Cotización media ponderada	65
8. Opas previas	71
9. Descuento de flujos de caja	73
10. Enfoque de mercado	116
11. Resumen de resultados	135
12. Anexos	137
A. Certificado de la Bolsa de Madrid	
B. Anexos del modelo de valoración	
C. Compañías cotizadas comparables	
D. Nota importante	

Glosario

APAC	Asia-Pacífico
API	Active Pharmaceutical Ingredient - Ingrediente Farmacéutico Activo
ATCC	Ácido tricloroisocianúrico
BCE	Banco Central Europeo
Benchmark	El benchmarking (en español, punto de referencia) consiste en un análisis comparativo frente a los competidores
BINs	Bases Imponibles Negativas
BOE	Boletín Oficial del Estado
Capex	Capital Expenditures – Inversiones de capital
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDMO	Contract Development and Manufacturing Organization - Organización de Desarrollo y Fabricación por Contrato
Cefic	European Chemical Industry Council - Consejo Europeo de la Industria Química
CGIQ	Convenio General de la Industria Química
CIT	Complejo Industrial de Tarragona
CMP	Cotización Media Ponderada
CMPC	Coste medio ponderado del capital
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Covid-19	Coronavirus Disease – Enfermedad respiratoria aguda producida por un coronavirus
CRP	Country Risk Premium – Prima de Riesgo País
DFC	Descuento de Flujos de Caja
DFN	Deuda Financiera Neta

EBIT	Earnings Before Interest, and Taxes - Beneficio Antes de Intereses e Impuestos
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - Beneficios Antes de Intereses, Impuestos y amortización
EE.UU.	Estados Unidos
ERP	Equity Risk Premium - Prima de Riesgo de Mercado
ESMA	European Securities and Markets Authority – Autoridad Europea de Valores y Mercados
EUA	Derechos de emisión asignados
EUR	Euro
FCL	Flujo de Caja Libre
FFPP	Fondos Propios
g	Tasa de crecimiento a largo plazo
IPC	Índice de Precios al Consumo
LatAm	América Latina
LMV	Ley del Mercado de Valores
LTM	Last Twelve Months - Últimos Doce Meses
m	Millones
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes - Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
Opa	Oferta pública de adquisición
OPEX	Operating Expenses – Gastos Operativos
PIB	Producto Interior Bruto
PMI	Purchase Managers' Index – Índice de Gestores de Compra
PP&E	Planta, equipo y maquinaria

PVC	Policloruro de vinilo
PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
RD	Real Decreto
Rf	Risk free – Tasa libre de riesgo
Rm	Market Return – Retorno de Mercado
ROIC	Return on invested capital - Retorno sobre el capital invertido
S&P	Standard & Poor's
SIC	Standard Industrial Classification - Clasificación Industrial Estándar
TCAC	Tasa de Crecimiento Anual Compuesto
TIR	Tasa Interna de Retorno
tn	Toneladas
UE	Unión Europea
USD	Dólar de EE.UU.
VCM	Monómero de vinilo
VE	Valor de negocio o de empresa
VL	Valor liquidativo
VT	Valor Terminal
VTC	Valor Teórico Contable
WACC	Weighted Average Cost of Capital – Coste Medio Ponderado de Capital
Wd	Coste de la deuda
We	Coste de fondos propios

1. Introducción y resumen ejecutivo

Introducción

Antecedentes y alcance de los servicios

Bondalti Chemicals, S.A. ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") en relación con la transacción propuesta, como se describe a continuación (la "Transacción Propuesta" o la "Transacción"), siguiendo los métodos de valoración del artículo 10 del "Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores" ("RD 1066/2007").

Descripción de la Transacción Propuesta

El oferente es Bondalti Iberica, S.L.U. ("Bondalti" o el "Oferente"), sociedad íntegramente participada de forma directa por Bondalti Chemicals, S.A.

El presente informe se elabora en relación con la solicitud de autorización de una oferta pública de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Ercros, S.A. ("Ercros" o el "Grupo") para su exclusión de negociación en las Bolsas de Valores españolas, de conformidad con la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión y el artículo 10.6 del RD 1066/2007.

Con carácter previo, el Oferente había adquirido una participación del 77,23% del capital social de Ercros como resultado de una oferta pública de adquisición anterior. En consecuencia, la presente Oferta se dirige de forma efectiva al 22,77% restante del capital social.

La contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Ercros es de 3,505 euros por acción, en efectivo (el "Precio de la Oferta"). La finalidad de la operación es la exclusión de negociación del capital social de Ercros en las Bolsas de Valores españolas, permitiendo a la sociedad operar fuera de los mercados bursátiles.

La valoración se realizó a fecha de 31 de marzo de 2026 (la "Fecha de Valoración"). Esta fecha coincide con los últimos resultados publicados por la Compañía el pasado 15 de mayo de 2026. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta previsiones financieras, así como hechos y circunstancias, a la fecha de este Informe (el "Informe"), por lo que nuestras conclusiones de valoración son válidas a la fecha de publicación del mismo.

Antecedentes y alcance de los servicios (cont.)

Según el artículo 10 del RD 1066/2007, las metodologías de valoración aplicables son:

- Valor teórico contable ("VTC");
- Valor liquidativo ("VL");
- La cotización media ponderada ("CMP") durante los 6 meses anteriores al anuncio de la oferta pública de adquisición voluntaria presentada por Bondalti el 5 de marzo de 2024 (la "Opa Voluntaria");
- El valor de la contraprestación ofrecida anteriormente, en el caso de que se hubiera realizado una oferta pública de adquisición en el año anterior; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional. En esta valoración en particular, hemos considerado los métodos del Descuento de Flujos de Caja ("DFC"), múltiplos de compañías cotizadas comparables y múltiplos de transacciones comparables.

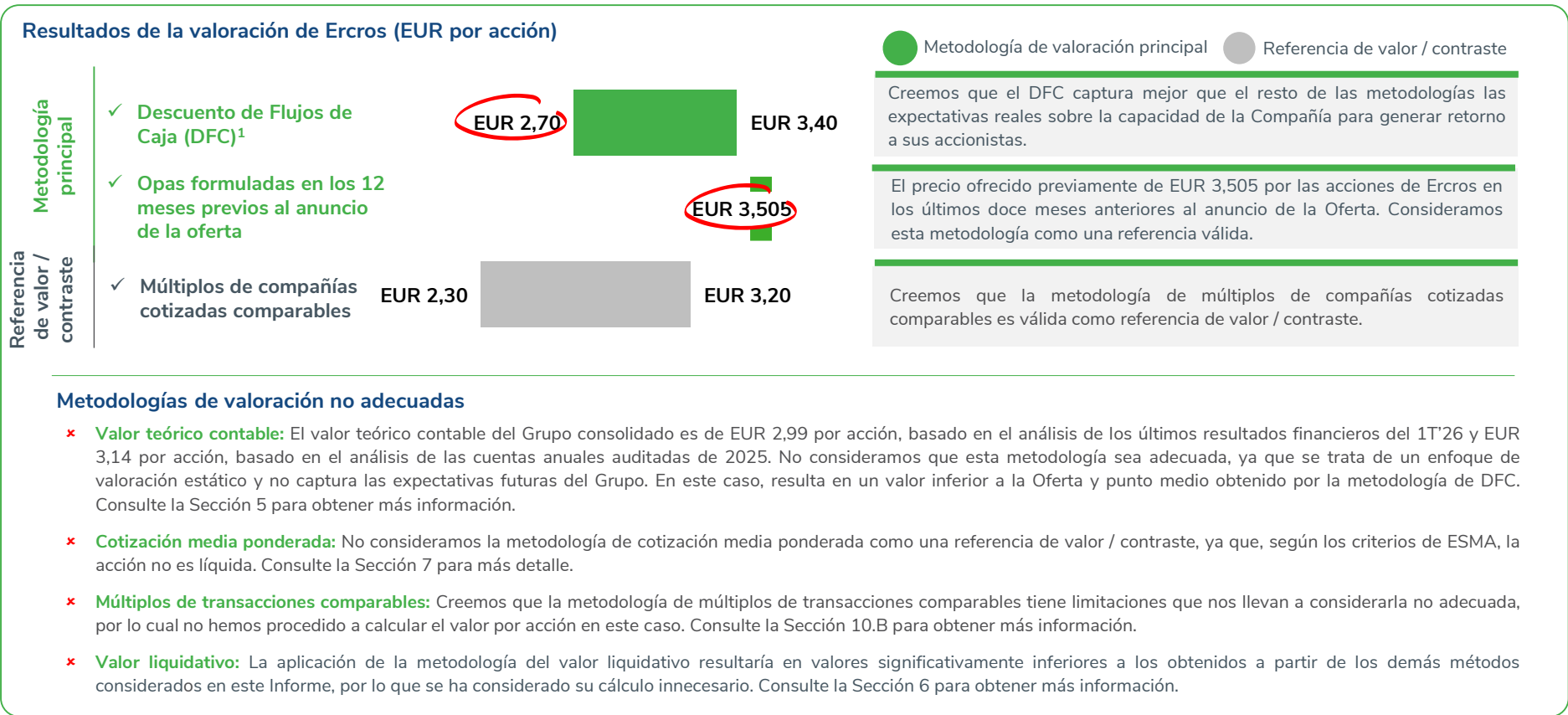
En nuestra opinión, no existen otros métodos de valoración aplicables y comúnmente aceptados por la comunidad financiera que sean más precisos para estimar el valor de las acciones de Ercros.

Consideramos el DFC como la metodología más adecuada para la valoración de las acciones de Ercros. Las metodologías de valoración se explican con más detalle en la Sección 4.

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos en un valor por acción de Ercros a Fecha de Valoración en el rango de EUR 2,70 a EUR 3,505, obtenido mediante la metodología del DFC para el rango bajo y por el precio de opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta para el rango alto. Esta conclusión es válida a la fecha de emisión de este Informe.¹ Nuestro rango de DFC se ha realizado con proyecciones financieras basadas en nuestro propio análisis. Hemos tenido acceso al plan de negocio de la Compañía aprobado por su Consejo de Administración (“Consejo”) y el resultado de realizar una valoración por DFC utilizando dicho plan de negocio resultaría en un valor de EUR 2,7 por acción, en línea con el límite inferior de nuestro rango de valoración.



2. Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos

En relación con nuestros servicios, hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los métodos del artículo 10 del RD 1066/2007, para estimar el valor de las acciones de la Compañía a la Fecha de Valoración.

Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta en su análisis las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de la Compañía existentes a la fecha de emisión de este Informe, así como su experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

Kroll ha basado su valoración en el análisis de la información pública disponible y no pública (detallada en la próxima página) facilitada por la dirección de la Compañía, entre los que se encuentran el director financiero, el director de administración y la jefa del departamento de control económico de Ercros (en adelante, la "Dirección"), a la que Kroll ha tenido pleno acceso.

Adicionalmente, Kroll ha tenido en cuenta las características de Ercros y del sector en el que opera para elaborar sus propias proyecciones financieras. Consideramos en este caso que dicha información, pública y no pública es suficiente y que Kroll no ha tenido limitaciones para estimar de forma razonable el valor de las acciones del Grupo.

En particular, los procedimientos, estudios y análisis financieros con respecto a la prestación de nuestros servicios incluyeron, pero no se limitaron a los puntos que se resumen a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de Ercros para los años 2019 a 2025, así como informes anuales, semestrales y trimestrales, y la información financiera publicada hasta la fecha de publicación de este informe;
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, las perspectivas actuales para el futuro, el Plan Estratégico 3D (Diversificación, Digitalización y Descarbonización) original que cubría el periodo (2021-2029) de la Compañía (el "Plan 3D"), el Plan 3D ampliado según informado por la Compañía (2025-2034), y su actualización con información no pública, incluyendo su desempeño hasta 2025;

Procedimientos (cont.)

- Análisis del entorno económico, las características de la industria, y las tendencias del negocio de Ercros para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro de la Compañía;
- Revisión de información pública y no pública del negocio y financiera de Ercros;
- Revisión de información pública de compañías cotizadas comparables y las industrias en las que opera Ercros;
- Análisis de las comunicaciones al mercado de Ercros, susceptibles de impactar en nuestras conclusiones;
- Revisión de proyecciones financieras y las perspectivas proporcionadas en los informes de analistas;
- Revisión del plan de negocio aprobado por el Consejo de Ercros el 7 de noviembre de 2025 y presupuesto 2026 preparado por la Dirección y aprobado por el Consejo el 20 de febrero de 2026;
- Revisión de otros documentos, y realización de análisis, según se consideró apropiado, teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007; y
- Análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas, incluidas las metodologías explícitamente contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007, además de las otras metodologías de valoración citadas en dicho artículo, como el DFC, el análisis de múltiplos de compañías cotizadas comparables y de transacciones.

La Dirección de Ercros nos ha manifestado que no existe:

- Ningún litigio adverso, que sea necesario provisionar distinto de los ya provisionados;
- Ningún litigio material pendiente de resolución con impacto favorable ni;
- Otros activos ociosos no afectos al negocio no reflejados en la valoración, que de forma significativa pudiesen afectar a la valoración de la sociedad a la fecha del informe;

Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos (cont.)

- No existen subvenciones que hayan sido solicitadas, estén previstas solicitarse y / o estén pendientes de desembolso a la fecha del informe y que no hayan sido consideradas, que de forma significativa pudiesen afectar a la valoración de la sociedad; y
- No existen operaciones de desinversión no reflejadas en esta valoración de activos o unidades de negocio en curso negociándose a importes superiores a los implícitos en esta valoración.

Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en información pública disponible y no pública facilitada por la Dirección de Ercros, así como en nuestro propio análisis, basado en los recursos de la industria y del mercado.

Como se ha comentado anteriormente, Kroll ha tenido pleno acceso a la Compañía y ha recibido información no pública de ella. La información utilizada es suficiente y no hemos tenido limitaciones para obtener nuestra conclusión de valor de las acciones de la Compañía.

Además de la información facilitada por la Dirección de Ercros, en el curso de nuestro análisis, utilizamos información financiera y de otra índole, de diversas fuentes públicas, financieras y de la industria. Nuestras conclusiones dependen de que dicha información sea completa y precisa en todos los aspectos materiales. Sin embargo, el alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar responsabilidad por la exactitud o integridad de la información proporcionada por terceros.

Los principales documentos escritos, registros y fuentes utilizados por Kroll en la prestación de sus servicios incluyen, entre otros:

Información relevante y fuentes

- Estados financieros consolidados auditados de Ercros y presentaciones de resultados anuales a diciembre de 2019 a 2025;
- Estados financieros consolidados intermedios (semestrales) y notas de resultados trimestrales, siendo el último el correspondiente al período terminado el 31 de marzo de 2026, publicado por Ercros en su página web;

Fuentes de información (cont.)

- Notas de prensa y comunicaciones de información privilegiada y otra información relevante publicada en la página web de la CNMV;
- Varios informes específicos de la industria/sector;
- Informes de analistas que dan seguimiento a Ercros;
- Informes de analistas de las compañías cotizadas comparables;
- S&P Capital IQ;
- S&P Global;
- Bloomberg;
- Beta Module del Cost of Capital Navigator (Kroll);
- *High Financial Risk Study* del Cost of Capital Navigator (Kroll);
- Estudios internos de Kroll;
- Página web de Ercros; y
- Boletín Oficial del Estado ("BOE").

Información no pública proporcionada por la Compañía:

- Plan estratégico y presupuesto 2026 aprobados por el Consejo de Administración de Ercros el 7 de noviembre de 2025 y 20 de febrero de 2026, respectivamente;
- Plan de negocio para el análisis de recuperabilidad de las BINs, con fecha de 17 de febrero de 2026;
- Informe del test de deterioro de diciembre de 2025;
- Informe de valoración de las acciones de la Compañía preparado por asesor independiente para el Consejo en el contexto de la emisión de su opinión sobre la opa de Bondalti anunciada el 5 de marzo de 2024.
- Estados financieros de sociedades participadas;
- Detalle de los estados financieros del primer trimestre de 2026; y
- Información adicional de carácter comercial, industrial, contable y financiero proporcionada por la Compañía.

¹La Compañía no publica estados financieros trimestrales completos; no obstante, ha difundido una nota de prensa con información financiera relevante del periodo.

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

A. 1. Descripción de Ercros

A. 2. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

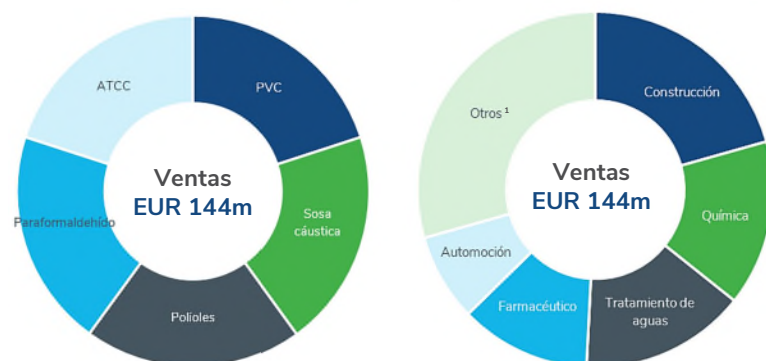
Descripción de la Compañía

Presentación General

Ercros es un grupo industrial con sede en Barcelona, España, centrado en la fabricación y venta de productos químicos y farmacéuticos. Cotiza en el índice general del mercado continuo de las bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, y cuenta con 9 centros de producción, en los que trabajan más de 1,3 mil personas.

Los ingresos de la Compañía se generan mayoritariamente en España (46,7% durante el ejercicio de 2025), y el resto a través de exportaciones a más de 93 países en todo el mundo.

Productos y sectores principales (ventas de productos terminados en 1T'26)



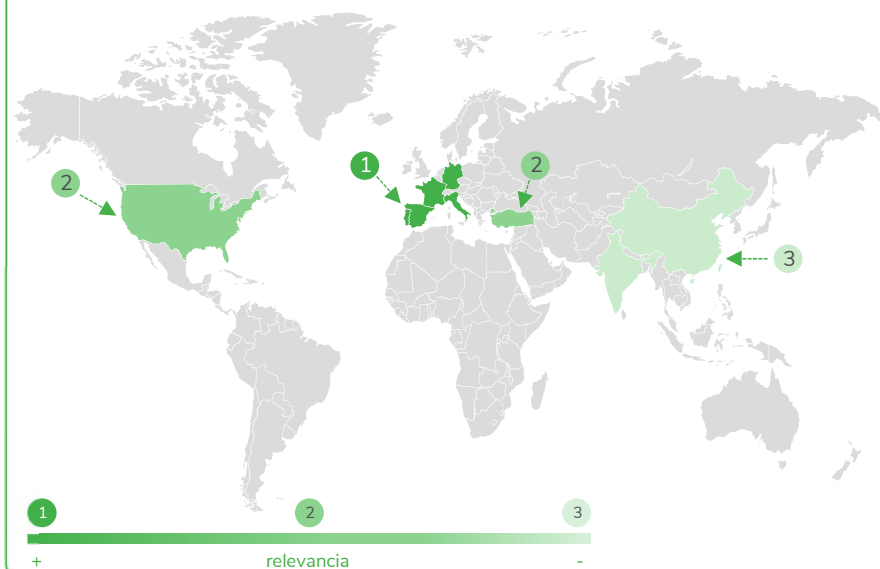
¹Dentro de otros sectores se encuentran el eléctrico, pinturas, madera, higiene, textil, alimentación, etc.

Los tres grandes objetivos estratégicos de la Compañía a largo plazo son:

1. Conformer un grupo químico con presencia internacional, sostenible, eficiente, saneado y rentable.
2. Lograr instalaciones productivas, modernas, sostenibles, respetuosas con el medioambiente, integradas industrialmente, de dimensión europea y situadas en ubicaciones competitivas.
3. Poner el foco en productos de alto valor añadido, que presenten ventajas competitivas y que tengan expectativas de crecimiento.

Presentación General (cont.)

Mercados clave



Principales mercados en los que opera Ercros en base a volumen de negocio

- 1 España es el principal mercado donde opera la Compañía. Además, la UE encabeza el mercado exterior, siendo Francia e Italia los principales destinos de exportación, seguidos por Alemania y Portugal.
- 2 A la UE, le siguen el resto de los países de la OCDE, entre los que destacan Turquía y EE.UU.
- 3 Del resto del mundo, los principales mercados son India y China.

Fuente: Página web y cuentas anuales de Ercros.

Descripción de la Compañía

Líneas de negocio

La empresa está diversificada en tres áreas de actividad:

- 1 La división de **derivados del cloro**, unidad estratégica cuyo nexo común es el cloro;
- 2 La división de **química intermedia**, centrada en la química del formaldehído, y
- 3 La división de **farmacia**, dedicada a fabricación de ingredientes farmacéuticos activos ("APIs", por sus siglas en inglés).

Derivados del cloro		Química intermedia		Farmacia	
Información Financiera 1T'26	Fábricas y Exportación	Información Financiera 1T'26	Fábricas y Exportación	Información Financiera 1T'26	Fábricas y Exportación
60% de las ventas de producto totales	-3,1% de margen EBITDA ¹	30% de las ventas de producto totales	3,6% de margen EBITDA ¹	10% de las ventas de producto totales	0,5% de margen EBITDA ¹
6 plantas ²		3 plantas		1 planta	
• Segmento con mayor peso de Ercros. • En el 1T'26, se registraron ventas de EUR 85,8m, con un EBITDA de EUR -2,7m, lo que supone una caída del 17,1% en ingresos y del 38,0% en EBITDA frente al 1T'25, situando el margen en el -3,1%. • Esta división exporta el 40% de su producción. • El cloro y la sosa cáustica se obtienen simultáneamente en un mismo proceso de producción. Las materias primas principales de este proceso son el cloruro sódico (sal común) y la electricidad. • *El mercado principal de esta división es España, seguida de Francia, EE.UU., Italia y Turquía.		• Segmento con el segundo mayor peso de Ercros. • En el 1T'26, se registraron ventas de EUR 43,1m, con un EBITDA de EUR 1,6m, lo que implica descensos del 13,9% en ingresos y del 57,2% en EBITDA respecto al 1T'25, con un margen del 3,6%. • Esta división exporta el 67% de su producción. • Actividad centrada en la química del formaldehído, a partir de la cual se fabrican los derivados sólidos (paraformaldehído, polioles y polvos de moldeo) y líquidos (resinas). • *El mercado principal de esta división es España, seguida de Francia, EE.UU., Alemania y Portugal.		• Segmento con el menor peso de Ercros. • En el 1T'26, la división de farmacia registró ventas de EUR 15,0m, con un EBITDA de EUR 0,07m, lo que supone una caída del 21,8% en ingresos y del 92,1% en EBITDA frente al 1T'25, reduciendo el margen al 0,5%. • Esta división exporta el 95,5% de su producción. • Actividad dedicada a la fabricación de principios activos farmacéuticos genéricos, principalmente antibióticos y, en menor medida, antihipertensivos y antiulcerosos. • *El mercado principal de esta división es Italia, seguida de Turquía, India, Japón y España.	

Fuente: Cuentas anuales y nota de los resultados de Ercros de 2025 y del primer trimestre de 2026
¹ EBITDA ajustado / ventas de productos, incluyendo el efecto de las partidas atípicas de ingresos y gastos.
² De las cuales, Flix actualmente no es operativa ya que se encuentra en fase de desmantelamiento.

Descripción de la Compañía

Descripción de la Compañía (cont.)

La industria química europea está bastante fragmentada, con algunos grandes grupos controlando la mayor parte del mercado europeo total. La Compañía, aunque presenta un nivel de cuota de mercado total más bajo que el resto de sus competidores, mantiene una posición de liderazgo en los principales mercados en los que está presente y abastece a una gran variedad de sectores.

Los productos de las divisiones de química intermedia y farmacia representan una importante cuota del mercado español y mundial.

Dentro de la producción de paraformaldehído, Ercros cuenta con una presencia relevante tanto en España como en Europa. Asimismo, dispone de una sólida posición en el mercado de los polioles y polvos de moldeo. En Europa, la Compañía mantiene una posición destacada en el segmento de ácido tricloroisocianúrico ("ATCC") mientras que en España tiene una presencia significativa en los mercados de sosa y potasa cáustica, hipoclorito y clorato sódico, así como en el de policloruro de vinilo ("PVC").

El tamaño de los competidores de la Compañía varía en función del negocio y del tipo de producto que se comercialice. Ercros compite con grandes operadores que, en general, están verticalmente más integrados. Cabe mencionar que Ercros no vende a clientes finales, sino que suministra productos intermedios a productores que fabrican el producto final.

La mayor parte de la producción de cloro se destina al autoconsumo, como materia prima para la fabricación de derivados del cloro. El resto se vende a terceros para su utilización en síntesis químicas, como por ejemplo a empresas de tratamiento de aguas.

En química intermedia, sus productos se venden a fabricantes de materiales de construcción, muebles, automóviles, pintura y material eléctrico, entre otros.

En el caso de la división de farmacia, sus clientes son laboratorios farmacéuticos. Estos clientes utilizan los productos de Ercros como materias primas o intermedias esenciales para la fabricación de sus propios medicamentos especializados.

A continuación, se muestra un ranking por cuota de mercado de los principales productos de cada línea de negocio:

Derivados del Cloro		
Productos	España	Europa
ATCC	1	1
Clorato sódico	1	4
Hipoclorito sódico	1	11
Potasa cáustica	1	7
PVC	1	9
Sosa cáustica	1	9

Química Intermedia			
Productos	España	Europa	Mundo
Resinas	2	7	-
Formaldehído	1	5	-
Paraformaldehído	1	1	1
Polioles ¹	1	2	3
Polvos de moldeo	1	2	3

¹Pentaeritritol, dipentaeritritol y formiato sódico.

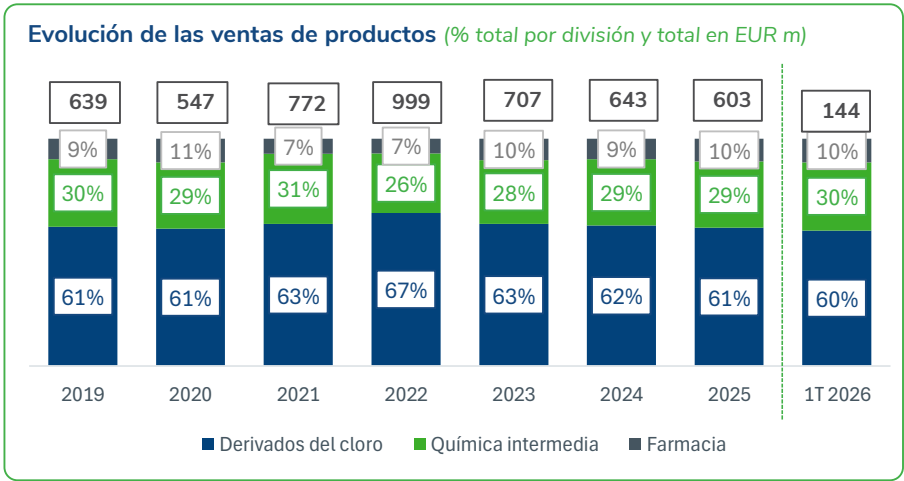
Farmacia			
Productos	España	Europa	Mundo
Ácido fusídico	-	2	2
Fosfomicinas	1	2	3
Eritromicinas	1	1	-

Fuente: Página web de Ercros.

Descripción de la Compañía

Evolución financiera de la Compañía

Las actividades principales de Ercros se centran en la producción y comercialización de productos químicos y APIs. A continuación, en el gráfico inferior y en el de la derecha, mostramos la evolución de las ventas y del EBITDA reportado (post-NIIF 16) de la Compañía para las diferentes líneas de negocio.



La mayor línea de negocio de Ercros en los últimos años ha sido la división de derivados del cloro, seguida de química intermedia. El año 2022 fue un año excepcional, debido a la falta de oferta y consecuente aumento de los precios. Sin embargo, en 2023, el sector entró en contracción, con una demanda más deprimida, lo que provocó una caída de los volúmenes y precios, y, consecuentemente, de ingresos. En 2024 este contexto adverso se mantuvo. Los ingresos descendieron, afectados principalmente por el menor nivel de precios y volúmenes en derivados del cloro y química intermedia. La situación tampoco mejoró en 2025, donde se registró una reducción adicional del 6,2% en las ventas de productos frente a 2024, explicada por una caída del precio medio por tonelada y el menor volumen comercializado, reflejo directo de la debilidad de la demanda en todos los mercados. La debilidad de la demanda en el sector químico se ha mantenido a lo largo del 1T'26, registrándose una caída en las ventas de producto comercializado en los tres segmentos frente al 1T'25. Esta evolución ha estado motivada principalmente por una disminución de los volúmenes comercializados en derivados del cloro y farmacia, así como por una reducción de los precios de venta en Química Intermedia.

Evolución financiera de la Compañía (cont.)

Evolución del EBITDA reportado¹ (total en EUR m)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26 ²
Derivados del cloro	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	(2,7)
Química intermedia	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	1,5
Farmacia	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	1,0	0,0	0,1
Total	63,3	50,6	93,4	123	44,3	29,4	6,2	1,0

Al igual que ocurre con los ingresos, la división de derivados del cloro es también el segmento con mayor peso en términos de EBITDA. Ya en 2023 este negocio sufrió una caída significativa en volúmenes y precios debido a la debilidad de la demanda, y esta dinámica adversa se mantuvo durante 2024. Aunque los costes energéticos y de materias primas se abarataron respecto a 2023, dicho descenso no fue suficiente para compensar la reducción de precios de venta y el menor nivel de actividad, lo que presionó de nuevo los márgenes del segmento a la baja.

En cuanto a química intermedia, esta división ocupa el segundo lugar en contribución al EBITDA y ha experimentado una reducción en su aportación al EBITDA en los últimos ejercicios debido, entre otros factores, a la menor demanda de bienes de consumo derivados del formaldehído y sus aplicaciones. Respecto a la división de farmacia, su aportación al EBITDA total de la Compañía es la de menor peso. En 2025, el EBITDA de Ercros se redujo a EUR 6m y un margen del 1%, consecuencia directa de un entorno muy débil.

La demanda química siguió deteriorándose por tercer año consecutivo, los precios de venta bajaron en la mayoría de los productos, los costes energéticos repuntaron respecto a 2024 y el tipo de cambio euro/dólar se movió en contra de las divisiones más exportadoras. Como resultado, solo los derivados del cloro aportaron de forma material un EBITDA positivo, mientras química intermedia y farmacia no lograron compensar la caída generalizada de márgenes. Pese a los esfuerzos de la compañía en contención de costes, el exceso de oferta y fuerte competencia sigue afectando al resultado operativo que continúa deprimido. En los primeros tres meses de 2026, las tres divisiones han presentado menos ingresos con relación al mismo periodo de 2025. Con relación a la evolución de los márgenes EBITDA, derivados del cloro ha mejorado el margen respecto al 1T'25, mientras química intermedia y farmacia han empeorado.

Fuente: Cuentas anuales y nota de los resultados de Ercros de 2025 y del primer trimestre de 2026

¹EBITDA reportado, incluyendo el efecto de los ingresos y gastos extraordinarios.

²EBITDA ajustado, incluyendo el efecto de las partidas atípicas de ingresos y gastos.

Descripción de la Compañía

Evolución financiera de la Compañía (cont.)

Margen EBITDA por división

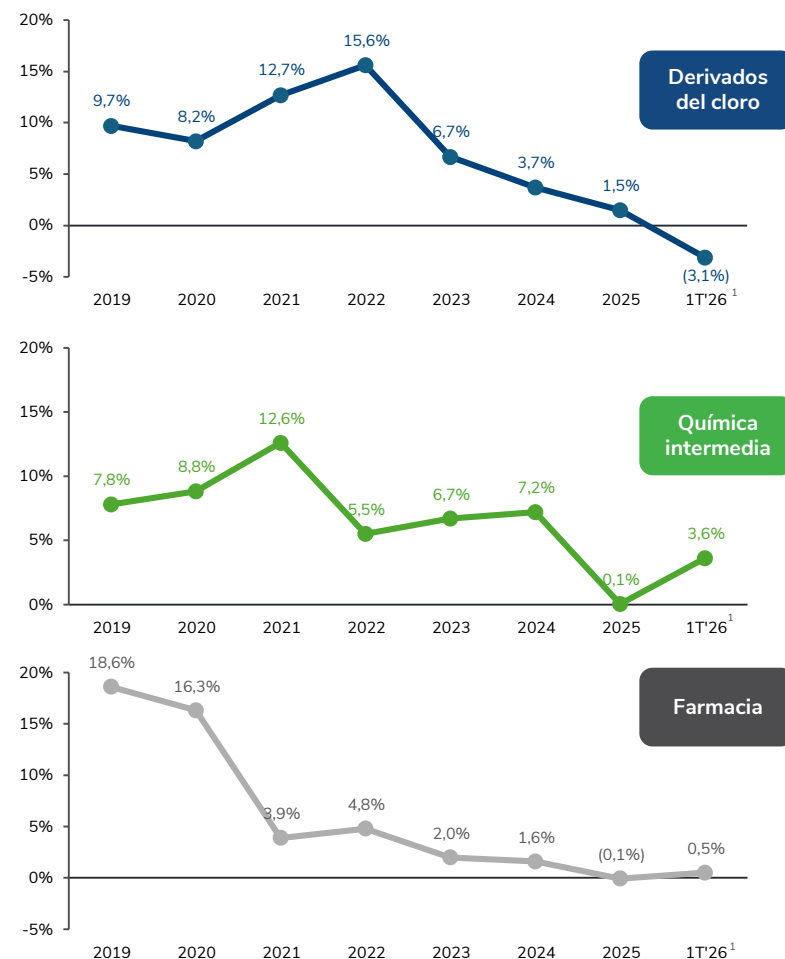
La división de derivados ha tenido desde 2022 su desempeño condicionado por un entorno de demanda débil. En 2023, esta situación provocó una caída significativa en resultados ligada a la debilidad del mercado, la volatilidad y el entorno competitivo. En 2024 el contexto siguió siendo adverso y, aunque los costes energéticos retrocedieron, no compensaron el menor nivel de actividad, tendencia que se prolongó en 2025, con un margen EBITDA en mínimos de los últimos años. En el primer trimestre de 2026, la presión sobre la rentabilidad se mantiene, con un margen del -3,1%, reflejo de la persistencia de un entorno aún exigente (vs 4,2% en el 1T'25).

La división de química intermedia mostró una evolución inicialmente algo más favorable desde 2022, pero su aportación al EBITDA ha ido disminuyendo en los últimos ejercicios. La menor demanda de bienes de consumo derivados del formaldehído y sus aplicaciones ha limitado su capacidad de recuperación y, pese a un entorno de costes algo más benigno en 2024, la demanda final siguió contenida. Esta tendencia se acentuó en 2025, cuando el entorno volvió a deteriorarse y la división registró un EBITDA prácticamente nulo, reflejando la dificultad para compensar el impacto de un mercado más débil. En el primer trimestre de 2026, la división ha alcanzado un margen del 3,6%, mostrando una recuperación con relación al año 2025, pero por debajo del presentado en el mismo periodo del año pasado (7,3% en el 1T'25).

En cuanto a la división de farmacia, en los últimos años su aportación al EBITDA ha sido la más reducida dentro del grupo. El negocio se ha visto condicionado por incrementos de costes y restricciones en determinados mercados, lo que ya limitó su capacidad de recuperación en ejercicios anteriores. En 2024 persistieron estas dificultades y el margen no logró repuntar de forma significativa. En 2025, el entorno adverso general del Grupo afectó también a esta división, que cerró el ejercicio con un margen ligeramente negativo, en línea con el deterioro del resultado consolidado. En el primer trimestre de 2026, la división ha registrado un margen del 0,5%, mostrando una leve recuperación con relación al año 2025, pero por debajo del presentado en el mismo periodo del año pasado (4,9% en el 1T'25).

Evolución financiera de la Compañía (cont.)

Evolución de los márgenes EBITDA (% de ventas de productos, post-NIIF 16)



Descripción de la Compañía

Evolución financiera de la Compañía (cont.)

Por otra parte, Ercros tiene una posición establecida en la industria química de España y una destacada presencia global. Su industria es cíclica y actualmente experimenta una fase de contracción, y la mayor parte de este escenario está reflejado en su precio y volumen vendido.

La mayoría de los clientes de Ercros son empresas industriales, lo que significa que la actividad de su negocio está principalmente determinada por la demanda del sector manufacturero y de la construcción. Tras un histórico con volúmenes sólidos y precios generalmente en aumento (teniendo en cuenta la crisis derivada del Covid-19), se prevé que habrá una disminución en los volúmenes en los próximos trimestres.

A nivel global, la debilidad de la demanda del sector químico europeo, iniciada a mediados de 2022, se prolongó durante todo 2023 y continuó a lo largo de 2024 y 2025. Para Ercros, estas circunstancias, unidas a paradas de mantenimiento planificadas y a una competencia internacional cada vez más intensa, se han traducido en descensos tanto en los volúmenes como en los precios de venta. Aunque los costes de energía y materias primas retrocedieron desde los máximos alcanzados en 2022, esta mejora no ha sido suficiente para compensar la caída de los ingresos.

Las perspectivas para el sector químico europeo siguen siendo poco favorables a corto y medio plazo. Tal y como comenta Ercros en sus cuentas anuales, el consenso de las publicaciones especializadas apunta a que la recuperación de la demanda, inicialmente prevista para 2024, se ha pospuesto y no se produciría hasta la segunda mitad de 2026, condicionada además por la evolución del impacto económico de los aranceles de EE.UU y la puesta en marcha de los planes de apoyo a la industria química.

En este contexto de elevada incertidumbre, marcado por una demanda debilitada y una competencia internacional significativa, los márgenes EBITDA y volúmenes vendidos de la Compañía han seguido viéndose afectados durante 2024, 2025 y también en 1T'26.

Evolución financiera de la Compañía (cont.)

Evolución del precio medio de venta ('000 EUR / tn)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Derivados del cloro	0,4	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5
Química intermedia	0,5	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8
Farmacia	216,5	202,9	229,7	231,3	244,6	255,6

Evolución de volumen vendido (000*tn)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Derivados del cloro	854,3	880,9	811,6	705,8	676,8	674,7
Química intermedia	307,5	345,8	292,9	268,4	260,8	235,5
Farmacia	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2

Evolución 1T'26

Evolución versus 1T'25 (000*tn)

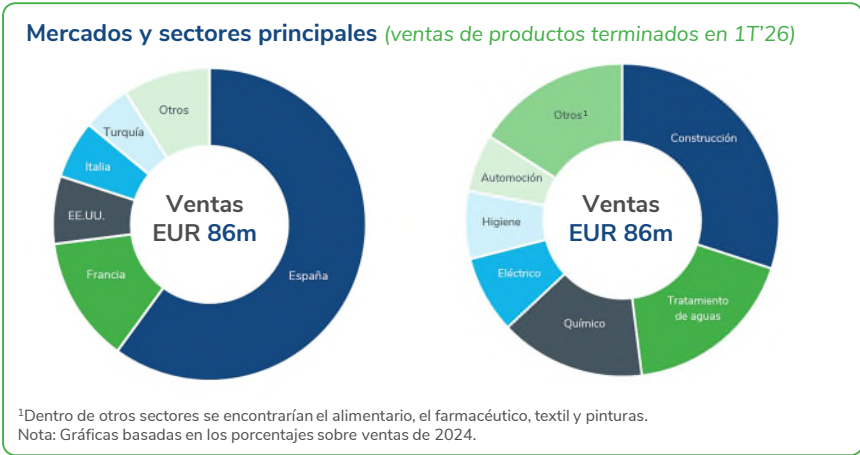
	Volumen	Precio	Ventas
Derivados del cloro	(8,1%)	(10,0%)	(17,1%)
Química intermedia	(1,3%)	(15,0%)	(13,9%)
Farmacia	(25,7%)	5,2%	(21,8%)

Descripción de la Compañía

Derivados del cloro

La línea de negocio de derivados del cloro, como su nombre indica, está especializada en la producción de productos a partir del cloro. La mayor parte de la producción de cloro se destina al autoconsumo, como materia prima para la fabricación de derivados del cloro (hipoclorito sódico, ácido clorhídrico, ATCC y PVC). A partir de los mismos insumos que en el proceso del cloro, pero en otra línea de producción, se fabrican los productos de la cadena clorato/clorito sódico. Entre los productos de esta línea de negocio que mayor impacto tienen en sus resultados se encuentran la sosa cáustica, el PVC y el ATCC.

Para llevar a cabo sus procesos productivos, la división requiere de electricidad, siendo este el insumo más importante. En menor medida, también se utilizan etileno, gas natural y algunos intermedios.



60% de participación
en las ventas del
1T'26



40% de
exportación



28% de ventas al
sector de la
construcción



47% del total de
la plantilla

Derivados del cloro (cont.)

Materias primas / energía

- 1) Electricidad
- 2) Cloruro sódico
- 3) Ácido cianúrico
- 4) Etileno
- 5) Gas natural
- 6) EDC¹ (externo)

Principales productos finales

- 1) Ácido clorhídrico
- 2) ATCC
- 3) Clorato sódico
- 4) Clorito sódico
- 5) Cloro
- 6) EDC
- 7) Hipoclorito sódico
- 8) Potasa cáustica
- 9) PVC
- 10) Sosa cáustica
- 11) VCM

¹ "1, 2-dicloroetano"

KPIs Derivados del cloro



TCAC de venta de productos 2019-2025: (1,1%)



Margen EBITDA reportado (post-NIIF 16) 2025: 1,5%



Venta en toneladas (2025): 681k tn

Actualmente, los centros de producción operativos de esta división son cinco y se encuentran en Sabiñánigo, Vila-seca I, Vila-seca II, Monzón y Tarragona.

Fuente: Página web y cuentas anuales y semestrales de Ercros, estimaciones de Kroll.

Descripción de la Compañía

Derivados del cloro (cont.)

Centros de producción

Fábrica de Monzón

Fundada en 1952, la fábrica de Monzón está dedicada a la investigación, comercialización y producción de polímeros avanzados tecnológicamente (compuestos de PVC) y medioambientalmente (bioplásticos).

Cuenta con una capacidad de producción de 32.800 t/año.



Fábrica de Sabiñánigo

Fundada en 1918, la fábrica de Sabiñánigo está dedicada principalmente a la producción de agua oxigenada, amoníaco y clorito sódico.

Cuenta con una capacidad de producción de 260.300 t/año.

La fábrica de Sabiñánigo dispone del principal centro de I+D de la actividad de química básica. Dispone de instalaciones piloto para el estudio de diversos procesos de producción.



Complejo industrial de Tarragona ("CIT")

El CIT está compuesto por 3 fábricas: Vila-seca I, Vila-seca II y Tarragona, y su principal actividad del CIT es la producción de cloro, sosa cáustica y los derivados: hipoclorito sódico, ácido clorhídrico y PVC.

Cuenta con una capacidad de producción de 996.553 t/año.

Principales actuaciones del Plan 3D en el CIT¹

- Aprovechamiento del hidrógeno excedentario generado y no consumido en los procesos de fabricación para la producción de vapor.
- Construcción de una nueva unidad de producción de vapor a través de la combustión de biomasa.
- Cambio de tecnología de la planta de producción de EDC para aprovechar el calor de la reacción para generar vapor (fuente de energía).
- Instalación de una unidad de recuperación del calor generado en el proceso de fabricación del ácido clorhídrico.
- Implantación del Big Data, Internet of Things (IoT) y automatización de procesos.

Principales actuaciones del Plan 3D en Sabiñánigo¹

- Nueva línea de producción de clorito sódico y ATCC.
- Nueva planta piloto para la generación de hidrógeno.
- Internet de las cosas: monitorización de parámetros clave del funcionamiento de las plantas para mejorar el rendimiento energético y la vida útil de la instalación.
- Nueva planta de concentración de salmuera residual.
- Nuevo transformador eléctrico de cabecera que reducirá las emisiones de CO₂.
- Instalación de quemadores mixtos en las calderas de vapor que reducirán el consumo de gas.



¹ Más adelante se explica en mayor detalle el Plan 3D.

Descripción de la Compañía

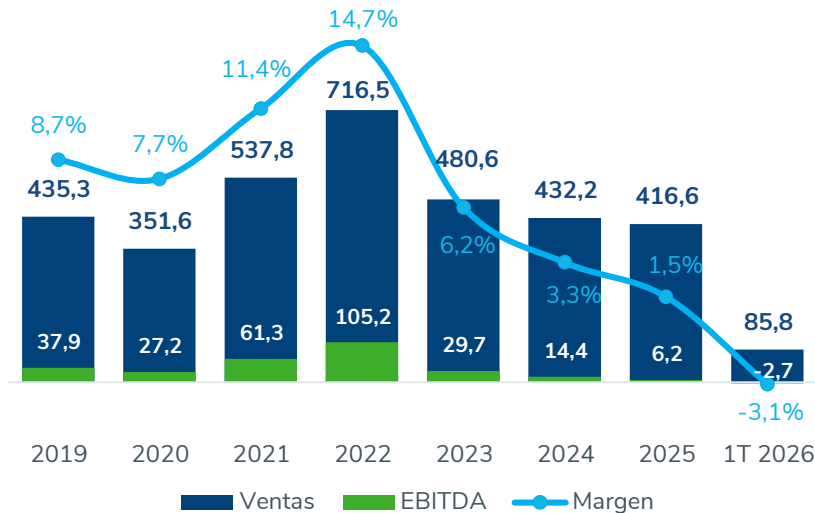
Derivados del cloro (cont.)

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

(EUR m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26
Ingresos	435,3	351,6	537,8	716,5	480,6	432,2	416,6	85,8
Crecimiento (%)	0,6%	(19,2%)	52,9%	33,2%	(32,9%)	(10,1%)	(3,6%)	(17,1%)
(-) Aprovisionamientos	(208,9)	(154,3)	(230,5)	(273,3)	(213,9)	(186,4)	(172,6)	(83,1)
(-) OPEX	(188,5)	(170,2)	(246,1)	(338,0)	(237,0)	(231,4)	(237,8)	
EBITDA reportado (post-NIIF 16)	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	(2,7) ¹
Margen EBITDA (%)	8,7%	7,7%	11,4%	14,7%	6,2%	3,3%	1,5%	(3,1%)
(-) D&A	(16,2)	(19,4)	(17,9)	(19,4)	(21,4)	(20,5)	(21,6)	
(-) Deterioro de activos no corrientes	-	-	(3,5)	(0,5)	1,0	(1,1)	-	
EBIT	21,8	7,8	39,9	85,2	9,3	(7,2)	(15,4)	
Margen EBIT (%)	5,0%	2,2%	7,4%	11,9%	1,9%	(1,7%)	(3,7%)	

Derivados del cloro (cont.)

Evolución de los ingresos, EBITDA¹ (EUR m) y margen EBITDA (%)



- En 2024, las condiciones adversas persistieron. El descenso de los ingresos respondió tanto al menor volumen vendido como a la reducción del precio medio, en un mercado todavía afectado por la debilidad de la demanda y una competencia internacional intensa. Aunque los costes energéticos y de materias primas se abarataron respecto a 2023, esta mejora no compensó la caída de los ingresos.
- En 2025, la división volvió a verse afectada por la debilidad de la demanda que arrastra desde 2022, lo que presionó de nuevo los precios de venta y redujo la actividad. Aunque los costes energéticos y de materias primas ya habían retrocedido respecto a años anteriores, esta mejora no compensó el entorno adverso del ejercicio, de modo que la rentabilidad siguió deteriorándose. Como consecuencia, el margen EBITDA alcanzó el 1,5% en 2025, por debajo del 3,3% del año previo, reflejando un año en el que la caída de precios y la menor actividad continuaron limitando la mejora operativa de la división.
- En el 1T'26, en comparación con el 1T'25, las ventas de derivados del cloro cayeron un 17,1% por menor volumen comercializado y menores precios de venta, resultando en un EBITDA negativo de EUR -2,7m, aunque con ligera mejora del margen EBITDA (-3,1% en el 1T'26 vs -4,2% en el 1T'25).

Fuente: Cuentas anuales y nota de los resultados de Ercros de 2025 y del primer trimestre de 2026.

¹EBITDA ajustado, incluyendo el efecto de las partidas atípicas de ingresos y gastos.

Descripción de la Compañía

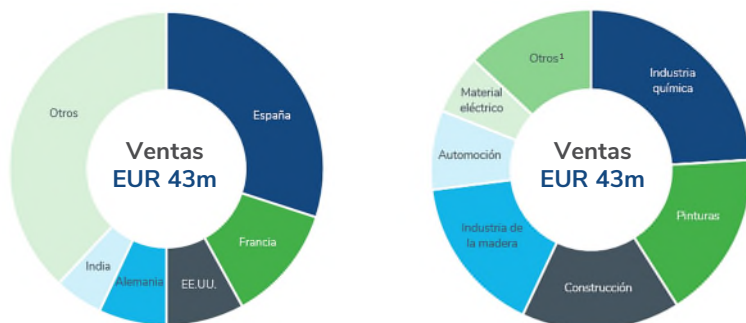
Química intermedia

La línea de negocio de química intermedia se desarrolla en torno al formaldehído, que es la base a partir de la cual – en combinación con urea, acetaldehído, melamima y fenol – se fabrican los derivados sólidos (paraformaldehído, polioles y polvos de moldeo) y líquidos (resinas).

La principal materia prima del formaldehído es el metanol. Este aprovisionamiento supone en torno a un 40% de los costes totales de la división. La Compañía mantiene contratos de distinta duración con varios suministradores de esta materia prima.

Las principales fortalezas de esta división son el know-how y la tecnología propia en los procesos productivos, así como la capacidad para desarrollar productos hechos a la medida de los clientes.

Mercados y sectores principales (ventas de productos terminados en 1T'26)



¹Dentro de otros sectores se encontrarían textil, higiene y farmacia.
Nota: Gráficas basadas en los porcentajes sobre ventas de 2024.



30% de participación
en las ventas del
1T'26



67% de
exportación



24% de ventas al
sector químico



24% del total de
la plantilla

Química intermedia (cont.)

Materias primas / energía

- 1) Celulosa
- 2) Urea
- 3) Melamima
- 4) Pigmentos
- 5) Ácido fórmico
- 6) Sosa cáustica
- 7) Acetaldehído
- 8) Fenol
- 9) Metanol

Principales productos finales

- 1) Colas y resinas
- 2) Dipentaeritritol
- 3) Formaldehído
- 4) Formiato sódico
- 5) Paraformaldehído
- 6) Pentaeritritol
- 7) Polvos de moldeo
- 8) Metanol mercado

KPIs Química intermedia



TCAC de venta de productos 2019-2025: (1,2%)



Margen EBITDA reportado (post-NIIF 16) 2025: 0,1%



Venta en toneladas (2025): 232,2k tn

Los centros de producción de esta división son tres y se encuentran en Almussafes, Tortosa y Cerdanyola.

Fuente: Página web y cuentas anuales y semestrales de Ercros, estimaciones de Kroll.

Descripción de la Compañía

Química intermedia (cont.)

Centros de producción

Fábrica de Cerdanyola

La fábrica de Cerdanyola produce polvos de moldeo termoestables, con aplicaciones muy variadas, mediante tecnología propia.

Cuenta con una capacidad de producción de 25.000 t/año.

La fábrica de Cerdanyola es la primera fabricante de España y la segunda de Europa de polvos de moldeo. Ercros comercializa los polvos de moldeo que fabrica bajo las marcas Carbaicar y Melaicar.

Principales actuaciones del Plan 3D en Cerdanyola¹

- Ampliación de la capacidad de producción de polvos de moldeo.
- Optimización de consumos energéticos.
- Reciclado de polvos de moldeo.



Fábrica de Almussafes

El formaldehído es el producto central de la fábrica de Almussafes y el metanol su principal materia prima.

En 1969 inicia la producción de formaldehído y resinas y en 1977 esta fábrica comienza a producir formaldehído con una tecnología propia patentada. Cuenta con una capacidad de producción de 840.000 t/año.



Fábrica de Tortosa

El formaldehído es el producto central de la fábrica de Tortosa, y el metanol su principal materia prima, destinándose a la fabricación de los siguientes polioles: pentaeritritol, dipentaeritritol y formiato sódico.

Cuenta con una capacidad de producción de 309.000 t/año.

La fábrica de Tortosa es la sede del departamento de I+D de la división de química intermedia. En este centro se desarrollan los productos y procesos de este negocio.

Principales actuaciones del Plan 3D en Tortosa¹

- Ampliación de la capacidad de producción de dipentaeritritol para ganar cuota de mercado en Asia y EE.UU.
- Instalación de unidades de aprovechamiento del calor residual de los procesos para maximizar el aprovechamiento de la energía residual en sustitución del gas natural y, en consecuencia, reducir las emisiones de CO₂.
- En estudio, instalación de un parque fotovoltaico de 6 GWh/a. La energía eléctrica generada a partir de fuentes renovables cubriría el 18% de las necesidades de la fábrica.



¹ Más adelante se explica en mayor detalle el Plan 3D.

Descripción de la Compañía

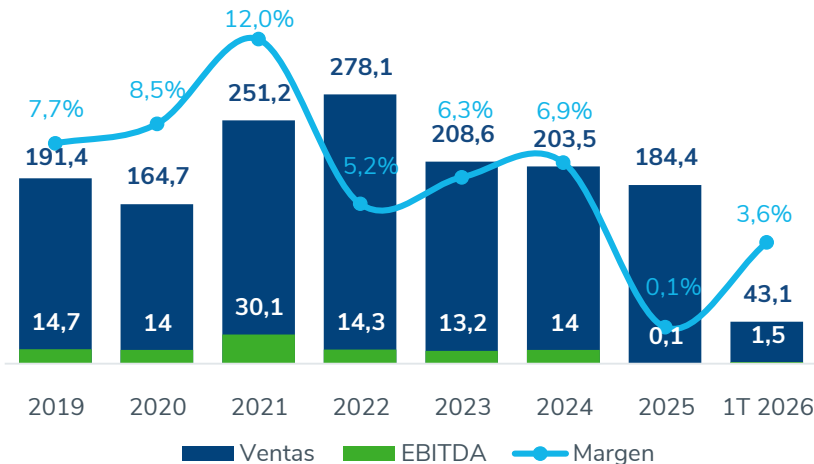
Química intermedia (cont.)

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

(EUR m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26
Ingresos	191,4	164,7	251,2	278,1	208,5	203,5	184,8	43,1
Crecimiento (%)	(2,9%)	(13,9%)	52,5%	10,7%	(25,0%)	(2,4%)	(9,2%)	(13,9%)
(-) Aprovisionamientos	(116,0)	(93,7)	(144,4)	(169,9)	(114,5)	(114,4)	(110,2)	(41,6)
(-) OPEX	(60,7)	(57,0)	(76,7)	(93,8)	(80,8)	(75,1)	(74,5)	
EBITDA reportado (post-NIIF 16)	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	1,5¹
Margen EBITDA (%)	7,7%	8,5%	12,0%	5,2%	6,3%	6,9%	0,1%	3,6%
(-) Gasto por D&A	(7,3)	(7,5)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(6,6)	(7,0)	
(-) Deterioro de activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT	7,4	6,5	23,5	7,8	6,7	7,4	(6,9)	
Margen EBIT (%)	1,7%	1,8%	4,4%	1,1%	1,4%	1,7%	(3,7%)	

Química intermedia (cont.)

Evolución de los ingresos, EBITDA¹ (EUR m) y margen EBITDA (%)



- En 2024, la división operó en un entorno todavía complicado, pero mostró signos de mejora respecto al año anterior. A pesar del descenso en volúmenes y del retroceso del precio medio, la división se benefició de una reducción significativa de los costes energéticos y de determinadas materias primas. Gracias a ello, el EBITDA de la división aumentó y el margen EBITDA alcanzó el 6,9%, manteniendo la recuperación iniciada el año anterior.
- En 2025, la división de derivados del cloro volvió a verse afectada por la debilidad de la demanda que arrastra desde 2022, lo que presionó de nuevo los precios de venta y redujo la actividad. Aunque los costes energéticos y de materias primas ya habían retrocedido respecto a años anteriores, esta mejora no compensó el entorno adverso del ejercicio, de modo que la rentabilidad siguió deteriorándose. Como consecuencia, el margen EBITDA alcanzó el 1,5% en 2025, por debajo del 3,3% del año previo, reflejando un año en el que la caída de precios y la menor actividad continuaron limitando la mejora operativa de la división.
- En el 1T'26, frente al 1T'25, la división de química intermedia registró una caída de ventas del 13,9% por la bajada de precios, en un contexto de fuerte encarecimiento de materias primas, lo que redujo el EBITDA hasta EUR 1,5m y situó el margen en el 3,6% (vs 7,3% en el 1T'25).

Fuente: Cuentas anuales y nota de los resultados de Ercros de 2025 y del primer trimestre de 2026.

¹EBITDA ajustado, incluyendo el efecto de las partidas atípicas de ingresos y gastos.

Descripción de la Compañía

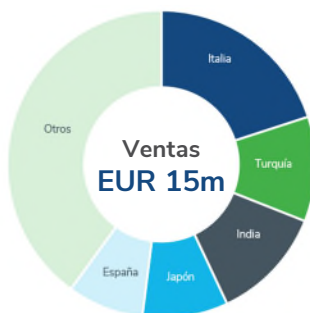
Farmacia

La línea de negocio de farmacia está dedicada a la fabricación de principios activos farmacéuticos genéricos, principalmente antibióticos y, en menor medida, antihipertensivos y antiulcerosos. Además de la producción de APIs, se centra en la fabricación biológica (investigación y mantenimiento de cepas, control microbiológico, fermentación y extracción industrial), así como en la producción por síntesis química y obtención de productos estériles.

El principal valor de esta división es su liderazgo mundial, por el dominio de los procesos de fermentación, y su capacidad de obtener productos estériles. La complejidad de estos procesos limita mucho el número de productores en el mundo.

Sus clientes son laboratorios y distribuidores comerciales, entre los que se encuentran los más importantes del mundo.

Mercados principales (ventas de productos terminados en 1T'26)



Nota: Gráficas basadas en los porcentajes sobre ventas de 2024.



10% de participación
en las ventas del
1T'26



96% de
exportación



50 países
destinatarios



16% del total de
la plantilla

Farmacia (cont.)

Materias primas / energía

- 1) Azúcar
- 2) Aceite
- 3) Proteínas vegetales
- 4) Sales minerales
- 5) Oxígeno

Principales productos finales

- 1) Ácido fusídico
- 2) Fusidato sódico
- 3) Fusidato de dietanolamina
- 4) Etilsuccinato
- 5) Estearato
- 6) Estolado
- 7) Propionato
- 8) Azitromicina
- 9) Claritromicina

KPIs Farmacia



TCAC de venta de productos 2019-2025: 0,8%



Margen EBITDA reportado (post-NIIF 16) 2025: (0,1%)



Venta en toneladas (2025): 247,4k tn

Esta división tan sólo tiene un centro de producción, situado en Aranjuez.

Fuente: Página web y cuentas anuales y semestrales de Ercros, estimaciones de Kroll.

Descripción de la Compañía

Farmacia (cont.)

Centro de producción

Fábrica de Aranjuez

Fundada en 1949, la actividad de la fábrica de Aranjuez se centra en la producción de materias primas y APIs fundamentalmente antibióticos.

La fábrica está especializada en la producción de principios activos e intermedios para terceros, diseñados a medida para los clientes.

Cuenta con una capacidad de producción de 43.000 t/año.

La división de farmacia cuenta con un centro propio de I+D ubicado en la fábrica de Aranjuez.

Principales actuaciones del Plan 3D en Aranjuez¹

- Nueva planta de extracción para fabricar vancomicina y gentamicina.
- Modernización de los sistemas de control, mejoras en la automatización de los procesos y nuevo modelo de fabricación por receta.
- Modernización de la red y el gestor documental.
- Reducción del consumo de disolventes.
- Optimización del sistema de recogida y aprovechamiento del calor residual de los procesos productivos de la fábrica.
- Mejora de los sistemas de iluminación.
- Proyecto de producción de ácido fusídico micronizado estéril.
- Trabajos de escalado industrial de los procesos de fermentación y extracción de dos nuevos antibióticos (gentamicina y vancomicina).



¹ Más adelante se explica en mayor detalle el Plan 3D.

Descripción de la Compañía

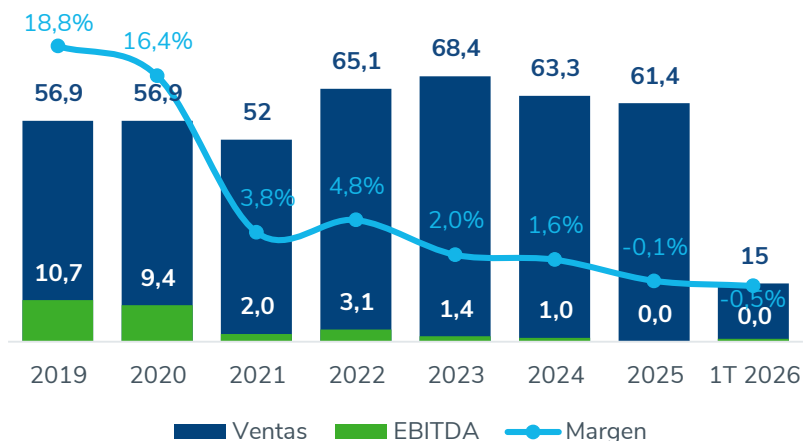
Farmacia (cont.)

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

(EUR m)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26
Ingresos	56,9	56,9	52,0	65,1	68,4	63,3	61,4	15,0
Crecimiento (%)	7,0%	0,0%	(8,7%)	25,2%	5,1%	(7,5%)	(2,9%)	(21,8%)
(-) Aprovisionamientos	(18,7)	(19,9)	(20,0)	(27,3)	(28,8)	(24,7)	(23,1)	(14,3)
(-) OPEX	(27,6)	(27,7)	(30,0)	(34,6)	(38,3)	(37,6)	(38,4)	
EBITDA reportado (post-NIIF 16)	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	1,0	(0,0)	0,07¹
Margen EBITDA (%)	18,8%	16,4%	3,8%	4,8%	2,0%	1,6%	(0,1%)	(0,5%)
(-) Gasto por D&A	(3,1)	(3,5)	(3,6)	(4,0)	(4,3)	(4,3)	(5,8)	
(-) Deterioro de activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	
EBIT	7,6	5,9	(1,6)	(0,8)	(2,9)	(3,3)	(5,8)	
Margen EBIT (%)	1,7%	1,7%	(0,3%)	(0,1%)	(4,3%)	(5,2%)	(9,5%)	

Farmacia (cont.)

Evolución de los ingresos, EBITDA¹ (EUR m) y margen EBITDA (%)



- En 2024, la división volvió a enfrentarse a un entorno complejo de costes y a la persistencia de presiones regulatorias sobre los precios de los medicamentos genéricos. La reducción del coste de determinadas materias primas contribuyó a aliviar parcialmente la presión sobre la rentabilidad.
- En 2025, la división de farmacia siguió enfrentándose a un entorno exigente, condicionado por unos costes operativos elevados y por las limitaciones ya observadas en ejercicios anteriores. Esta situación redujo de nuevo su capacidad de generación de resultados, dando lugar a un EBITDA negativo de EUR 0,04m y a un margen negativo de 0,1%. En conjunto, la división mantuvo una aportación reducida al resultado consolidado, reflejando un año en el que los costes y la limitada recuperación operativa continuaron condicionando su desempeño.
- En el 1T'26, la división de farmacia registró una caída del 21,8% en ventas respecto al 1T'25, debido al descenso del volumen, solo parcialmente compensado por una ligera subida de precios, y cerró con un EBITDA de EUR 74 mil, muy inferior al del año anterior, de EUR 935 mil.

Fuente: Cuentas anuales y nota de los resultados de Ercros de 2025 y del primer trimestre de 2026.

¹EBITDA ajustado, incluyendo el efecto de las partidas atípicas de ingresos y gastos.

Plan de inversiones 3D

- (2021) Plan Original es público y abarca el periodo (2021-2029)
- (2024) Plan Ampliado es público y abarca el periodo (2021-2033)
- (2025) Plan Ampliado Actualizado en base a información no pública (2021-2034)

El Plan 3D persigue transformar Ercros en una empresa sostenible y se asienta sobre tres dimensiones: **diversificación**, **digitalización** y **descarbonización**.

Ercros define su estrategia en planes plurianuales. En 2021, la Compañía lanzó su primer Plan de Inversiones, que abarcaba el periodo 2021-2029 "Plan Original". En 2024, Ercros presentó una actualización de dicho plan bajo el nombre "Plan 3D Ampliado", en la que se detalla el desempeño alcanzado hasta la fecha y se revisan las previsiones de inversión y EBITDA esperado, extendiendo el horizonte hasta 2033.

Adicionalmente, la Compañía nos ha proporcionado una actualización del Plan 3D ampliado, el cual sigue vigente y está incluido en el plan de negocio aprobado por el Consejo a noviembre de 2025 y ratificado por el nuevo consejo de Bondalti el 15 mayo 2026. El Plan 3D Ampliado Actualizado supone una mayor inversión inicial concentrada en menos tiempo, extendiendo su ejecución hasta 2034 y generando mayor EBITDA acumulado. Este enfoque conlleva una mayor TIR propuesta, reflejando expectativas de mayores retornos sobre el capital invertido y rentabilidad.

Según la Compañía, la ejecución del plan al día de hoy, en lo que respecta al calendario previsto de realización de inversiones, está dentro del esperado. A pesar de esta indicación de la Compañía, las cifras presentadas para el periodo 2021-2025 muestran inversiones más altas (c. 45% más que lo originalmente previsto), pero un EBITDA acumulado generado más bajo (c. 33% más bajo que lo previsto inicialmente) de lo que se había indicado en el Plan 3D Original. Las iniciativas del Plan 3D ya realizadas o en marcha, a Fecha de Valoración son:

1 DIVERSIFICACIÓN

- ✓ Durante 2021-2025 entraron en funcionamiento los proyectos de ampliación de la capacidad de fabricación de polioles en la fábrica de Tortosa; de polvos de moldeo en la fábrica de Cerdanyola; y de fosfomicina trometamol en la fábrica de Aranjuez; así como el proyecto de producción de ácido fusídico micronizado estéril en Aranjuez.
- ✓ También, han entrado en funcionamiento el proyecto de la planta de ATCC en la fábrica de Sabiñánigo; y se han realizado los trabajos de escalado industrial de los procesos de fermentación y extracción de dos nuevos antibióticos (gentamicina y vancomicina) en la planta de extracción de Aranjuez.

2 DIGITALIZACIÓN

- ✓ Finalizaron, entre otros, los proyectos "Business Intelligence" para las áreas de compras, logística, producción y mantenimiento; "tracking" y seguimiento de los contenedores expedidos por vía marítima y de expediciones por vía terrestre; y soluciones de movilidad en entorno industrial.
- ✓ Siguen avanzando los proyectos de "Big Data e IoT", movilidad y logística, mejora de infraestructuras, ciberseguridad, optimización del entorno del trabajo y automatización, así como sensorización y actualización de los sistemas de control del área de producción.

3 DESCARBONIZACIÓN

- ✓ Finalizaron los proyectos de: mejora de eficiencia energética en Tortosa y de optimización de consumos energéticos en Cerdanyola; sustitución de luminarias por led en las fábricas de la división de química intermedia y del complejo industrial de Tarragona; optimización de consumos de productos químicos y materias primas en Aranjuez; y mejora del aprovechamiento del hidrógeno en Sabiñánigo, Vila-seca I y Vila-seca II.
- ✓ También, en 2025 finalizaron los proyectos de recristalización de sal en Sabiñánigo; reciclado de polvos de moldeo en Cerdanyola; y construcción de un parque fotovoltaico en Flix. Dentro de la convocatoria del PERTE de descarbonización industrial, Ercros ha presentado dos solicitudes para las fábricas de Vila-seca, enmarcadas en la dimensión de descarbonización del plan 3D: Vila-seca I y Vila-seca II, con diferentes proyectos para seguir con la descarbonización.
- ✓ También han avanzado los proyectos de recuperación de energía, electrificación y producción de vapor a través de biomasa en el complejo industrial de Tarragona.

Plan de inversiones 3D

- (2021) Plan Original es público y abarca el periodo (2021-2029)
- (2024) Plan Ampliado es público y abarca el periodo (2021-2033)
- (2025) Plan Ampliado Actualizado en base a información no pública (2021-2034)

Comparativa entre las versiones del Plan 3D

Comparativa entre las versiones del Plan 3D	Periodo	Capex acumulado	EBITDA acumulado	TIR
Plan 3D Original	2021-2025	EUR 92,3m	194,1m	22%
Plan 3D Ampliado	2021-2033	EUR 126,0m	322,5m	21%
Plan 3D Ampliado actualizado	2021-2034	EUR 148,8m	382,6m	26%

Plan 3D Ampliado Actualizado vs. Plan 3D Original	Previsión (2021-2025)	Ejecución (2021-2025)	Desviación vs. Plan 3D Original	Principales Desviaciones considerando Plan 3D Ampliado Actualizado
Capex	EUR 69,0m	EUR 99,8m	+ 45%	• Mayor inversión realizada hasta la fecha respecto al plan original (un 45% más) • Inversión adicional mayor que se concentra mayoritariamente en 2026 y 2027
EBITDA	EUR 62,7m	EUR 42m	- 33%	• EBITDA real acumulado a 2025 por debajo del presupuesto (un 33% menos) • Mayor expectativa de generación de EBITDA pero consecución a más largo plazo hasta 2034

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

A. 1. Descripción de Ercros

A. 2. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados

Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m) ¹	2024	2025	1T'26
1. Derivados del cloro	386,2	367,1	85,8
Crecimiento %	(12,8%)	(4,9%)	
2. Química intermedia	194,6	175,8	43,1
Crecimiento %	(1,4%)	(9,6%)	
3. Farmacia	62,6	60,4	15,0
Crecimiento %	(6,6%)	(3,6%)	
1 Ventas de producto	643,4	603,4	143,9
2 Prestación de servicios + Otros ingresos	50,2	58,4	10,3
3 Otros	5,4	1,1	0
Ingresos	699,0²	662,8	154,3
Crecimiento %	(7,7%)	(5,2%)	
4 Aprovevisionamientos	(325,5)	(305,8)	(71,3)
5 Suministros	(117,3)	(122,9)	(26,9)
Transportes	(43,3)	(42,8)	(10,4)
Gastos de personal	(101,0)	(104,7)	(25,9)
Otros gastos de explotación	(77,9)	(77,7)	(20,8)
Provisiones y extraordinarios	(4,6)	(2,6)	(0,2)
EBITDA (reportado post-NIIF 16)	29,4	6,2	1,6
% sobre ingresos	4,2%	0,9%	1,0%
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(8,3)	(8,9)	(2,2)
EBITDA pre-NIIF 16³	21,1	(2,6)	(0,6)
% sobre ingresos	3,0%	(0,4%)	(0,4%)
(-) Gasto por depreciación y amortización	(23,8)	(26,3)	(8,6)
(-) Deterioro de valor de los activos no corrientes	(1,1)	-	-
EBIT (reportado post-NIIF 16)	(3,1)	(28,1)	(7,2)
% sobre ingresos	-0,4%	-4,2%	(4,6%)
(-) Resultado financiero	(9,1)	(12,1)	(3,6)
Resultado antes de impuestos	(12,3)	(40,3)	(10,7)
(-) Gasto por impuesto a las ganancias	0,6	(13,3)	(0,1)
Resultado después de impuestos	(11,7)	(53,6)	(10,9)
(-) Pérdida neta de imp. de las actividades interrumpidas	-	-	-
Resultado del período	(11,7)	(53,6)	(10,9)

¹ Cifras reportadas por la Compañía.

² Ajuste por aumento de existencias considerado en aprovisionamientos.

³ Se presenta el EBITDA pre-NIIF 16 a efectos comparativos dado que el ejercicio de valoración se ha realizado sobre una base pre-NIIF 16.

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

A continuación, se describen las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias ("PyG"):

- 1 Venta de productos:** Los ingresos por venta de productos ascendieron a EUR 143,9m en el 1T'26. Del total, los derivados del cloro representaron el 60% de los ingresos totales en 1T'26, mientras que la química intermedia supuso el 30% y farmacia el 10% restante.
- 2 Prestación de servicios y otros ingresos:** Principalmente relacionados con la venta a terceros de energía, vapor y servicios de mantenimiento dentro del segmento de derivados del cloro que ascendieron a EUR 6,2m en el 1T'26. Incluyen el valor de las asignaciones gratuitas de derechos de CO₂ (cuyo mismo importe se registra también en "otros gastos de explotación", resultando en un impacto neutro en términos de resultado neto). Adicionalmente, incluyen imputación a resultados de subvenciones no reintegrables, compensación por emisiones indirectas de CO₂ concedidas, compensaciones y subvenciones por la condición de gas intensivo y electro intensivo, entre otros. "Otros ingresos" alcanzaron los EUR 4,1m en el 1T'26.
- 3 Otros:** Relacionado con la variación de existencias de productos terminados y en curso, reversión de provisiones y otros ingresos extraordinarios.
- 4 Aprovisionamientos y suministros:** Las principales materias primas para la Compañía son el metanol, etileno y suministros (principalmente la energía eléctrica, y, en menor medida, el gas y vapor). Estos elementos representan un componente significativo de los costes operativos totales, afectando directamente la rentabilidad. Las oscilaciones cíclicas en los precios de estas materias primas afectan directamente la rentabilidad de la Compañía, en la medida en que la repercusión de las subidas en estos costes al precio de venta no siempre es posible ni inmediata. En 2025, los derivados del cloro representaron el 56% del total de aprovisionamientos, química intermedia el 36% y farmacia 8%.
- 5 Transportes:** Relacionado con el transporte del producto y las materias primas incluyendo fletes, estos costes están directamente relacionados con el volumen transportado y representaron un 7% sobre ingresos en el 1T'26.

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m) ¹	2024	2025	1T'26
1. Derivados del cloro	386,2	367,1	85,8
Crecimiento %	(12,8%)	(4,9%)	
2. Química intermedia	194,6	175,8	43,1
Crecimiento %	(1,4%)	(9,6%)	
3. Farmacia	62,6	60,4	15,0
Crecimiento %	(6,6%)	(3,6%)	
Ventas de producto	643,4	603,4	143,9
Prestación de servicios + Otros ingresos	50,2	58,4	10,3
Otros	5,4	1,1	0
Ingresos	699,0²	662,8	154,3
Crecimiento %	(7,7%)	(5,2%)	
Aprovisionamientos	(325,5)	(305,8)	(71,3)
Suministros	(117,3)	(122,9)	(26,9)
Transportes	(43,3)	(42,8)	(10,4)
6 Gastos de personal	(101,0)	(104,7)	(25,9)
7 Otros gastos de explotación	(77,9)	(77,7)	(20,8)
8 Provisiones y extraordinarios	(4,6)	(2,6)	(0,2)
EBITDA (reportado post-NIIF 16)	29,4	6,2	1,6
% sobre ingresos	4,2%	0,9%	1,0%
9 Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(8,3)	(8,9)	(2,2)
EBITDA pre-NIIF 16³	21,1	(2,6)	(0,6)
% sobre ingresos	3,0%	(0,4%)	(0,4%)
(-) Gasto por depreciación y amortización	(23,8)	(26,3)	(8,6)
(-) Deterioro de valor de los activos no corrientes	(1,1)	-	-
EBIT (reportado post-NIIF 16)	(3,1)	(28,1)	(7,2)
% sobre ingresos	-0,4%	-4,2%	(4,6)
(-) Resultado financiero	(9,1)	(12,1)	(3,6)
Resultado antes de impuestos	(12,3)	(40,3)	(10,7)
10 (-) Gasto por impuesto a las ganancias	0,6	(13,3)	(0,1)
Resultado después de impuestos	(11,7)	(53,6)	(10,9)
(-) Pérdida neta de imp. de las actividades interrumpidas	-	-	-
Resultado del período	(11,7)	(53,6)	(10,9)

¹ Cifras reportadas por la Compañía.

² Ajuste por aumento de existencias considerado en aprovisionamientos.

³ Se presenta el EBITDA pre-NIIF 16 a efectos comparativos dado que el ejercicio de valoración se ha realizado sobre una base pre-NIIF 16.

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

- 6 **Gastos de personal:** Representa un 17% de los ingresos en el 1T'26. Están impactados por los aumentos salariales establecidos en el Convenio General de la Industria Química (CGIQ). Con efectos 1 de enero de 2024, los salarios se incrementaron un 10,3%, mientras que en el 2025 se aplicó un aumento de 3,7% por la actualización anual del CGIQ.
- 7 **Otros gastos de explotación:** Incluyen los gastos por derechos de emisión de CO₂ (misma cifra reconocida en "otros ingresos", resultando en un efecto neutro en resultado). Adicionalmente, incluyen: i) gastos de investigación y desarrollo; ii) arrendamientos fuera de aplicación de la NIIF 16; iii) cánones; iv) reparación y conservación; v) servicios profesionales; vi) Primas de seguro; vii) publicidad y propaganda; viii) otros servicios; ix) tributos. Representan un 13% de los ingresos en 2025.
- 8 **Provisiones y extraordinarios:** La dotación de provisiones y otros gastos extraordinarios se redujo en el 1T'26 un 68,8% frente al 1T'25 ~~2024~~ por menores reclamaciones y remediaciones ambientales.
- 9 **Arrendamientos operativos:** Pagos por arrendamientos operativos relacionados con la aplicación de la norma NIIF 16. Incluye: maquinaria, equipos informáticos, elementos de transporte, depósitos en terminales portuarios e inmuebles. El ligero aumento del ejercicio 2025 corresponde a renovación de contratos de depósitos en terminales portuarias principalmente.
- 10 **Gasto por impuesto a las ganancias:** En el 1T'26, el gasto por impuesto a las ganancias asciende a EUR 0,1m, debido principalmente al registro de un deterioro de activos por impuesto diferido asociado a bases imponibles negativas activadas y pendientes de compensación.

Análisis financiero

Balance de Situación

Balance (EUR m) ¹	2024	2025	1T'26
Capital circulante			
Inventarios	115,4	102,1	100,5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	58,0	38,3	71,8
Otros activos corrientes	14,0	7,3	11,5
Activo por impuesto corriente	0,7	0,8	-
Acreedores comerciales	(95,2)	(92,5)	(107,0)
Proveedores de inmovilizado	(4,1)	(10,5)	(7,9)
Otros pasivos	(10,7)	(9,6)	(10,1)
Capital circulante	78,1	36,1	58,8
Deuda financiera neta			
Activos financieros	3,6	3,0	3,1
Imposiciones en garantía de avales recibidos	0,8	0,8	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	36,7	96,0	43,4
Préstamos a largo y corto plazo	(158,4)	(211,0)	(194,5)
Deuda financiera neta (pre-NIIF 16)	(117,3)	(111,1)	(148,0)
Deuda relacionada con la NIIF 16	(14,0)	(12,1)	(19,5)
Deuda financiera neta (post-NIIF 16)	(131,3)	(123,2)	(167,6)
Activos fijos			
Propiedades, planta y equipo	343,6	345,6	351,8
Activos intangibles	15,7	20,8	22,5
Otros activos y pasivos			
Derechos de emisión	14,9	12,5	25,0
Derechos gratuitos de emisión de CO ₂	(13,9)	(12,5)	(16,5)
Subvenciones pendientes de cobro	0,9	1,3	0,4
Derivado finan. de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-
Provisiones para remediación ambiental	(13,6)	(16,5)	(16,5)
Otras provisiones	(3,0)	(2,8)	(2,8)
Obligaciones con personal activo	(2,0)	(2,4)	(2,4)
Provisiones para remediación ambiental a C/P	(7,2)	(2,6)	(2,4)
Otras provisiones C/P	(1,3)	(0,9)	(0,8)
HP Deudora por sentencia RD 3/2016	19,9	0,1	0,1
Activos por impuestos diferidos	41,5	28,1	28,0
Pasivos por impuestos diferidos	(22,9)	(22,8)	(22,8)
Ingresos diferidos y subvenciones	(11,9)	(11,0)	(18,6)
Patrimonio			
Patrimonio neto	(341,2)	(287,2)	(273,6)

¹ Cifras reportadas por la Compañía.

² Cifras sin ajustar

Balance de Situación (cont.)

A continuación, se describen los principales epígrafes del balance:

Capital circulante operativo

Las cuentas más relevantes dentro del capital circulante operativo son las siguientes:

- **Inventarios:** Ascendieron a EUR 100,5m en el 1T'26, y se componen por almacenes de aprovisionamientos; repuestos; y productos terminados y en curso. Los inventarios se presentan netos de la provisión por deterioro, ajustados a su valor neto realizable.
- **Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar:** Ascendieron a EUR 71,8m en el 1T'26, asociadas a clientes por ventas y prestación de servicios, incluyendo la provisión por deterioro de cuentas a cobrar (pérdida esperada). La Compañía utiliza líneas de factoring para la cesión sin recurso de cuentas a cobrar.
- **Otros activos corrientes:** Ascendieron a EUR 11,5m en el 1T'26, e incluían saldos deudores con administraciones públicas y otros. Hemos excluido un saldo de hacienda pública deudora por la sentencia del Tribunal Constitucional que anulaba ciertos preceptos del RDL 3/2016 considerándolos un equivalente de caja por su naturaleza financiera.
- **Acreedores comerciales:** Ascendió a EUR 107,0m en el 1T'26.
- **Otros pasivos:** Incluyendo anticipos de clientes; administraciones públicas y remuneraciones pendientes de pago.

Deuda financiera neta

Las cuentas más relevantes dentro de la deuda financiera son las siguientes:

- **Activos financieros:** Incluyen depósitos y fianzas a largo plazo, dentro de la partida de depósitos a largo plazo se incluyen otros depósitos en garantía de obligaciones con terceros por EUR 3,1m en el 1T'26.

Análisis financiero

Balance de Situación

Balance (EUR m) ¹	2024	2025	1T'26
Capital circulante			
Inventarios	115,4	102,1	100,5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	58,0	38,3	71,8
Otros activos corrientes	14,0	7,3	11,5
Activo por impuesto corriente	0,7	0,8	-
Acreedores comerciales	(95,2)	(92,5)	(107,0)
Proveedores de inmovilizado	(4,1)	(10,5)	(7,9)
Otros pasivos	(10,7)	(9,6)	(10,1)
Capital circulante	78,1	36,1	58,8
Deuda financiera neta			
Activos financieros	3,6	3,0	3,1
Imposiciones en garantía de avales recibidos	0,8	0,8	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	36,7	96,0	43,4
Préstamos a largo y corto plazo	(158,4)	(211,0)	(194,5)
Deuda financiera neta (pre-NIIF 16)	(117,3)	(111,1)	(148,0)
Deuda relacionada con la NIIF 16	(14,0)	(12,1)	(19,5)
Deuda financiera neta (post-NIIF 16)	(131,3)	(123,2)	(167,6)
Activos fijos			
Propiedades, planta y equipo	343,6	345,6	351,8
Activos intangibles	15,7	20,8	22,5
Otros activos y pasivos			
Derechos de emisión	14,9	12,5	25,0
Derechos gratuitos de emisión de CO ₂	(13,9)	(12,5)	(16,5)
Subvenciones pendientes de cobro	0,9	1,3	0,4
Derivado finan. de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-
Provisiones para remediación ambiental	(13,6)	(16,5)	(16,5)
Otras provisiones	(3,0)	(2,8)	(2,8)
Obligaciones con personal activo	(2,0)	(2,4)	(2,4)
Provisiones para remediación ambiental a C/P	(7,2)	(2,6)	(2,4)
Otras provisiones C/P	(1,3)	(0,9)	(0,8)
HP Deudora por sentencia RD 3/2016	19,9	0,1	0,1
Activos por impuestos diferidos	41,5	28,1	28,0
Pasivos por impuestos diferidos	(22,9)	(22,8)	(22,8)
Ingresos diferidos y subvenciones	(11,9)	(11,0)	(18,6)
Patrimonio			
Patrimonio neto	(341,2)	(287,2)	(273,6)

¹ Cifras reportadas por la Compañía.

² Cifras sin ajustar

Balance de Situación (cont.)

Deuda financiera neta (cont.)

- **Imposiciones en garantía de avales recibidos:** Reportado como “otros activos corrientes”, lo hemos incluido dentro de la deuda por su carácter financiero.
- **Efectivo y equivalentes de efectivo:** Ascendieron a EUR 43,4m en el 1T'26, e incluye principalmente saldos en cuentas bancarias disponibles.
- **Préstamos:** Al cierre del 1T'26, los préstamos ascendieron a EUR 194,5m, incluyendo financiación del ICF, ICO, Ministerio de Industria, crédito revolving para inversiones, préstamos bancarios y del Banco Europeo de Inversiones. La deuda financiera neta aumentó en EUR 37m durante el 1T'26 como resultado del flujo de caja negativo generado en este periodo. El 22 de diciembre de 2023, Ercros y un grupo de entidades firmaron un acuerdo de financiación sindicada por EUR 217m para el periodo 2024-2029, que cubre las necesidades financieras futuras y permitirá ejecutar el Plan 3D.
- **Total deuda NIIF 16:** Ascendió a EUR 19,5 en el 1T'26. Hemos excluido de nuestro análisis para obtener una deuda antes de la NIIF 16, ya que proyectamos los flujos de caja bajo un enfoque pre-NIIF 16.

Análisis financiero

Balance de Situación

Balance (EUR m) ¹	2024	2025	1T'26
Capital circulante			
Inventarios	115,4	102,1	100,5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	58,0	38,3	71,8
Otros activos corrientes	14,0	7,3	11,5
Activo por impuesto corriente	0,7	0,8	-
Acreedores comerciales	(95,2)	(92,5)	(107,0)
Proveedores de inmovilizado	(4,1)	(10,5)	(7,9)
Otros pasivos	(10,7)	(9,6)	(10,1)
Capital circulante	78,1	36,1	58,8
Deuda financiera neta			
Activos financieros	3,6	3,0	3,1
Imposiciones en garantía de avales recibidos	0,8	0,8	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	36,7	96,0	43,4
Préstamos a largo y corto plazo	(158,4)	(211,0)	(194,5)
Deuda financiera neta (pre-NIIF 16)	(117,3)	(111,1)	(148,0)
Deuda relacionada con la NIIF 16	(14,0)	(12,1)	(19,5)
Deuda financiera neta (post-NIIF 16)	(131,3)	(123,2)	(167,6)
Activos fijos			
Propiedades, planta y equipo	343,6	345,6	351,8
Activos intangibles	15,7	20,8	22,5
Otros activos y pasivos			
Derechos de emisión	14,9	12,5	25,0
Derechos gratuitos de emisión de CO ₂	(13,9)	(12,5)	(16,5)
Subvenciones pendientes de cobro	0,9	1,3	0,4
Derivado finan. de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-
Provisiones para remediación ambiental	(13,6)	(16,5)	(16,5)
Otras provisiones	(3,0)	(2,8)	(2,8)
Obligaciones con personal activo	(2,0)	(2,4)	(2,4)
Provisiones para remediación ambiental a C/P	(7,2)	(2,6)	(2,4)
Otras provisiones C/P	(1,3)	(0,9)	(0,8)
HP Deudora por sentencia RD 3/2016	19,9	0,1	0,1
Activos por impuestos diferidos	41,5	28,1	28,0
Pasivos por impuestos diferidos	(22,9)	(22,8)	(22,8)
Ingresos diferidos y subvenciones	(11,9)	(11,0)	(18,6)
Patrimonio			
Patrimonio neto	(341,2)	(287,2)	(273,6)

¹ Cifras reportadas por la Compañía.

² Cifras sin ajustar

Balance de Situación (cont.)

Otros activos y pasivos

- **Propiedades, planta y equipo:** Ascendieron a EUR 351,8m en el 1T'26, incluye principalmente instalaciones técnicas y maquinaria además de los terrenos y construcciones. El resto se compone de anticipos en inmovilizaciones en curso y otro inmovilizado. Las altas de propiedades, planta y equipo en el 1T'26 incluyen las inversiones del Plan 3D, concretamente a ampliaciones de capacidad y mejoras de procesos llevadas a cabo en las distintas fábricas del Grupo, principalmente en Sabiñánigo, Vila-seca I y Aranjuez.
- **Activos intangibles:** Incluye la concesión de patentes y aplicaciones informáticas, y derechos de emisión. Hemos reclasificado la partida de derechos de emisión a "Otros activos y pasivos", al estar relacionada con un pasivo de prácticamente mismo importe.
- **Derechos de emisión:** Los derechos de emisión asignados gratuitamente a la Compañía para el período 2021-2025 ascienden a 1.030.247 EUA ("derechos de emisión asignados"), lo cual supone un activo de EUR 25,0m en el 1T'26. Por otro lado, se reconoce un pasivo por EUR 16,5m relacionado con dichos derechos en el 1T'26.
- **Derivado financiero:** Relacionado con una cobertura del tipo de cambio en dólar estadounidense.
- **Provisiones para remediación ambiental:** Ascendieron a EUR 18,9m en el 1T'26. Incluye las provisiones para remediación de terrenos y desmantelamiento.
- **Otras provisiones:** Incluye provisiones por despido colectivo, demandas laborales, excluyéndose el pasivo por los derechos de emisión, mostrado de forma separada (ver más arriba).
- **Obligaciones con personal activo:** Corresponde a premios de vinculación del personal activo, vigentes según los diferentes acuerdos firmados entre la Compañía y sus representantes sindicales.
- **HP Deudora por sentencia:** impuestos de sociedades de los años 2016 a 2020, tras la declaración de inconstitucionalidad de determinados preceptos del RD 3/2016.

Deuda neta y otros activos/pasivos

Deuda neta

(EURm)	1T'26
Activos financieros	3,1
Imposiciones en garantía de avales recibidos	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	43,4
Total Activos financieros	46,4
Préstamos a l/p	(125,3)
Préstamos a c/p	(36,0)
Parte corriente de préstamos no corrientes	(33,1)
Total Pasivos financieros	(194,5)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16)	(148,0)
¹ Factoring (fuera de balance)	(44,6)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustado por factoring	(192,6)

Fuente: Cuentas 2025 de Ercros.

- ¹ **Factoring fuera de balance:** El 22 de diciembre de 2023, Ercros firmó el acuerdo de renovación de financiación sindicada con un pool de entidades financieras. El acuerdo contempla un factoring sindicado, con un límite conjunto de EUR 102m. Se articula en dos tramos: (i) un tramo sin recurso, para aquellos clientes con pago garantizado mediante póliza de seguro de crédito; y (ii) un tramo con recurso, para aquellos clientes no incluidos en el tramo sin recurso. A cierre del 1T'26, el importe dispuesto en el contrato de factoring sin recurso era de EUR 44,6m no reflejado en el balance.

Deuda neta (cont.)

- ¹ La Compañía habitualmente anticipa la entrada de caja de las cuentas por cobrar utilizando líneas de factoring sin recurso. A través de este mecanismo, la Compañía cede sus cuentas por cobrar a entidades financieras, quienes asumen el riesgo del cobro a cambio de un coste financiero para la Compañía. Ello reduce el saldo de capital circulante operativo, y la Compañía debería realizar una inversión en capital circulante equivalente a la línea de factoring dispuesta en caso de dejar de utilizar este mecanismo de financiación, que asimismo conlleva un coste financiero no reflejado en nuestra estimación de flujos de caja futuro.

Por esta razón, y dado que el capital circulante considerado en nuestras proyecciones no considera esta inversión ni el coste financiero asociado al factoring, esta partida se ha considerado como asimilable a deuda financiera.

El "factoring", habitualmente forma parte de la política de financiación de una compañía y origina gastos financieros. Sin embargo, por su naturaleza, al tratarse en el caso de Ercros de una deuda sin recurso, los saldos dispuestos no quedan registrados en el balance de la Compañía. Si Ercros eligiera financiar esos mismos saldos de clientes factorizados, que surgen de las operaciones normales de la compañía, con deuda con recurso, su balance reflejaría un mayor saldo de clientes en el activo y un pasivo similar por la deuda con recurso.

Dado que los gastos de factoring, al igual que el resto de gastos financieros, no se deducen de los flujos libres de caja utilizados para calcular el rango de valor del negocio de Ercros, y que los saldos dispuestos por factoring no se registran como deuda financiera en el balance, es necesario ajustar la valoración para incorporarlos a la posición financiera de la Compañía.

Por ello, se efectúa un ajuste en el cual se incluye como deuda financiera neta el importe de los clientes factorizados, manteniendo a futuro un menor nivel de saldo de clientes. En el caso de la tasa de descuento, consideramos que esta no debe ser ajustada dado que la estructura financiera utilizada es la estructura financiera de mercado.

Además del factoring sindicado con recurso ya considerado en la deuda reportada por la propia Compañía, hemos incluido el factoring sin recurso fuera de balance, por importe de EUR 44,6m, al 1T'26, último dato reportado por la Compañía, en su estructura financiera.

Deuda neta y otros activos/pasivos

Otros activos y pasivos

Otros activos/pasivos (EUR m)	Reportado 1T'26	Rango Bajo	Rango Alto
Derechos de emisión netos*	8,5	8,5	8,5
Subvenciones pendientes de cobro*	0,4	0,4	0,4
Provisiones para remediación ambiental*	(18,9)	(18,9)	(18,9)
Otras provisiones*	(3,6)	(3,6)	(3,6)
Obligaciones con personal activo*	(2,4)	(2,4)	(2,4)
Propiedades de inversión*	29,3	29,3	29,3
1 Inversiones contabilizadas por participación	8,1	19,2	19,2
2 HP deudora por sentencia RD 3/2016*	0,1	0,1	0,1
3 Activos por impuestos diferidos	28,0	49,9	51,2
4 Pasivos por impuestos diferidos	(22,8)	-	-
5 Ingresos diferidos y subvenciones	(18,6)	-	-
Total otros activos y pasivos	8,0	82,6	83,9

* Hemos mantenido el valor en libros, para más detalle de las partidas referirse a las anteriores páginas.

Otros activos y pasivos (cont.)

- 1 Inversiones según el método de la participación:** Valor de Salinas de Navarra, S.A. (24% de participación) y Aguas Industriales de Tarragona, S.A. (21,1% de participación). Hemos ajustado el valor de las inversiones contabilizadas a coste, para reflejar un valor razonable, utilizando múltiplos de mercado (ver páginas siguientes), como mejor estimación según la información disponible.
- 2 Hacienda Pública deudora por sentencia RD 3/2016:** Sentencia de 18/01/24 del Tribunal Constitucional, declaró la inconstitucionalidad del RD 3/2016, con las siguientes medidas: i) Limitación de la compensación de bases imponibles negativas; ii) Reversión de los deterioros de participación deducidos en ejercicios anteriores a 2013; y iii) Limitación al 50% de la cuota íntegra de la deducción por doble imposición. Ercros ha registrado un activo correspondiente al ingreso del impuesto por aplicación de bases imponibles negativas, que totalizan EUR 0,1m a cobrar de la Hacienda Pública.
- 3 Activos por impuestos diferidos:** Valor presente del flujo relacionado por diferencias temporarias y bases imponibles negativas pendientes de compensar y bases imponibles negativas no reconocidas en balance, según la información proporcionada por la Compañía. Hemos calculado el valor presente de la recuperación de dichas bases bajo los dos escenarios del DFC.
- 4 Pasivos por impuestos diferidos:** Principalmente relacionado con plusvalías contables de terrenos, sin impacto en los flujos de caja futuros proyectados, por lo cual no los hemos considerado.
- 5 Ingresos diferidos y subvenciones:** Relacionado con las subvenciones no reintegrables ya percibidas. Si bien el diferimiento en la PyG de dichas subvenciones tiene un efecto impositivo negativo, no lo hemos considerado por no considerarlo material.

Participaciones en asociadas

Salinas de Navarra, S.A.

Salinas de Navarra, S.A. ("Salinas de Navarra"), fundada en 1997 en Beriáin (Navarra), es la mayor productora de sal vacuum de España, con una capacidad de producción de 160.000 toneladas de sal anuales destinadas al tratamiento de aguas (piscinas, lavavajillas, descalcificación, etc.), industria alimentaria (embutidos, conservas, caldos, etc.), industria (electroquímica, electrólisis, tintes, perfumes etc.) e incluso consumo humano (sal de mesa).

Ercros posee el 24% del capital social de Salinas de Navarra, donde consolida por el método de puesta en equivalencia.

A continuación, se muestran la cuenta de resultados y balance para los años 2021 – 2025:

Cuenta de resultados 2021 – 2025 ('000 de EUR)					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas de productos	20.040	24.700	30.150	30.725	29.278
EBITDA	4.092	5.583	10.187	10.565	8.226
Margen EBITDA	20%	23%	34%	34%	28%
EBIT	2.527	4.387	8.812	9.084	6.647
Margen EBIT	13%	18%	29%	30%	23%

Fuente: Página oficial de CEPEN, cuentas anuales de 2025 de Salinas de Navarra y cuentas anuales consolidadas de 2025 de Ercros.

Salinas de Navarra, S.A. (cont.)

Balance 2021 – 2025 ('000 de EUR)					
	2021	2022	2023	2024	2025
Inventario y otros activos corrientes	6.686	8.827		9.046	9.144
			16.930		
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3.016	3.314		8.020	8.819
PP&E y otros activos no corrientes	12.893	13.040	13.141	12.856	12.451
Proveedores y otras cuentas a pagar	(3.109)	(4.599)	(5.884)	(4.714)	(4.269)
Pasivos no corrientes	(1)	-	-	-	-
Patrimonio neto	19.485	20.582	24.187	25.208	26.145
Valor en libros de la participación de Ercros (24%)	4.676	4.940	5.805	6.050	6.275

Fuente: Página oficial de CEPEN, cuentas anuales de 2025 de Salinas de Navarra y cuentas anuales consolidadas de 2025 de Ercros.

Participaciones en asociadas

Aguas Industriales de Tarragona, S.A.

Aguas Industriales de Tarragona, S.A. ("AITASA"), fundada en 1965, se encarga de abastecer de agua industrial a las industrias químicas del Polígono Petroquímico del Campo de Tarragona.

Ercros posee el 21,14% del capital social de AITASA, que consolida por el método de puesta en equivalencia.

A continuación, se muestran la cuenta de resultados y balance para los años 2021 – 2025:

Cuenta de resultados 2021 – 2025 ('000 de EUR)					
	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas de productos	10.296	13.128	17.044	17.015	17.421
EBITDA	3.277	3.602	5.476	6.006	5.389
Margen EBITDA	32%	27%	32%	35%	31%
EBIT	1.240	648	1.518	1.780	1.292
Margen EBIT	12%	5%	9%	10%	7%

Fuente: Página oficial de AITASA, estados financieros de 2025 de AITASA y cuentas anuales consolidadas de 2025 de Ercros.

Aguas Industriales de Tarragona, S.A. (cont.)

Balance 2021 – 2025 ('000 de EUR)					
	2021	2022	2023	2024	2025
Inventario, tesorería y otros activos corrientes	6.083	8.793	7.723	8.437	7.476
PP&E y otros activos no corrientes	51.416	50.007	46.881	44.000	42.451
Proveedores y otras cuentas a pagar	(6.092)	(7.461)	(4.124)	(6.301)	(4.563)
Pasivos no corrientes	(43.206)	(43.057)	(42.213)	(37.710)	(36.936)
Patrimonio neto	8.201	8.282	8.267	8.426	8.429
Valor en libros de la participación de Ercros (21%)	1.734	1.751	1.748	1.781	1.782

Fuente: Página oficial de AITASA, estados financieros de 2025 de AITASA y cuentas anuales consolidadas de 2025 de Ercros.

Participaciones en asociadas

Valoración de participaciones consolidadas por el método de la puesta en equivalencia

La tabla inferior detalla las participaciones en empresas que consolidan mediante el método de puesta en equivalencia, donde la Compañía posee intereses minoritarios del accionariado. La valoración de cada una de las participadas se ha realizado como la mejor estimación posible en función de la información pública disponible.

Resumen de la valoración de empresas participadas									
(mEUR)	CCAA disponible	Línea de negocio	% de participación	EBITDA 2025 (EUR m)	Caja / (Deuda) neta (EUR m)	Metodología de valoración	VNC 31.12.2025	Múltiplo VE/EBITDA	Conclusión
Salinas de Navarra, S.A.	2025 ¹	Derivados del cloro	24,00%	8,2 ¹	8,9	VE/EBITDA de mercado del segmento	6,3	7,7x	17,2
Aguas Industriales de Tarragona, S.A.	2025 ¹	No aplica	21,14%	5,4	(24,1)	VE/EBITDA de mercado	1,8	6,2x	2,0
Valor razonable de las participaciones									19,2

Salinas de Navarra, S.A.

- Valorada aplicando el múltiplo VE/EBITDA de 2026 (ver sección 10.A para mayor detalle) de las comparables seleccionadas para el segmento de derivados de cloro al EBITDA reportado de Salinas de Navarra en las cuentas anuales de la Compañía de 2025.
- Hemos calculado la DFN de Salinas de Navarra a 2025 para estimar el valor de los fondos propios a nivel 100% a partir de las cuentas anuales de la Compañía. La Compañía muestra una posición de caja neta que incrementa el valor de los fondos propios. Posteriormente, multiplicamos el valor de los fondos propios por la participación de Ercros (24%) para obtener el valor razonable de la participación minoritaria de Ercros en Salinas de Navarra.

Aguas Industriales de Tarragona, S.A.

- Valorada aplicando el múltiplo VE/EBITDA LTM 2026 de empresas comparables del sector de servicios de aguas al EBITDA reportado de AITASA en las cuentas anuales de la Compañía de 2025.
- Hemos calculado la DFN de AITASA, a partir de los estados financieros de la Compañía de 2025, para estimar el valor de los fondos propios a nivel 100%.
- De este análisis ha resultado un valor de la participación inferior al valor en libros. Por lo tanto, mantuvimos el valor en libros de la participación de Ercros en AITASA reportado en las cuentas anuales de 2025 de la Compañía.

¹ Cuentas anuales de Ercros de 2025 (se presenta una cuenta de pérdidas y ganancias y un balance histórico resumidos para el periodo 2024-2025).

² Proveedor de Ercros, se sitúa en un punto de la cadena de valor y presenta EBITDAs históricos estables. Por lo tanto, hemos utilizado la misma conclusión del múltiplo de mercado.

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

A. 1. Descripción de Ercros

A. 2. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria



Panorama económico

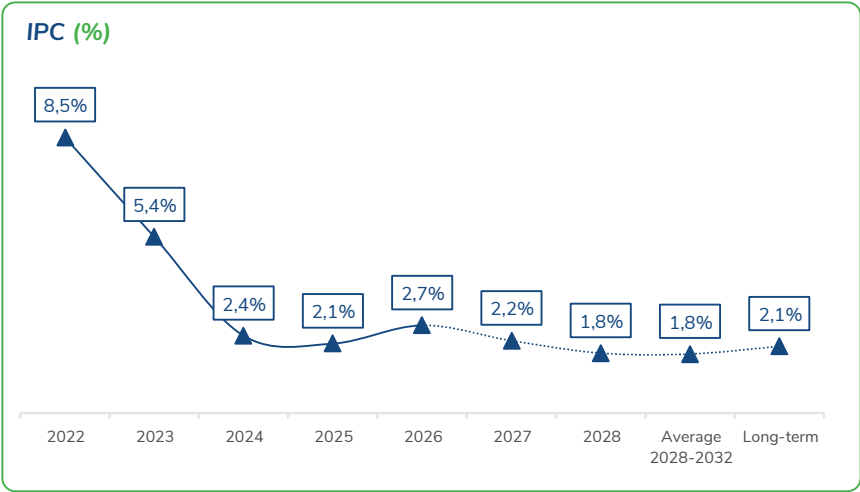
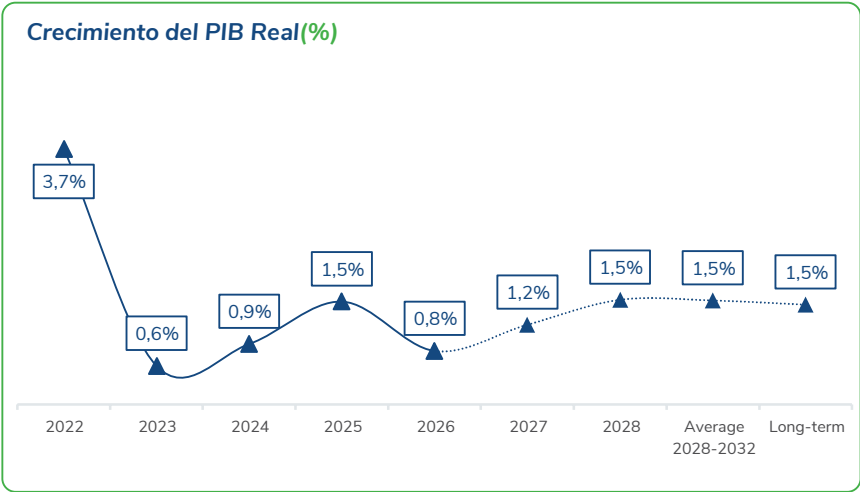
Europa



Se espera que la economía de la eurozona crezca moderadamente en los próximos años, con un aumento del PIB del 0,8% en 2026 y del 1,2% en 2027, reflejando una recuperación débil tras el crecimiento del 1,5% en 2025. Este menor dinamismo se debe principalmente al impacto de factores externos adversos, como el conflicto en Oriente Medio, el encarecimiento de la energía y la incertidumbre global.

La inflación se mantendrá por encima del objetivo del Banco Central Europeo en 2026, alcanzando aproximadamente el 2,7%, debido al impacto directo de los precios energéticos y los costes de producción. Esto está afectando tanto a la confianza empresarial como al consumo de los hogares. En este contexto, el BCE mantendrá una política monetaria restrictiva, con tipos de interés en niveles elevados e incluso con posibilidad de nuevas subidas, aunque existe incertidumbre sobre el momento exacto de estas decisiones.

El crecimiento estará principalmente impulsado por la demanda interna, apoyada por mercados laborales resilientes y cierta expansión fiscal (especialmente en Alemania). Sin embargo, el sector exterior y la industria seguirán siendo un lastre, afectados por la debilidad de la demanda global y los elevados costes energéticos.

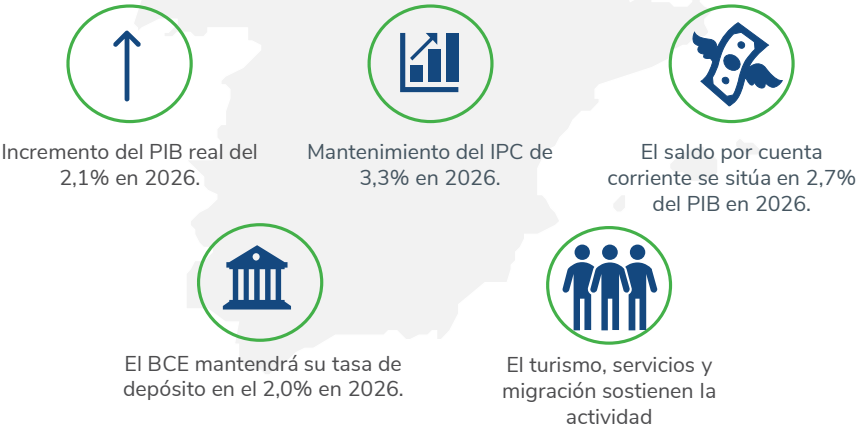


Fuente: S&P Global Monthly Outlook April 2026.



Panorama económico

España



Se espera que el PIB de España crezca un 2,1% en 2026 y un 1,9% en 2027, desacelerándose desde el 2,8% de 2025 debido a un entorno externo más complejo, marcado por tensiones geopolíticas, menor demanda externa y mayores costes energéticos. No obstante, España seguirá destacando dentro de la eurozona gracias al peso del sector servicios y el turismo.

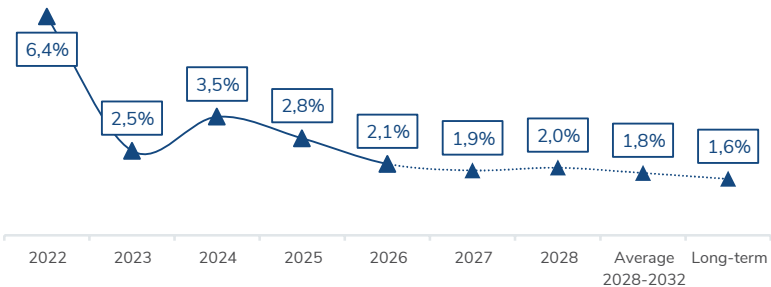
La inflación se proyecta en 3,3% en 2026, impulsada por los precios energéticos elevados y la fortaleza de los servicios, antes de moderarse hacia el 2,2% en 2027.

En política monetaria, el BCE mantendrá un enfoque prudente, con tipos en torno al 2%, esperando señales claras de desaceleración inflacionaria antes de relajar su postura.

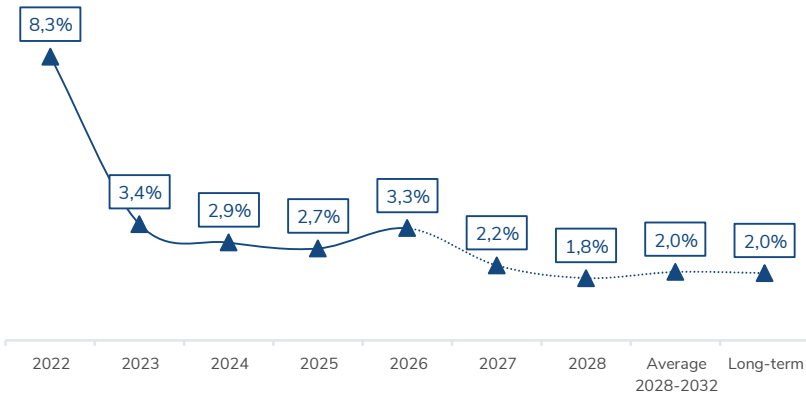
El sector exterior seguirá siendo positivo, con superávit por cuenta corriente, aunque con presión sobre el comercio de bienes por el encarecimiento energético y el contexto global.

Entre los riesgos destacan el impacto de los conflictos internacionales, el encarecimiento de la energía y las tensiones comerciales globales, que podrán afectar al consumo, la inversión y las exportaciones.

Crecimiento del PIB Real(%)



IPC (%)



Fuente: S&P Global Monthly Outlook April 2026.

Panorama económico

Riesgos geopolíticos principales

A la fecha de emisión del presente Informe, existen determinados factores de riesgo de naturaleza geopolítica que podrían tener un impacto relevante en las condiciones macroeconómicas, financieras y de mercado consideradas en el análisis de valoración.

En particular, se hace referencia a las tensiones y conflictos existentes en Oriente Medio, incluyendo la situación en Irán, cuya evolución resulta incierta y ajena al control de las partes, pudiendo afectar, entre otros, a los precios de la energía, a las cadenas globales de suministro, a los tipos de interés, a los niveles de inflación y, en general, a la estabilidad de los mercados financieros.

Debido a la naturaleza imprevisible de estos acontecimientos y a la imposibilidad de estimar razonablemente su alcance, probabilidad de ocurrencia o impacto potencial, dichos riesgos no han sido específicamente incorporados en las hipótesis, proyecciones financieras ni en los parámetros utilizados en la elaboración de la presente Valoración.

En consecuencia, cualquier variación significativa en las circunstancias geopolíticas descritas, o la materialización de los riesgos asociados, podría tener un efecto adverso relevante sobre las conclusiones recogidas en el presente Informe, sin que Kroll asuma obligación alguna de actualización, revisión o reconsideración de las mismas.

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

B) Economía

C) Industria

C. 1. Industria química global y europea

C. 2. División de derivados del cloro

C. 3. División de química intermedia

C. 4. División de farmacia

Industria Global

Industria Química Global

La industria química global se encuentra inmersa en un entorno complejo, caracterizado por retos de naturaleza multidireccional y cambiante que impactan tanto la oferta como la demanda.

Esta industria mantiene una marcada naturaleza cíclica correlacionada a la evolución del PIB, la cual se explica porque cerca del 80% de los productos químicos se destinan a actividades industriales, mientras que prácticamente todos los bienes manufacturados incorporan algún componente químico insustituible. Su elevada exposición a la evolución económica de dichas industrias, junto con la dinámica macroeconómica global, condiciona los patrones de demanda de productos químicos.

En paralelo, los procesos productivos de la industria requieren de un uso intensivo de energía eléctrica, así como de insumos que están expuestos a la volatilidad de los mercados energéticos y de materias primas que introduce presiones significativas sobre los costes.

Esta situación impacta directamente en la capacidad de los actores del sector para fijar precios en una industria donde la estandarización de los productos reduce las posibilidades de diferenciación y dificulta establecer precios que aseguren márgenes suficientes. En los últimos años, los márgenes menguantes en la industria dificultan mantener simultáneamente la rentabilidad, financiar iniciativas de inversión en tecnología y desarrollar plantas de última generación, asegurando además un retorno adecuado para los inversores.

La combinación de estos factores determina la competitividad, la estructura de costes y resiliencia de la cadena de valor química, en un entorno marcado por la volatilidad de precios, la transición energética, la descarbonización y el incremento de exigencias regulatorias, que elevan los costes y condicionan las estrategias empresariales.

Estos retos no pueden analizarse de manera aislada, ya que están interrelacionados y generan efectos complementarios, donde cada uno influye y puede amplificar el impacto del otro.

Principales Retos de la Industria

Demanda Contenida

La demanda permanece débil debido a su estrecha vinculación con el PIB, limitado por la incertidumbre económica y las tensiones comerciales que podrían derivar en mayores aranceles y bloques comerciales antagónicos. Como proveedor esencial para múltiples industrias, el sector químico es de los primeros en resentirse en escenarios adversos, donde la reducción de inventarios y pedidos se anticipa incluso antes de materializarse las condiciones adversas.



Reajuste de los Flujos Comerciales

Las medidas proteccionistas han impactado un sector cuya cadena de valor está altamente globalizada y donde las exportaciones constituyen un motor clave de ingresos. Esta situación provoca una reconfiguración de los patrones comerciales hacia clústeres regionales productivos y de consumo libres de dichas tarifas, lo que en el corto plazo puede ocasionar disrupciones, como la pérdida de acceso inmediato a insumos críticos o una reducción en el volumen de ventas debido al incremento de costes.



Presión en Costes

El sector muestra una alta exposición a los mercados globales de energía y materias primas por la naturaleza de sus insumos. Esta situación, junto con particularidades geográficas y regulatorias, genera dinámicas competitivas diferenciadas entre regiones. Destaca el coste eléctrico, que pesa significativamente en la estructura operativa así como los costes adicionales por exigencias regulatorias derivadas de la transición energética y la descarbonización.



Competencia Intensa

Actualmente, el mercado se caracteriza por un exceso de capacidad combinado con una demanda deprimida, generando una infrautilización generalizada de la capacidad productiva. En los últimos años, el desarrollo de grandes proyectos en Asia, respaldados por apoyo estatal, ha intensificado la presión sobre los precios, que en algunos casos se sitúan por debajo de los costes de producción. Esta combinación, junto con la caída de volúmenes, ha reducido los márgenes a niveles mínimos y ha provocado cierres de capacidad.



Fuentes: Bloomberg, FMI, Comisión Europea, Cefic y Informes de Analistas

Industria Global

El equilibrio entre oferta y demanda es el factor que domina los ciclos de la industria química global. Aunque no es posible establecer con precisión la duración exacta de cada ciclo, se identifican patrones que permiten estimar intervalos temporales. Estos ciclos están condicionados por factores como el tiempo requerido para incorporar nueva capacidad, la extensión de los periodos económicos y la evolución de los mercados energéticos, que inciden directamente en los márgenes operativos.

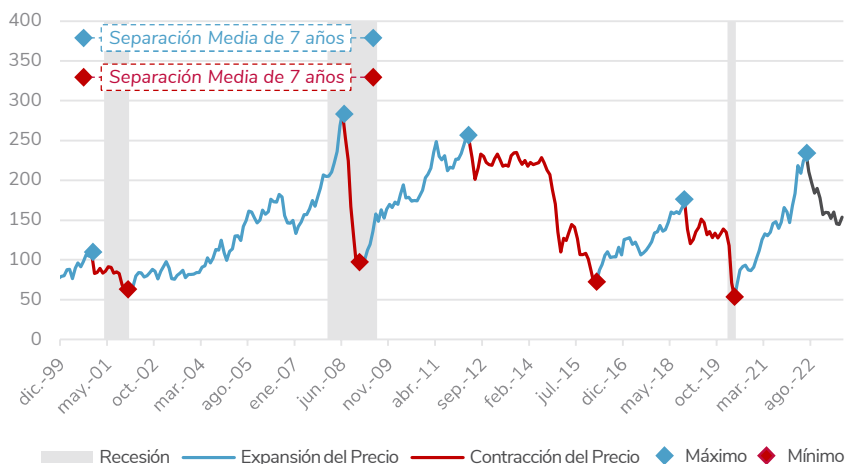
La industria es altamente intensiva en capital, y las decisiones para ampliar capacidad implican un desfase entre su aprobación y puesta en marcha. En fases de márgenes elevados, el sector invierte en nuevas instalaciones, que al entrar en operación generan sobreoferta y presión sobre los márgenes, reforzando la naturaleza cíclica del negocio.

La industria está expuesta a ciclos económicos de aproximadamente 8 años, de acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales. Esto es consistente con las observaciones en EE.UU., indicando un periodo de expansión promedio de 8 años desde 1990, y en Europa, donde el último gran ciclo expansivo se extendió de septiembre de 2013 a noviembre de 2019, antes de interrumpirse por Covid-19. A su vez, la evolución de los mercados energéticos, especialmente del petróleo, introduce ciclos adicionales en los precios, con una periodicidad promedio de siete años que afectan a los márgenes operativos.

El ciclo de los hidrocarburos se ha visto alterado por shocks geopolíticos, en particular el conflicto en Oriente Medio y su impacto sobre el tráfico en el estrecho de Ormuz. Aunque el tráfico se normalice, sus efectos sobre la cadena energética y química persistirán durante años, prolongando los ajustes del mercado.

La interacción de la demanda y la oferta se refleja en los márgenes operativos, especialmente en empresas enfocadas en productos químicos estandarizados, donde la diferenciación es mínima. Históricamente, se han identificado ciclos de márgenes brutos con una duración aproximada de nueve años, alcanzando picos en 2000 y 2018 y mínimos en 2009. Más recientemente, las tensiones comerciales entre EE.UU. y China iniciadas en 2018, durante el primer mandato del presidente Trump, provocaron una contracción de márgenes, mientras que la rápida recuperación de la demanda tras la pandemia en 2020 impulsó un repunte. No obstante, el exceso de oferta procedente de China, junto con el recrudecimiento de las tensiones comerciales y geopolíticas en el segundo mandato del presidente Trump, está contribuyendo a márgenes históricamente bajos dentro del periodo analizado.

Variaciones del Precio de Petróleo (Índice, 2016 = 100)



Margen Bruto de las Principales Entidades Químicas Globales (%)



Fuentes: FMI, Capital IQ y análisis de Kroll

Nota: Los precios reales del petróleo se calculan deflactando la serie de precios nominales por el índice de precios de consumo de EE.UU.

Nota 2: El margen operativo se calcula a partir de una muestra integrada por las 37 principales compañías químicas a nivel mundial con ingresos superiores a USD 1.000m en los últimos 12 meses.

Industria Europea

Impacto de la Demanda

En el caso de la industria química europea, el sector ha visto su evolución mermada por factores como la intensificación del conflicto en Ucrania, y la adopción de políticas monetarias restrictivas para contener la inflación que ejercieron una presión significativa sobre la dinámica del sector.

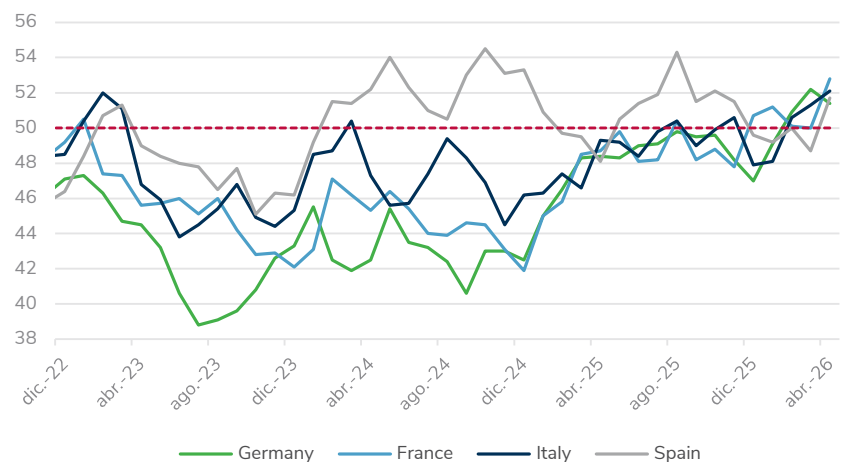
Simultáneamente, el incremento en los costes de materiales impactó negativamente la demanda, mientras las políticas monetarias restrictivas elevaron los costes de financiación, afectando negativamente la adquisición de bienes duraderos y la actividad en construcción, lo que repercutió directamente en el desempeño del sector.

El impacto de esta situación se refleja en la evolución del PMI manufacturero en las principales economías de Europa, que desde 2023 se ha mantenido de forma constante por debajo del umbral de 50, indicando una fase de contracción industrial. Esta contracción ha sido especialmente intensa en Alemania, principal motor industrial europeo. Hacia finales de 2025 y principios de 2026, los valores se aproximan a un punto neutral, aunque aún no han superado de manera sostenida el nivel de 50 que señalaría una fase de expansión, con la excepción de España.

La actual evolución económica presenta un escenario volátil que no es propicio para la recuperación de la industria. Concretamente se destaca:

- **Débil Crecimiento Económico:** Antes del inicio del conflicto en Oriente Medio en febrero de 2026, la economía mundial mostraba cierta resiliencia. Sin embargo, el estallido del conflicto y el posterior cierre del estrecho de Ormuz han provocado uno de los mayores shocks energéticos de la historia, apenas cinco años después del impacto causado por la guerra en Ucrania. En esta coyuntura, Francia e Italia continúan mostrando crecimientos débiles, con tasas de crecimiento esperado en torno al 0,7 % y 0,5 %, respectivamente en 2026 mientras que Alemania apenas alcanza el 0,5 %. Únicamente España destaca por su crecimiento en una eurozona cuya evolución esperada en 2026 y 2027 se mantiene por debajo del promedio mundial y de economías como EE. UU. y China.
- **Reducida Confianza Empresarial y del Consumidor:** Baja confianza empresarial y del consumidor, ya que las compañías se anticipan a ciclos adversos mediante estrategias defensivas, como la reducción de inventarios y la reposición limitada de insumos para preservar liquidez, especialmente reflejadas en el índice PMI Manufacturero.

HCOB PMI Manufacturero



Variación Anual PIB Real (%)

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Francia	0,93%	0,70%	0,93%	1,28%	1,43%	1,37%
Alemania	0,36%	0,47%	1,00%	1,47%	1,50%	1,42%
Italia	0,66%	0,49%	0,56%	0,65%	0,52%	0,57%
España	2,82%	2,08%	1,89%	1,97%	1,82%	1,64%
Eurozona	1,50%	0,78%	1,16%	1,53%	1,52%	1,45%
EE.UU.	2,12%	2,06%	1,99%	2,13%	2,01%	1,87%
China	4,96%	4,46%	4,40%	4,45%	4,55%	4,34%
Global	2,89%	2,37%	2,73%	2,87%	2,83%	2,71%

Fuentes: HCOB, Bloomberg, Cefic, S&P Global

Industria Europea

Impacto de la Transformación de los Flujos Comerciales

La industria química se distingue por la globalización de su cadena de valor y por la adopción de decisiones estratégicas con horizontes temporales prolongados. Estas decisiones incluyen planes de negocio a largo plazo, inversiones incrementales en capacidad y el desarrollo de plataformas logísticas y productivas de alcance global.

Actualmente, el sector enfrenta nuevas transformaciones derivadas de tensiones comerciales y la imposición de aranceles por parte de EE.UU., lo que está acelerando la fragmentación del sistema global en bloques regionales. Asimismo, la planificación a largo plazo se ve seriamente comprometida dificultando la toma de decisiones estratégicas.

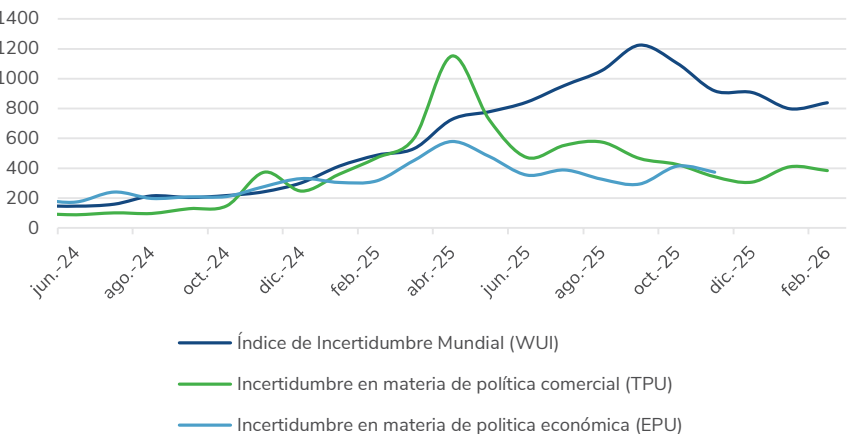
Este proceso está impulsando el desarrollo de cadenas de suministro regionalizadas, más cercanas a los mercados locales, para mejorar la competitividad en estos mercados y reducir riesgos comerciales derivados de aranceles y disrupciones logísticas. En esta coyuntura, la incertidumbre es máxima y, al igual que el sector químico toma acciones para afrontarla, lo mismo ocurre con las industrias a las que atiende, lo que merma la demanda y las perspectivas del sector. En Europa, a pesar de haber alcanzado un acuerdo, las amenazas del presidente Trump de imponer tarifas superiores al 15% y reactivar la guerra comercial generan incertidumbre. La política comercial de EE.UU. está resultando en:

- **Pérdida de competitividad en exportaciones europeas a EE.UU.:** El coste de exportar se ha incrementado de forma significativa, pasando de representar un 1,6% a un 15%, lo que reduce la competitividad ante la imposibilidad de ajustar precios sin comprometer márgenes, especialmente por los elevados costes de producción en Europa. No obstante, el acuerdo alcanzado entre EE.UU. y Europa aporta previsibilidad y mantiene el acceso al mercado, evitando el escenario más negativo de tarifas más altas y recíprocas.
- **Incremento de exportaciones chinas hacia Europa:** Las tarifas sobre productos chinos con destino a EE.UU. actualmente alcanzan el 45% lo que, junto con la sobrecapacidad de China, ha impulsado la redirección de parte de estas exportaciones hacia Europa. China ostenta ventajas competitivas frente a Europa gracias a economías de escala y menores costes productivos, intensificando la presión sobre la industria europea. Adicional a esto hay que sumarle el notable aumento de la oferta química en China.

Tipos arancelarios efectivos de EE. UU. por país (%)

	Final 2024	Abril 2025	Julio 2025	Octubre 2025	Abril 2026
China	13,2%	64,0%	42,9%	45,4%	23,4%
Unión Europea	1,6%	15,5%	11,7%	16,3%	8,7%
Canadá	0,1%	11,6%	14,7%	6,8%	4,6%
México	0,1%	15,5%	16,0%	9,3%	4,6%
India	2,7%	23,5%	11,9%	35,8%	11,3%
Brasil	2,4%	11,6%	12,6%	29,3%	12,2%
Japón	1,6%	23,6%	17,9%	17,0%	11,9%
Oriente Medio y África	1,5%	9,2%	9,0%	10,2%	n.a.
Global	2,7%	24,4%	17,3%	18,8%	10,2%

Índices de Incertidumbre



Fuente: FMI, World Economic Outlook Octubre 2025 y Abril 2026

Nota: Las medidas de incertidumbre son índices basados en noticias y medios de comunicación que cuantifican la atención mediática a las noticias globales relacionadas con la incertidumbre general (WUI), la incertidumbre de la política económica (EPU) y la incertidumbre de la política comercial (TPU).

Industria Europea

Impacto de la Presión en Costes

La cadena productiva de la industria química europea se encuentra altamente expuesta a la volatilidad de los mercados energéticos internacionales, tanto por la dependencia de productos derivados del petróleo como por la elevada intensidad energética que caracteriza sus procesos.

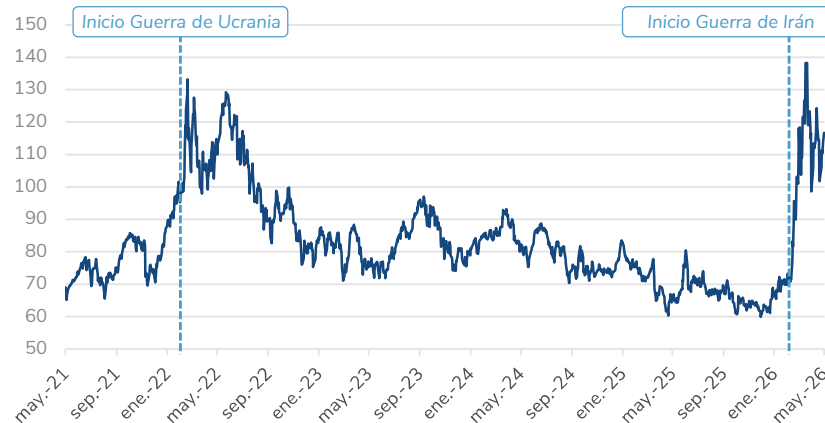
Esta situación ha generado brechas significativas entre Europa y otras regiones ya que carece de ventajas competitivas presentes en otras geografías. En Estados Unidos, la extracción de gas no convencional mediante técnicas como el fracking ha permitido mantener precios estables y más bajos; Oriente Medio se beneficia de costes energéticos bajos y sistemas integrados diseñados para la exportación; mientras que China combina costes energéticos reducidos con economías de escala y sinergias productivas que optimizan su competitividad. A ello se suman los mayores precios derivados de las políticas de descarbonización en Europa, lo que dificulta mantener la competitividad y avanzar en la transición energética de forma simultánea.

El cierre prolongado del estrecho de Ormuz marca un cambio de paradigma con más riesgos que oportunidades. Por un lado, el sector químico europeo podría beneficiarse temporalmente de condiciones más favorables, impulsadas por el aumento de los costes de producción en Asia y la búsqueda de proveedores fiables en un entorno de incertidumbre. Sin embargo, dado el contexto estructuralmente complejo del sector, se hace necesario un apoyo institucional sostenido a través de iniciativas como el plan REPowerEU y el Affordable Energy Action Plan, parte del Clean Industrial Deal.

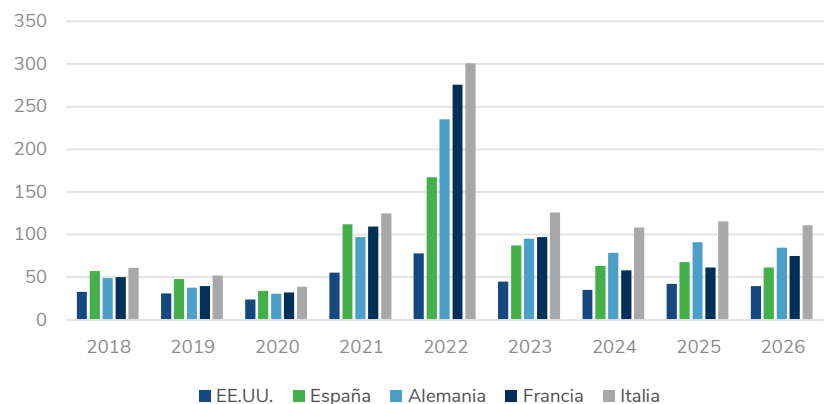
El plan prioriza el apoyo a industrias intensivas en energía, como la química, para facilitar su transición hacia energías limpias, enfrentar costes elevados, competencia global y complejidad regulatoria.

- **Expectativas sobre costes energéticos:** A pesar de que la presión sobre los precios de la energía en Europa, especialmente en España, se ha moderado respecto a los máximos registrados tras la invasión de Ucrania y la desvinculación del suministro energético ruso, el sistema se mantiene expuesto a eventos exógenos como el conflicto en Irán, lo que mantiene la volatilidad en los costes.
- **Potenciales Políticas Competitivas Favorables:** Se espera que las distintas medidas políticas adoptadas a nivel comunitario para respaldar a la industria química europea comiencen a traducirse en acciones concretas, aunque su impacto aún no puede ser estimado.

Evolución del Precio del Brent (USD / Barril)



Evolución de los precios de energía (EUR / MW)



Fuentes: EIA, Cefic y otras fuentes de industria.

Industria Europea

Impacto de la Competencia Intensa

El mercado químico europeo se encuentra inmerso en una competencia intensa, impulsada por un exceso de capacidad que supera la demanda en los mercados finales, junto con la entrada masiva de capacidad desde China.

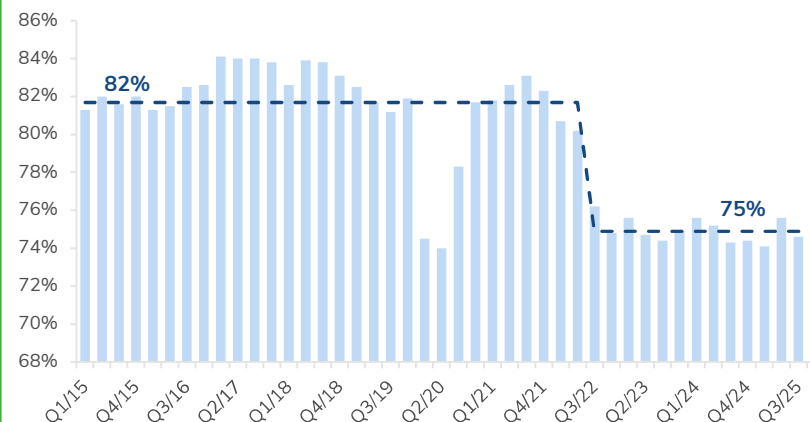
Este escenario está generando márgenes deprimidos para los productores europeos, llevando a muchas empresas del sector a operar con niveles mínimos de rentabilidad. En el corto plazo, los productores europeos enfrentan desafíos críticos:

➤ **Baja utilización:** Los bajos niveles de utilización de capacidad en Europa incrementan los costes unitarios y obligan a las plantas a operar por debajo de su umbral de viabilidad, lo que fuerza la adopción de medidas de eficiencia, como el cierre de instalaciones menos competitivas. En 2023, aproximadamente el 5 % de la capacidad química en Europa fue clausurada.

La disminución en la tasa de utilización de las plantas químicas europeas resulta evidente, pasando de un promedio del 82 % antes del primer trimestre de 2022 a aproximadamente un 75 % en los trimestres posteriores, nivel cercano al observado en el periodo de la pandemia por el Covid-19.

- **Presión sobre precios:** La llegada masiva de productos asiáticos obliga a ofrecer precios que comprometen márgenes y limitan la capacidad de inversión y mantenimiento, afectando la competitividad a largo plazo.
- **Consolidación y Reajustes de Portafolio:** Los productores se ven forzados a ajustar sus portafolios, priorizando productos y geografías con mayores ventajas competitivas y márgenes más atractivos, al tiempo que impulsan procesos de consolidación mediante fusiones y adquisiciones para generar economías de escala y concentrar recursos en segmentos que generen más beneficios.

Utilización de las Plantas Químicas Europeas (%)



Fuente: Cefic

Impacto de Riesgos geopolíticos adicionales

Como se ha descrito con anterioridad, a la fecha de emisión del presente Informe existen riesgos geopolíticos relevantes derivados de las tensiones en Oriente Medio, incluyendo la situación en Irán y el cierre del estrecho de Ormuz, cuya evolución resulta incierta y ajena al control de las partes.

Estos acontecimientos podrían tener un impacto significativo en los mercados energéticos internacionales, en las cadenas globales de suministro y, en general, en las condiciones macroeconómicas y financieras, afectando a variables clave como los precios de las materias primas, la inflación, los tipos de interés y la actividad industrial.

Dada la naturaleza imprevisible de dichos riesgos y la limitada visibilidad sobre su posible evolución, los mismos no han sido específicamente incorporados en las hipótesis, proyecciones ni parámetros utilizados en la presente Valoración, por lo que su eventual materialización podría dar lugar a desviaciones relevantes respecto a las conclusiones alcanzadas en este Informe.

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

B) Economía

C) Industria

C. 1. Industria química global y europea

C. 2. División de derivados del cloro

C. 3. División de química intermedia

C. 4. División de farmacia

División de derivados del cloro

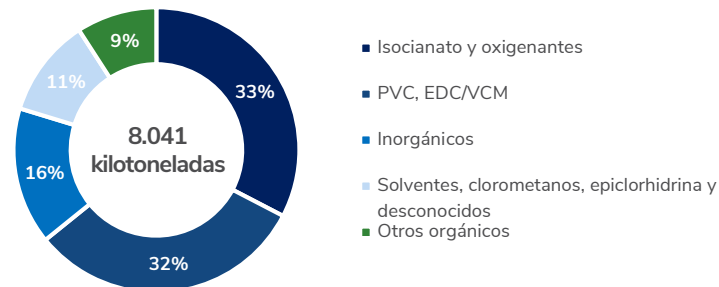
Derivados de cloro: Industria de Cloro-Sosa

Como parte del proceso cloro-álcali, se producen tres coproductos principales: cloro, sosa cáustica y hidrógeno. Este proceso se caracteriza por generar cloro y sosa cáustica en proporciones fijas, lo que implica una fuerte correlación entre ambos: la demanda de uno afecta directamente la oferta del otro. Por cada tonelada de cloro producida, se generan aproximadamente 1,1 toneladas de sosa cáustica y 28 kg de hidrógeno como coproductos.

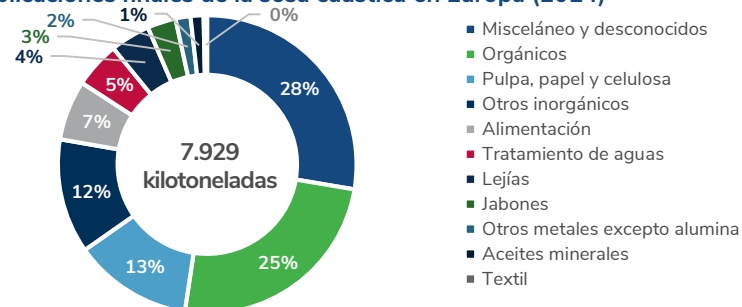
Aplicaciones principales:

- Cloro: Se destina principalmente a la producción de isocianatos y oxigenantes (33%), seguido por PVC y EDC/VCM (31%). En conjunto, estas dos aplicaciones representan aproximadamente el 64% del consumo total de cloro.
- Sosa cáustica: Se emplea en aplicaciones misceláneas y desconocidas (28%), productos orgánicos (25%) y en la industria de pulpa, papel y celulosa (13%).
- Hidrógeno: Es un subproducto del proceso, pero no dicta los niveles de producción, que dependen de la demanda de cloro. Como el cloro apenas se puede almacenar, cuando su demanda es alta y la del hidrógeno baja, se libera parte del hidrógeno sin utilizarse. Actualmente, se usa para generación de vapor (31%), energía y calor (9%) y producción química (25%).

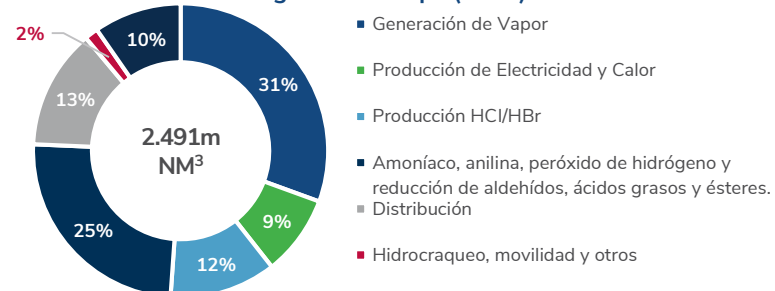
Aplicaciones finales del cloro en Europa (2024)



Aplicaciones finales de la sosa cáustica en Europa (2024)



Aplicaciones finales del Hidrogeno en Europa (2024)



División de derivados del cloro

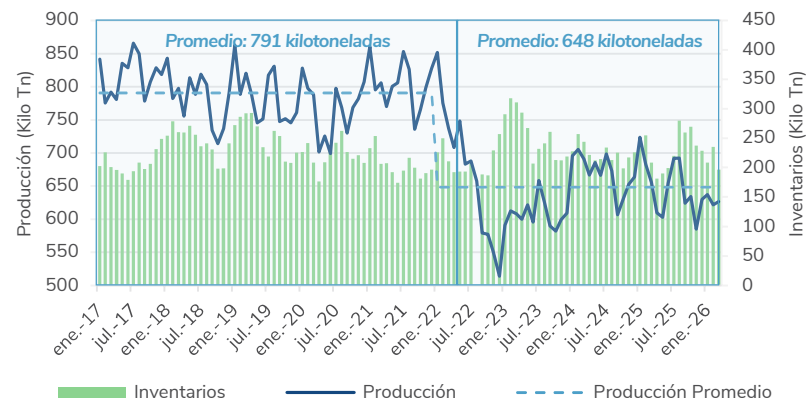
Derivados de cloro: Industria de Cloro-Sosa

La industria de Cloro-Sosa en Europa enfrenta problemáticas estructurales similares a las de la industria química global, posicionándose como una de las regiones más negativamente impactadas por las presiones de los precios energéticos y el exceso de capacidad global, retos que comprometen gravemente su competitividad:

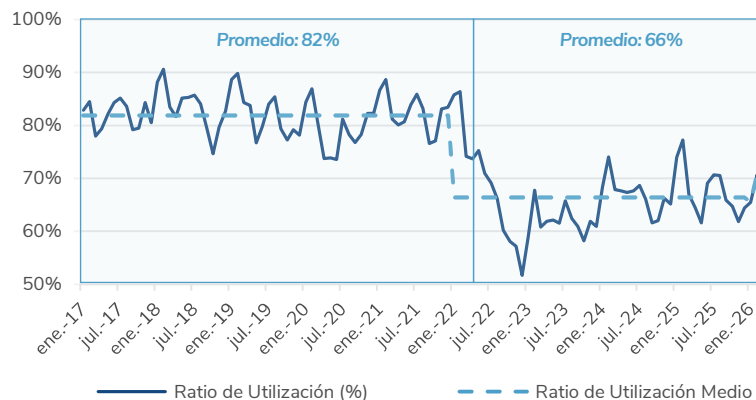
- **Demanda contenida:** Desde la intensificación del conflicto en Ucrania, la debilidad industrial europea ha causado una menor producción promedio de sosa. Aunque en 2024 se observó un ligero repunte en la producción, el promedio continúa un 18 % por debajo de los niveles previos a 2022, con una media mensual de 648 kilotoneladas frente a las 791 kilotoneladas registradas antes del conflicto.
- **Competencia internacional:** Los aranceles impuestos por Estados Unidos a China y el incremento sostenido de la capacidad productiva de China han derivado en un exceso de oferta a precios bajos que se canaliza hacia mercados externos, siendo Europa uno de los principales destinos de dichos productos. Intensificando la competencia y presiona los precios.
- **Presión en costes:** Aunque Europa cuenta con un suministro estable de los insumos necesarios para el proceso productivo, la electrólisis, debido a su elevada intensidad energética, hace que el coste eléctrico represente la mayor parte del coste total. Este componente se ha convertido crítico, dado que la electricidad ha mostrado una alta volatilidad en los últimos años, alcanzando máximos históricos como consecuencia de la crisis energética derivada de la guerra en Ucrania.
- **Baja utilización de capacidad:** Las plantas europeas operan consistentemente por debajo del 70% de utilización, lo que incrementa el coste unitario y agrava la pérdida de competitividad al operar en niveles que no son rentables.

La industria se encuentra en un punto crítico, con claras desventajas estructurales que no pueden resolverse únicamente mediante acciones empresariales como cierres de plantas o ajustes de costes y de las carteras de productos. Se requiere también la intervención del sector público para implementar medidas de apoyo, incentivos energéticos y políticas industriales que permitan sostener la viabilidad del sector. Aunque se han anunciado iniciativas por parte de instituciones europeas, estas aún carecen de definición y alcance concreto.

Estadísticas de Sosa cáustica



Utilización en la Producción de Sosa cáustica



Fuente: Eurochlor - 2024-2025 Chlor-alkali industry review

Nota: No hay datos de inventario para agosto de 2022.

División de derivados del cloro

Derivados de cloro: Industria de Cloro-Sosa

El PVC es un producto de especial interés en el mercado del cloro, ya que no solo constituye una de sus principales aplicaciones finales, sino que también funciona como un indicador clave para la industria cloro-sosa. Este polímero representa cerca del 20% de la producción mundial de plásticos, ocupando el segundo lugar después del polietileno.

Su demanda está fuertemente vinculada al sector de la construcción, lo que convierte al mercado en altamente cíclico y dependiente de la evolución macroeconómica, en línea con la dinámica de la industria química global.

Esta relación se evidencia en la evolución de los precios: las dificultades que comenzaron a impactar a la industria europea se reflejaron en los valores de la sosa cáustica y el PVC en España. En 2022, la sosa cáustica alcanzó máximos de 658,9 dólares por tonelada y el PVC llegó a 1.847,1 dólares por tonelada, impulsados por el incremento de costes derivado de la intensificación del conflicto en Ucrania.

Tras este pico, los precios iniciaron una tendencia descendente, favorecida por la caída de la demanda y las importaciones a precios más competitivos desde China, estabilizándose en niveles inferiores que se proyecta se mantendrán.

Los analistas destacan las dificultades que enfrenta actualmente la industria, reflejadas en los precios y volúmenes de compañías comparables a Ercros en el segmento de derivados del cloro, que se mantendrán en niveles moderados. Se proyecta una caída en los precios para 2026, con una variación negativa del 0,8 % para la sosa cáustica, seguida de una evolución moderada en los años posteriores.

Esta evolución confirma la escasa capacidad del sector para actuar como formador de precios. En este escenario, el incremento de márgenes dependerá principalmente de mayores volúmenes de venta y un mayor enfoque en optimización de costes.

Variación del precio y los volúmenes de PVC y Sosa cáustica en España

Año	Sosa cáustica				PVC			
	Precio	Var %	Volumen	Var %	Precio	Var %	Volumen	Var %
2021	328,4		0,30		1584,5		0,48	
2022	658,9	100,6%	0,33	10,7%	1847,1	16,6%	0,44	(9,0%)
2023	425,3	(35,5%)	0,47	41,0%	1379,2	(25,3%)	0,32	(27,7%)
2024	409,5	(3,7%)	0,50	7,0%	1228,1	(11,0%)	0,39	24,2%
2025	368,7	(10,0%)	0,53	4,3%	1135,9	(7,5%)	0,42	6,7%
2026	335,5	(9,0%)	0,53	1,2%	1058,9	(6,8%)	0,44	4,2%
2027	354,0	5,5%	0,54	1,3%	1102,1	4,1%	0,47	6,7%
2028	356,1	0,6%	0,55	2,2%	1106,9	0,4%	0,47	0,0%
2029	357,6	0,4%	0,56	1,6%	1110,3	0,3%	0,48	3,6%

Variación Proyectada por los analistas para Empresas Comparables

	Sosa cáustica	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Tercer Cuartil						
Precio		(1,6%)	(0,5%)	1,2%	1,3%	1,0%
Volumen		(4,1%)	(0,0%)	2,9%	2,3%	1,5%
Media						
Precio		(1,7%)	(0,8%)	1,0%	1,0%	0,9%
Volumen		(4,2%)	(0,5%)	2,5%	1,6%	1,4%
Primer Cuartil						
Precio		(1,7%)	(1,5%)	0,7%	0,7%	0,9%
Volumen		(4,3%)	(1,0%)	1,8%	1,5%	1,2%

Fuentes: Informes de analistas y análisis de Kroll.
Nota 1: Sosa cáustica y PVC precio en USD/Tonelada y Volumen en MMT

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

B) Economía

C) Industria

C. 1. Industria química global y europea

C. 2. División de derivados del cloro

C. 3. División de química intermedia

C. 4. División de farmacia

División química intermedia

Química intermedia: Formaldehído y metanol

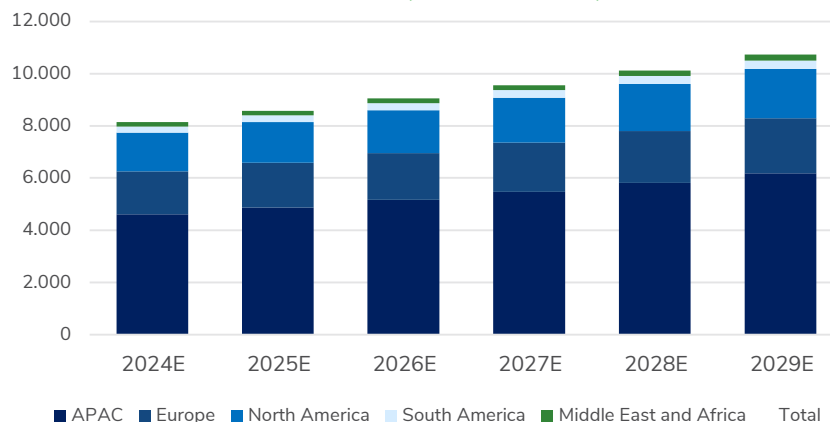
La división de química intermedia de Ercros se centra en el formaldehído, un producto clasificado dentro de la categoría de specialty chemicals. Este compuesto, un gas incoloro derivado del metanol, se utiliza principalmente en la fabricación de derivados en forma sólida y líquida.

Los derivados sólidos se destinan a sectores como petróleo y gas, así como a fabricantes de resinas para automoción, adhesivos, pinturas, tintas y otros productos industriales. Por su parte, los derivados líquidos se emplean en la producción de adhesivos y resinas, urea, melamina y fenol. Cabe destacar que los derivados sólidos tienen un margen elevado y marcado carácter internacional, con exportaciones que representan aproximadamente el 65% de la facturación. Aunque la industria ha mantenido históricamente un crecimiento sostenido y se prevé que el valor de mercado alcance los USD 10.728m en 2029, impulsado principalmente por la región Asia-Pacífico y, en particular, China.

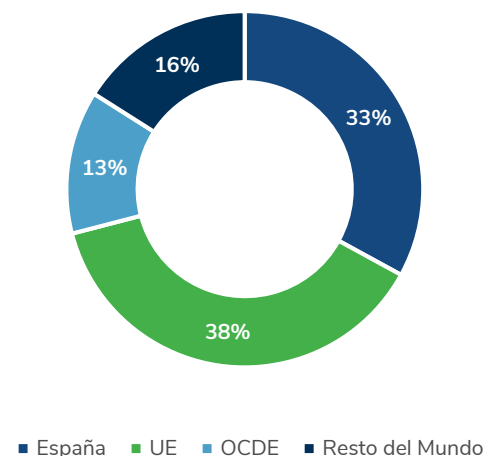
Ercros enfrenta tanto desafíos comunes a la industria química como retos específicos.

- **Desaceleración económica:** Impacta la demanda en los mercados finales, especialmente en Europa donde Ercros vende más de un 70% de sus productos entre España y la UE así como en los segmentos atendidos por Ercros como son el químico, la construcción o la automoción.
- **Exposición a los mercados energéticos internacionales:** El formaldehído, al ser derivado del metanol, está influenciado por las fluctuaciones del precio del petróleo.
- **Riesgo cambiario:** La cotización frente al dólar, moneda de referencia, afecta tanto en el ámbito de los costes por el uso de metanol como insumo, así como en la venta de productos en el mercado internacional.
- **Riesgo de Estandarización:** Aunque los derivados sólidos son productos de mayor valor añadido, existe el riesgo de que se conviertan en commodities, presionando los márgenes a la baja y obligando a los productores a innovar y desarrollar nichos con valor diferencial.
- **Obligaciones medioambientales:** La necesidad de implementar medidas de descarbonización en los procesos productivos y desarrollar productos más sostenibles incrementa la presión sobre los costes.

Mercados Global del Formaldehído (Millones de USD)



Sectores de Ventas de la División Química Intermedia de Ercros



Fuentes: Ercros, Informes de industria.

División química intermedia

Química intermedia: Formaldehído y metanol

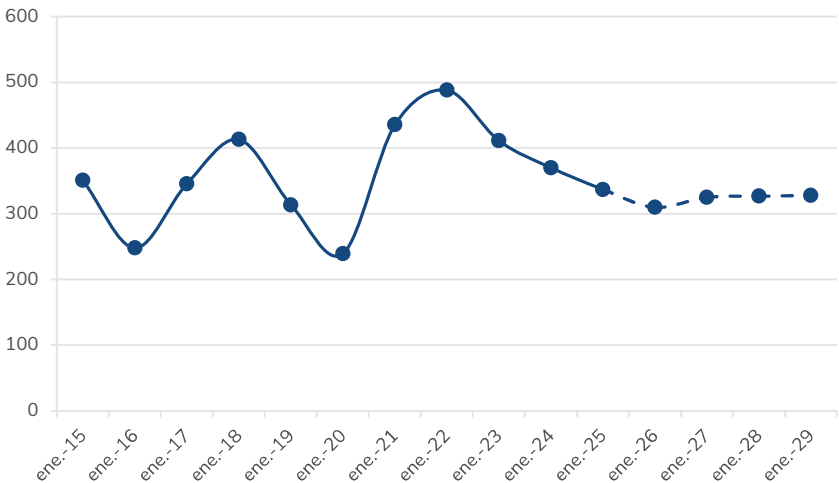
En el ámbito de costes, el precio del metanol, al ser un derivado petrolífero, ha mostrado una elevada volatilidad en los últimos años, influenciado por diversos shocks externos como la pandemia de Covid-19, el conflicto entre Rusia y Ucrania, el periodo de alta inflación pospandémica y la reciente desaceleración en las proyecciones de crecimiento del PIB. Adicionalmente, la capacidad de procesamiento y las interrupciones en las plantas procesadoras tienen también un impacto significativo en el mercado.

A nivel global, los eventos geopolíticos y las políticas comerciales han generado un efecto mayor sobre los precios del metanol que los propios fundamentos económicos, debido a los conflictos en Oriente Medio, tensiones en el Mar Rojo y la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos.

En Europa, la producción de metanol se ha reducido conforme las refinerías alemanas disminuyen operaciones y avanzan hacia procesos más sostenibles, limitando la generación de metanol como subproducto del refinado. Esto ha incrementado las importaciones a precios más elevados para satisfacer la demanda, situación que, junto con inventarios volátiles y la competencia con otras regiones por el suministro, ha provocado fuertes variaciones en los precios, posicionando a Europa entre las regiones con niveles más altos de precios.

Los analistas señalan el mantenimiento de precios deprimidos, mientras que los volúmenes mantienen una tendencia al alza. En concreto, se proyecta que el precio de los comparables a Ercros en la división de química intermedia aumente ligeramente en 0,4 % en 2026, seguido de caídas del 0,6 % y 0,9 % en 2027 y 2028, respectivamente. Para 2029, no se anticipa una recuperación significativa de los precios, con un crecimiento estimado de apenas el 0,6 %. Por su parte, los volúmenes observarán una recuperación en 2026 hasta alcanzar un crecimiento del 3,0 % en 2029.

Evolución Precios Metanol (USD/tn)



Variación Proyectada por los analistas para Empresas Comparables

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Tercer Cuartil					
Precio	(1,7%)	5,4%	0,5%	0,4%	0,8%
Volumen	(1,9%)	1,0%	1,9%	3,0%	3,1%
Mediana					
Precio	(2,0%)	0,4%	(0,6%)	(0,9%)	0,6%
Volumen	(2,6%)	0,6%	1,7%	2,8%	3,0%
Primer Cuartil					
Precio	(2,0%)	0,3%	(2,4%)	(2,5%)	0,5%
Volumen	(4,0%)	0,5%	1,5%	2,5%	2,7%

Fuentes: Informes de industria y análisis de Kroll.

3. Descripción de la Compañía, economía e industria

A) Descripción de la Compañía

B) Economía

C) Industria

C. 1. Industria química global y europea

C. 2. División de derivados del cloro

C. 3. División de química intermedia

C. 4. División de farmacia

División de farmacia

División de farmacia: Industria farmacéutica

La división farmacéutica de Ercros se dedica a la producción de Ingredientes Farmacéuticos Activos ("APIs"), empleados como componentes esenciales en medicamentos tanto genéricos como de marca. Sus clientes son laboratorios farmacéuticos que, tras incorporar estos API, distribuyen las formas farmacéuticas a farmacias y hospitales, con Ercros ofreciendo acabados adaptados a las especificaciones requeridas por cada cliente (suspensiones, tabletas, comprimidos, inyectables, entre otras).

Este segmento se sustenta en la creciente necesidad de las compañías farmacéuticas de ampliar su capacidad productiva y tecnológica, lo que impulsa la externalización mediante modelos CDMO (Contract Development and Manufacturing Organizations), que permiten delegar procesos de desarrollo y fabricación ajustados a requisitos específicos.

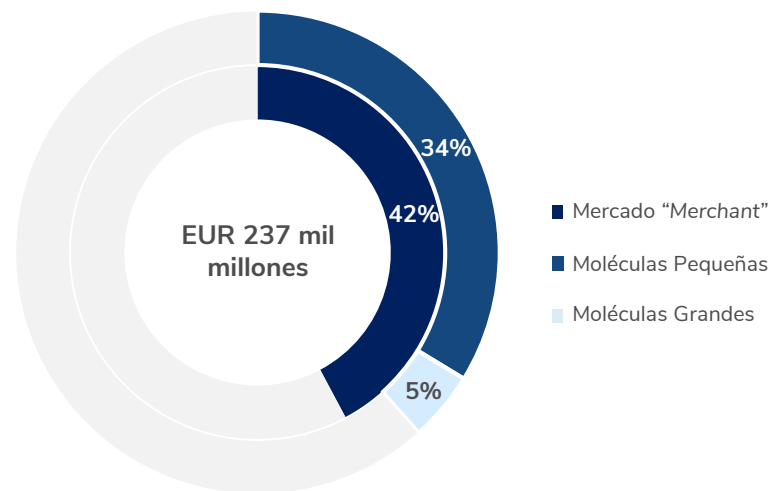
En 2024, el mercado global de CDMO alcanzó un valor aproximado de EUR 237 mil millones, de los cuales el 42 % corresponde al segmento "Merchant", en el que terceros proveedores ofrecen servicios externalizados de desarrollo y manufactura a laboratorios farmacéuticos. Además, cerca del 34 % del mercado se concentra en moléculas pequeñas, que engloban compuestos químicos de bajo peso molecular como el paracetamol o el ibuprofeno, mientras que las moléculas grandes, que representan el 5%, incluyen productos como vacunas, insulina o inmunoglobulinas.

Las principales características y retos del segmento son:

- **Alto grado de Externalización:** La empresa exporta la mayoría de sus API lo que hace que tanto el volumen de ventas como los márgenes estén influenciados por la relación euro-dólar.
- **Entorno regulado e Inversiones Elevadas:** Operación bajo un estricto marco regulatorio impuesto por autoridades sanitarias y normativas gubernamentales requiriendo el cumplimiento de buenas prácticas de fabricación y obtención de certificaciones obligatorias para garantizar la calidad y seguridad de los API. Este sector se caracteriza por procesos largos y complejos que requieren inversiones significativas en maquinaria, instalaciones y formación técnica especializada.
- **Presión sobre márgenes:** En los últimos dos años, la división ha enfrentado una fuerte reducción de márgenes debido al incremento de costes de materias primas y energía, sumado a las restricciones en precios de venta impuestas por autoridades sanitarias nacionales.

División de farmacia: Industria farmacéutica (cont.)

Valor del mercado Mundial de API (2024) (%)



Fuentes: Euroapi y análisis de Kroll.

4. Metodologías de valoración

Análisis de metodologías de valoración

Metodologías de valoración consideradas

Hemos considerado las siguientes metodologías de valoración de acuerdo con el Artículo 10 RD 1066/2007:

	Sección	Metodología	Comentarios
Metodologías de valoración principales	9	Descuento de flujos de caja	Consideramos que el DFC es mejor método que otras metodologías para capturar las expectativas sobre la capacidad de la Compañía para generar rentabilidad para sus accionistas.
	8	Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta	Metodología de valoración según el Real Decreto 1066/2007. El 19 de marzo de 2026 la opa formulada por Bondalti sobre la totalidad del capital social de Ercros alcanzó una aceptación del 77,23% del capital. Ver Sección 8 para más detalles.
Referencia de Valor Metodología de contraste	10.A	Múltiplos de compañías cotizadas comparables	Consideramos que la metodología de múltiplos de compañías comparables, aunque presente ciertas limitaciones, es una metodología de contraste válida.
	5	Valor teórico contable	No consideramos que la metodología del valor teórico contable resulte adecuada, ya que se trata de un enfoque de valoración estático que no refleja las expectativas futuras. En este caso, resulta en un valor inferior a la Oferta y rango alto obtenido aplicando la metodología DFC.
Metodologías consideradas no adecuadas	6	Valor liquidativo	La aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a partir de los demás métodos del RD 1066/2007. En consecuencia, atendiendo al artículo 10 párrafo 5.b del RD 1066/2007, se ha considerado su cálculo innecesario.
	7	Cotización media ponderada	Cotización media ponderada por volumen de las acciones dentro del período de seis meses inmediatamente anterior al anuncio de la oferta inicial de Bondalti en marzo de 2024, por considerar que la cotización del periodo posterior ha estado afectada por el proceso de la Opa Voluntaria. Considerado como referencia de valor / contraste no válido, ya que ESMA no considera la acción líquida.
	10.B	Múltiplos de transacciones comparables	Creemos que la metodología de múltiplos de transacciones comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla inadecuada.

5. Valor teórico contable

Valor teórico contable

Balance de situación consolidado (EUR m)	2025	1T'26
Propiedades, planta y equipo	346	352
Propiedades de inversión	29	29
Activos intangibles	33	48
Inversiones método de la participación	8	8
Activos financieros	4	3
Activos por impuestos diferidos	28	28
Total activo no corriente	449	468
Inventarios	102	101
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	38	72
Otros activos corrientes	9	12
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	96	43
Total activo corriente	246	227
Total activo	694	695
Total patrimonio neto	287	274
Préstamos a l/p	130	125
Acreedores por arrendamiento a l/p	8	13
Pasivos por impuestos diferidos	23	23
Provisiones para remediación ambiental a l/p	17	16
Otras provisiones a l/p	3	3
Obligaciones con personal activo	2	2
Ingresos diferidos y subvenciones	11	19
Total pasivo no corriente	193	201
Préstamos a c/p	44	36
Acreedores por arrendamiento a c/p	4	7
Parte corriente de préstamos no corrientes	37	33
Acreedores comerciales	92	107
Provisiones para remediación ambiental a c/p	3	2
Otras provisiones a c/p	13	17
Otros pasivos corrientes	20	18
Total pasivo corriente	214	221
Total pasivo y patrimonio neto	694	695
Valor teórico contable excluyendo intereses minoritarios	287	274
Número de acciones netas de autocartera (m)	91 ¹	91 ¹
Valor teórico contable por acción	3,14	2,99

Descripción general del enfoque

La metodología del valor teórico contable se basa en la estimación del valor de una empresa de acuerdo con el valor en libros atribuible a la sociedad dominante, entendiendo el patrimonio neto como la diferencia entre el valor en libros de los activos de la empresa menos sus pasivos, excluyendo los intereses minoritarios. Una vez calculado, el valor en libros del capital social se divide entre el número de acciones netas de autocartera para calcular el VTC por acción.

$$\text{VTC por acción} = (\text{Total activos} - \text{Total pasivos}) / \text{Total acciones}$$

En la tabla de la izquierda se muestra el VTC por acción de Ercros en 2025 y 1T'26.

Aspectos cualitativos del VTC

El VTC constituye un método estático de valoración que presenta una imagen puntual de la situación patrimonial de una compañía e indica los recursos propios que dispone la sociedad. Proviene del reflejo contable de operaciones históricas como aportaciones de los socios, rendimientos históricos del negocio no distribuidos u otros aspectos. Este método, no refleja la rentabilidad exigida a futuro por los accionistas a los recursos aportados. Además, no considera las posibles ganancias de capital o pérdidas de activos que pudieran existir.

Se ha concluido con un VTC de EUR 2,99 por acción, en base a las cuentas anuales de 2025 publicadas por la Compañía.

Conclusión de la metodología del VTC:

No consideramos adecuada la metodología del valor teórico contable, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no refleja las expectativas futuras. En este caso, el valor resulta en un valor inferior a la Oferta y el rango alto obtenido aplicando la metodología DFC, que consideramos más adecuada como principal. El resultado de la aplicación de esta metodología es de EUR 2,99 por acción.

¹ En el 2024 y 2025, Ercros no mantenía acciones en autocartera. Fuente: Cuentas anuales de Ercros, estados financieros de 2025, nota de resultados de 1T'26 e información proporcionada por la Compañía.

6. Valor liquidativo

Valor liquidativo

Valor liquidativo (“VL”)

El Valor liquidativo refleja el valor neto de una compañía en caso de disolución o de cese definitivo de sus actividades. Por lo tanto, es una metodología de valoración estática que no tiene en cuenta el principio de *going concern* (empresa en funcionamiento). El Valor liquidativo se calcula como el valor que resultaría en caso de liquidación de todos los activos y pasivos de la compañía, teniendo en cuenta las ganancias o pérdidas de capital que pudieran surgir en ese contexto, así como cualquier posible contingencia.

$$\text{VL} = \text{valor de mercado de los activos} - \text{pasivos} - \text{costes de cierre}$$

El Valor liquidativo no tiene en cuenta el valor de los rendimientos futuros ni las cargas generadas por los diferentes activos y pasivos. Debe tenerse en cuenta que ciertos activos, como el fondo de comercio y los activos por impuestos diferidos, entre otros, no podrían ser recuperados.

Algunos puntos clave en el cálculo del Valor liquidativo son los siguientes:

- El valor liquidativo de algunos activos, como las existencias o las cuentas a cobrar, podría ser inferior a su valor contable, ya que el vendedor podría verse obligado a aceptar un precio inferior en el proceso de liquidación a pesar de tratarse de una transacción ordenada, a fin de obtener rápidamente dinero en efectivo, y los compradores de esos activos podrían aprovechar esta situación al hacer sus ofertas sobre dichos activos.
- El balance de Ercros a 31 de marzo de 2026 considera activos intangibles por importe de EUR 28,2m relacionados con concesiones de patentes y marcas, aplicaciones informáticas, derechos de emisión e inmovilizado en curso. En un escenario de liquidación, este elemento podría tener un valor muy limitado o nulo. Por otro lado, otros activos, como por ejemplo los activos por impuesto diferido de diferencias temporarias y bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, podrían no ser recuperados.

Valor liquidativo (“VL”) (cont.)

- Además, en un potencial escenario de liquidación, Ercros incurriría en ciertos costes de liquidación, como los costes por despido de empleados y rescisión de ciertos contratos de alquiler, de suministro y de maquinaria, etc., que podrían incluso acarrear pagos que hicieran necesario vender ciertos activos con un descuento respecto a su valor contable.

Conclusión de la metodología del valor liquidativo

Las razones expuestas en esta página nos llevan a considerar que la aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior al resto de los métodos, por lo que no hemos procedido a su cálculo.

7. Cotización media ponderada

Cotización media ponderada

Introducción

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.

Nuestro análisis se ha centrado en la evolución del precio de las acciones, analizando los principales eventos que pudieran haber afectado a su cotización.

Procedimientos

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización de Ercros, hemos realizado un análisis cualitativo y cuantitativo:

- 1) Análisis cualitativo:** se basa principalmente en el estudio de la información pública disponible en el mercado y las razones, opiniones y motivaciones subyacentes del inversor:
 - Los estudios académicos muestran que el precio de las acciones suele reaccionar a los comunicados al mercado. Esto se debe al efecto que tiene la publicación de información en las expectativas de los inversores, quienes toman decisiones usando la información pública disponible.¹
 - Por lo tanto, si se hiciera pública cierta información no disponible por el mercado, el precio de la acción podría verse impactado.
- 2) Análisis cuantitativo:** como parte de nuestro análisis cuantitativo, hemos analizado la liquidez de Ercros de acuerdo a su volumen histórico:

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.

¹ Kothari and Warner (1997), Fama (1998), y Hirshleifer y Subrahmanyam (1998), literatura sobre las reacciones en la cotización frente a diferentes acontecimientos corporativos. French y W. Roll, 1986, Stock return variance: The arrival of information and the reaction of traders, Journal of Financial Economics 19, 3-30. Ann Wetterlind Dörner, (2005) "Stock market reactions to financial information", Journal of Human Resource Costing & Accounting. "Stock return and volatility reactions to information demand and supply" Autor: Faten Moussa, et al (2017).

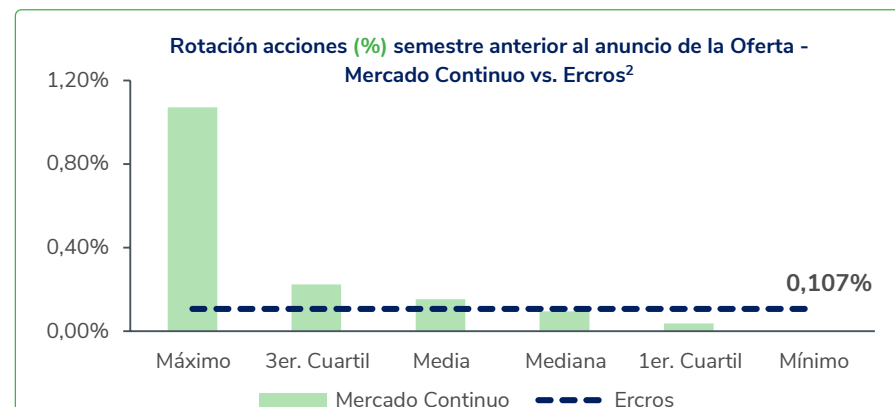
Procedimientos (cont.)

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.

Análisis de liquidez

La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones. A continuación, mostramos las métricas de rotación diaria de las acciones de Ercros. Consideramos como referencia de valor el horizonte del semestre anterior al 4 de marzo de 2024, la fecha de la Opa Voluntaria.

La rotación de las acciones de Ercros fue de 0,107% durante los seis meses anteriores al anuncio de la Opa Voluntaria. Consideramos que esta rotación es suficiente, por encontrarse entre la media y la mediana del ratio de rotación de las 119 compañías que cotizan en el mercado continuo español, de acuerdo al análisis de Kroll a partir de datos obtenidos de Capital IQ.



Fuente: Capital IQ, análisis Kroll

² Rotación de las acciones = volumen negociado / acciones en circulación.

Cotización media ponderada

Análisis de liquidez (cont.)

Además de la rotación de las acciones, que es una medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción de Ercros, hemos revisado las directrices europeas publicadas por ESMA ("European Securities and Markets Authority"), las cuales establecen los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor en particular.

Según las directrices establecidas en el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión, de 18 de mayo de 2016, el cual establece los criterios para la determinación de un mercado líquido, tal como se define en el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) número 600/2014, se considerará que una acción negociada diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a. Que el capital flotante de la acción sea:
 - i. igual o superior a EUR 100.000.000, en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado,
 - ii. igual o superior a EUR 200.000.000, en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación;
- b. Que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250; y
- c. Que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a EUR 1.000.000.

Adicionalmente, a efectos del apartado 1, letra a) del artículo 1 del citado reglamento, el capital flotante de una acción se calculará multiplicando el número de acciones en circulación por el precio por acción, excluidas las participaciones individuales en la acción que excedan del 5% de los derechos de voto totales del emisor, a menos que dichas participaciones estén en manos de organismos de inversión colectiva o fondos de pensiones. Los derechos de voto se calcularán por referencia al número total de acciones a las que correspondan dichos derechos, con independencia, en su caso, de la suspensión del ejercicio del derecho de voto.

Análisis de liquidez (cont.)

Finalmente, siguiendo estos criterios, la ESMA, en los últimos 3 cálculos disponibles sobre las acciones de Ercros (2017-2025) determina que las acciones sobre dicho emisor son no líquidas. Para más información, ver tabla con el resultado de los cálculos proporcionados por la ESMA.

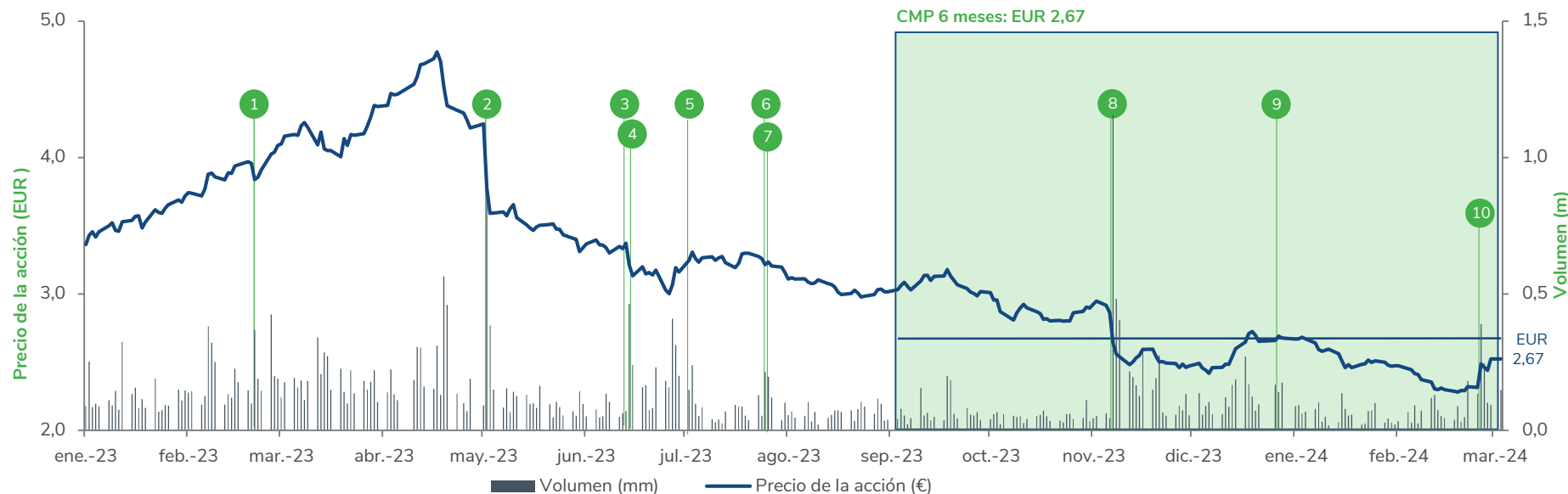
Código ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0125140A14	YEAR	2017-01-01	2017-12-31	Líquida
ES0125140A14	YEAR	2018-01-01	2018-12-31	Líquida
ES0125140A14	YEAR	2019-01-01	2019-12-31	Líquida
ES0125140A14	YEAR	2020-01-01	2020-12-31	No líquida
ES0125140A14	YEAR	2021-01-01	2021-12-31	No líquida
ES0125140A14	YEAR	2022-01-01	2022-12-31	No líquida
ES0125140A14	YEAR	2023-01-01	2023-12-31	No líquida
ES0125140A14	YEAR	2024-01-01	2024-12-31	No líquida
ES0125140A14	YEAR	2025-01-01	2025-12-31	No líquida

Fuente: Página web oficial de la ESMA, análisis Kroll.

Evolución reciente de la cotización de Ercros

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Ercros desde el 2 de enero de 2023 hasta el 4 de marzo de 2024 (fecha anterior a la Opa Voluntaria):



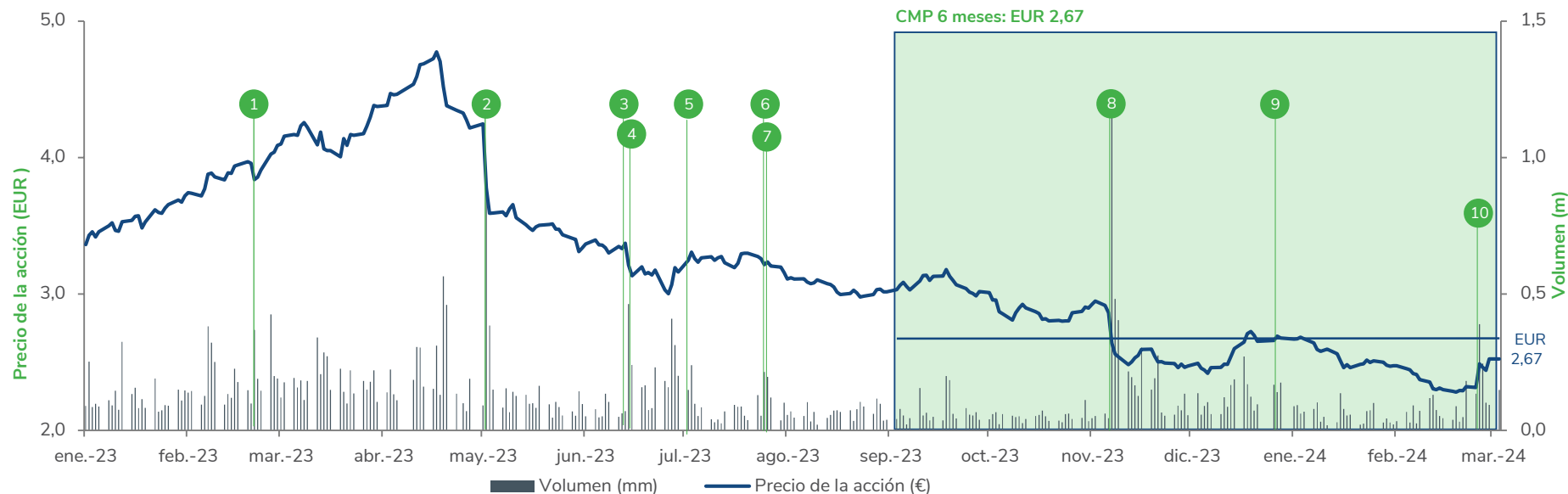
Información relevante recientemente publicada:

- 1 22-feb-23** Publicación de la información financiera del segundo semestre de 2022 y de las cuentas anuales de 2022.
- 2 03-may-23** Publicación de la información financiera del primer trimestre de 2023 y realización de junta ordinaria de accionistas, donde se anuncia un aumento del 76,5% de dividendo por acción.
- 3 14-jun-23** Emisión de nota con una estimación de los resultados del primer semestre de 2023.
- 4 16-jun-23** Realización de la junta ordinaria de accionistas, donde se anuncia una retribución a los accionistas de la mitad del beneficio de 2022 a través de un pago por dividendos y se anuncia el octavo programa de recompra de acciones propias.
- 5 03-jul-23** Publicación de la información sobre el inicio de la reducción de capital.

Evolución reciente de la cotización de Ercros

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Ercros desde el 2 de enero de 2023 hasta el 4 de marzo de 2024 (fecha anterior a la Opa Voluntaria):



Información relevante recientemente publicada:

- | | | |
|----|-----------|---|
| 6 | 26-jul-23 | Publicación de la información financiera del 1º semestre de 2023. |
| 7 | 27-jul-23 | Publicación de la información sobre la inscripción de la reducción de capital. |
| 8 | 08-nov-23 | Publicación de la nota de resultados del tercer trimestre de 2023. |
| 9 | 28-dic-23 | Publicación de información sobre el cierre de un acuerdo de financiación sindicada para los próximos 6 años, por importe total de EUR 217m. |
| 10 | 27-feb-24 | Publicación de la información financiera del segundo semestre de 2023 y presentación de los resultados del ejercicio 2023. |

Cotización media ponderada

Conclusión

El precio de cotización de las acciones es, en circunstancias normales, un buen indicador de valor, ya que representa transacciones entre compradores que quieren comprar y vendedores que quieren vender acciones en la empresa objeto de valoración.

La cotización de Ercros a principios de 2023 alcanzó un máximo cercano a EUR 4,70 por acción. Este repunte se vio impulsado principalmente por la presentación de resultados positivos del ejercicio 2022, los cuales mostraron una correlación positiva entre el beneficio por acción y la cotización. Posteriormente, se normalizó durante la segunda mitad del año, a medida que se publicaban los resultados de 2023, impactado por el cambio de ciclo.

Aunque por un lado, la rotación de acciones de Ercros fue del 0,107% durante los últimos 6 meses anteriores a la Opa Voluntaria, en línea con el promedio observado para las empresas españolas cotizadas, lo que podría indicar que las acciones de Ercros son suficientemente líquidas de cara a considerar el precio de mercado como una referencia válida, por otro, la aplicación de las directrices europeas que establecen criterios de determinación de un mercado líquido, a través de los últimos cálculos de la ESMA, determinan que los títulos de Ercros no son líquidos.

Conclusión de la metodología de la cotización media ponderada

Siguiendo los criterios de ESMA, que indican que la acción no es líquida, consideramos que la metodología de la Cotización Media Ponderada no es válida como referencia de valor en el caso de las acciones de Ercros.

Sin perjuicio de la anterior conclusión, el resultado de la aplicación de esta metodología con un periodo de seis meses anteriores a la fecha de la Opa Voluntaria es de EUR 2,67 por acción (ver en la sección 12.A el certificado de la Bolsa de Madrid).

No hemos considerado periodos posteriores a dicha fecha por considerar que la cotización ha estado afectada por el proceso de la Opa Voluntaria.

8. Opas previas

Opas formuladas en los 12 meses previos

Opas formuladas sobre las acciones de Ercros en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, sólo 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.

El 5 de marzo de 2024, la compañía portuguesa Bondalti lanzó una oferta pública de adquisición, la Opa Voluntaria, sobre el 100 % del capital de Ercros, fijando un precio inicial de EUR 3,60 por acción, que posteriormente se ajustó a EUR 3,505 tras el pago de dividendos.

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) inició el 18 de diciembre de 2024 la segunda fase del análisis de la operación, al apreciar posibles riesgos para la competencia en los mercados de sosa cáustica e hipoclorito sódico. El procedimiento concluyó el 30 de octubre de 2025 con una autorización condicionada al cumplimiento de determinados compromisos. Dicha resolución adquirió carácter firme el 24 de noviembre de 2025, una vez superado el examen del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

Posteriormente, el 10 de febrero de 2026, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) autorizó formalmente la operación, abriendo el proceso de aceptación por parte de los accionistas de Ercros. La eficacia de la oferta quedaba condicionada a la obtención de una aceptación superior al 50% del capital social.

La CNMV publicó el resultado definitivo, confirmando que Bondalti alcanzó una aceptación del 77,23 % del capital social de Ercros el 19 de marzo de 2026.

Adicionalmente, con fecha 28 de junio de 2024, Essec Industrial, S.p.A. formuló una opa competidora sobre Ercros a un precio inicial de EUR 3,84 por acción, posteriormente se ajustó a EUR 3,745 por acción tras el pago de dividendos. No se ha tenido en cuenta esta oferta ya que este oferente desistió de la misma con fecha 11 de agosto de 2025 en virtud de lo dispuesto en el artículo 26.1 del Real Decreto de opas.

Conclusión sobre opas formuladas con anterioridad por las acciones de Ercros en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

Consideramos que el precio ofrecido por Bondalti previamente en la Opa Voluntaria de EUR 3,505 por acción por las acciones de Ercros en los últimos 12 meses anteriores al anuncio de la oferta, es válido como referencia de valor, teniendo en cuenta que la oferta alcanzó el 77,23% del capital de Ercros. Asimismo, el resultado de la aplicación de esta metodología es EUR 3,505 por acción.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Descuento de flujos de caja

Metodología

El DFC es un método de valoración comúnmente aceptado para valorar empresas bajo la premisa de empresa en funcionamiento (*going concern*) mediante el cálculo del "Valor Presente" de los flujos de caja futuros estimados del negocio. Según nuestra experiencia, creemos que esta metodología es la más adecuada para capturar el valor de Ercros, ya que el análisis considera explícitamente la mayoría de las características específicas de la Compañía por división de negocio.

Al desarrollar el análisis DFC, se estiman los flujos anuales de caja futuros y después se descuentan individualmente al valor presente. Si los flujos de caja se extienden más allá del período proyectado, se estima un flujo de caja normalizado, que se capitaliza y se descuenta al valor presente.

Los flujos de caja utilizados son los del capital invertido. En otras palabras, son los flujos de caja operativos disponibles para su distribución a todos los inversores, tanto prestamistas como accionistas. Estos flujos de caja comienzan con el ingreso neto de capital invertido (libre de gastos por intereses e ingresos y gastos no operativos). Se ajustan los flujos por las necesidades de fondo de maniobra y Capex, se suma la amortización y se ajusta por otros gastos e ingresos que no suponen movimiento de caja.

Esta metodología implica valorar el Grupo como la suma de lo siguiente:

- 1 El valor actual de los flujos de caja futuros estimados para el período proyectado, descontados a una tasa de retorno que considera el riesgo relativo de lograr los flujos de caja y el valor temporal del dinero; y
- 2 El valor presente del valor terminal, que captura el valor de los flujos de caja más allá del período proyectado, cuando corresponda.

La suma del valor presente de los flujos de efectivo durante el período proyectado más el valor terminal descontado al valor presente representa el Valor de Empresa ("VE") del negocio operativo.

Metodología (cont.)

Las proyecciones financieras se han construido de forma granular, como una suma de partes hasta el nivel de resultado operativo EBITDA para cada una de las divisiones, de cara a reflejar las particularidades y dinámicas de cada negocio individual. Pese a que la Compañía reporta bajo Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), hemos construido las proyecciones financieras bajo un enfoque pre-NIIF 16. Es decir, consideramos los arrendamientos operativos como un gasto operativo por encima de EBITDA.

Posteriormente, de cara a la determinación del EBITDA consolidado de la Compañía, hemos incorporado la contribución del Plan 3D.

Finalmente, hemos tratado de forma consolidada las necesidades de inversión en Capex y capital circulante operativo de todas las divisiones lo que proporciona una visión integral de la capacidad de la empresa para generar efectivo a partir de sus operaciones.

Suma de proyecciones hasta EBITDA

Proyección individual división de derivados del cloro

Proyección individual división de química intermedia

Proyección individual división de farmacia

Proyección del Plan 3D Ampliado Actualizado (EBITDA incremental ajustado) *

EBITDA Consolidado	
Menos:	Amortización
EBIT	
Menos:	Impuestos sobre EBIT
NOPAT	
Más:	Amortización
Menos:	Inversiones de capital ("Capex")
Más / Menos:	Cambios en el fondo de maniobra
Flujos de Caja Libre ("FCL")	

Nota: Según lo explicado en la Sección 9.D.4., hemos analizado los retornos sobre capital invertido ("ROIC") implícitos del Plan 3D. Según nuestro análisis, las estimaciones proporcionadas por la Compañía resultan en un retorno sobre el capital invertido muy por encima del promedio histórico de la Compañía y del sector. Por ello, en el contexto de nuestra Valoración, hemos aplicado un ajuste al EBITDA incremental a futuro.

Descuento de flujos de caja

Metodología (cont.)

Ponderación de tasa de descuento

Como se muestra más adelante, hemos calculado el coste medio ponderado del capital para cada línea de negocio por separado, utilizando un grupo de comparables para cada negocio.

Posteriormente, hemos ponderado en función del peso que representa cada segmento dentro de Ercros, basándonos en la media de los EBITDA pre-NIIF 16 para el periodo proyectado 2026-2030, según nuestras proyecciones (ver sección 9.C Coste medio ponderado de capital para más información).

Cálculo del Valor Terminal / Residual

Para la mayoría de las empresas y como una hipótesis generalmente aceptada, al calcular el valor de un negocio aplicando el método DFC, se asume la premisa de empresa en funcionamiento. Esto implica la determinación de un valor terminal (valor atribuible al negocio más allá del período proyectado) para cubrir el período implícito a perpetuidad.

La fórmula aplicada es:

$$VT = FCL_{n+1} / (WACC - g)$$

Donde:

- FCL_{n+1} = Flujo de caja libre normalizado
- WACC = Tasa de descuento
- g = Crecimiento esperado a perpetuidad

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Selección de cotizadas comparables

Proceso de selección para las divisiones de derivados del cloro y química intermedia

Para definir los grupos de compañías cotizadas comparables para los segmentos de negocio de derivados del cloro y química intermedia, nos hemos basado en las industrias en las que opera la Compañía dentro de dichas divisiones como punto de partida. Como paso inicial, hemos evaluado empresas cotizadas que operan en la industria de productos químicos (según las clasificaciones de la industria de Capital IQ).¹

Pasos para seleccionar el grupo inicial de empresas comparables

1

Criterios de selección inicial:

- 1) Compañía cotizada;
- 2) Localización geográfica: Europa, EE.UU. y Canadá;
- 3) Estado de la compañía: operativa;
- 4) Clasificación de la industria primaria: productos químicos.

2

Eliminar las compañías con una capitalización bursátil inferior a EUR 50m.

Número
de
compañías

359

171

13

Un grupo de 171 empresas ha sido preseleccionado para su posterior análisis. Partiendo de las empresas comparables que la propia Compañía identifica² y sobre la base de un análisis por modelo de negocio y productos (que será explicado con mayor detalle en las siguientes páginas), seleccionamos el siguiente número de empresas comparables para los segmentos de derivados del cloro y química intermedia. Consideramos que el segmento de farmacia requería de un proceso de selección por separado a los dos anteriores, descrito posteriormente en la siguiente página.

- Derivados del cloro
- Química intermedia

8

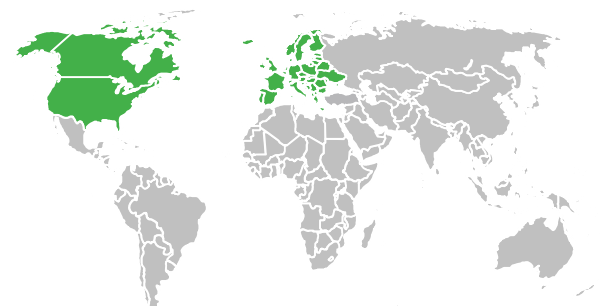


5



8

5



¹ Los códigos SIC equivalentes para esta clasificación de la industria son 281, 282, 285, 287 y 289.

² Según la página web de Ercros y folleto de salida a Bolsa ("OPV").

Selección de cotizadas comparables

Proceso de selección para la división de farmacia

Para definir el grupo de cotizadas comparables para el tercer y último segmento de negocio, nos hemos basado en la industria farmacéutica en la que opera la Compañía como punto de partida. Como paso inicial, hemos evaluado empresas cotizadas que operan en la industria de productos farmacéuticos (según las clasificaciones de la industria de Capital IQ).¹

Pasos para seleccionar el grupo inicial de empresas comparables

1

Criterios de selección inicial:

- 1) Compañía cotizada;
- 2) Localización geográfica: Europa, EE.UU. y Canadá;
- 3) Estado de la compañía: operativa;
- 4) Clasificación de la industria primaria: productos farmacéuticos, productos químicos medicinales y botánicos y/o herramientas y servicios de ciencias de la vida.

2

Eliminar las compañías con una capitalización bursátil inferior a EUR 10m.

Un grupo de 392 empresas ha sido preseleccionado para su posterior análisis. Sobre la base de un análisis por modelo de negocio y productos (que será explicado con mayor detalle en las siguientes páginas), seleccionamos el siguiente número de empresas comparables para el segmento de farmacia.

Número
de
compañías

716

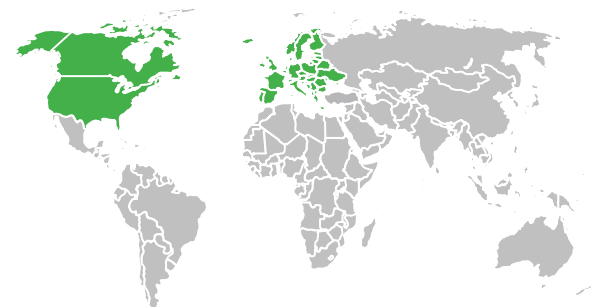
392

6

• Farmacia

6

6



¹ El código SIC equivalente para esta clasificación de la industria es 283.

Selección de cotizadas comparables

Comparables para la división de derivados del cloro (8 compañías)

Este grupo de comparables reúne compañías en las que el elemento principal de su modelo de negocio es el cloro. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 50% de sus productos son exportados a Europa, EE.UU y Canadá.
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se dedican a la fabricación de derivados del cloro, productos de la cadena clorato/clorito sódico, sosa cáustica, PVC y ATCC.

Compañía	País	Cap. bursátil (EUR m) ¹	Calificación crediticia ²	% Derivados del Cloro ³	Descripción
	Estados Unidos	2.632,6	BB		Olin Corporation opera a través de tres segmentos: Productos cloroalcalinos y vinilos; Epoxy; y Winchester. La empresa comercializa sus productos a través de su fuerza de ventas, así como directamente a diversos clientes industriales, comerciantes de masas, minoristas, mayoristas, otros distribuidores y el gobierno de EE.UU. y sus contratistas principales.
	Estados Unidos	9.796,5	BBB		Westlake Corporation fabrica y comercializa materiales esenciales y de alto rendimiento, así como productos para viviendas e infraestructuras. La empresa era conocida anteriormente como Westlake Chemical Corporation y cambió su nombre al actual en febrero de 2022.
	Alemania	12.416,9	BB		Covestro AG suministra materiales poliméricos de alta tecnología y soluciones de aplicación relacionadas. La empresa comercializa sus productos a través de casas comerciales y distribuidores.
	Finlandia	2.520,0	BBB		Kemira Oyj es una empresa química que opera en Finlandia, el resto de Europa, Oriente Medio, África, América y Asia-Pacífico. Opera en dos segmentos, Pulpa y Papel (desarrolla y comercializa pulpa y papel, así como una gama de productos para el extremo húmedo del papel) e Industria y Agua (ofrece coagulantes, polímeros y otros productos químicos para el tratamiento del agua).

Fuente: Capital IQ.

¹ A mayo de 2026.

² Rating según información pública. En caso de no estar disponible hemos considerado el rating de Capital IQ.

³ Estimación de Kroll en base a la información pública disponible.

Selección de cotizadas comparables

Comparables para la división de derivados del cloro (8 compañías)

Este grupo de comparables reúne compañías en las que el elemento principal de su modelo de negocio es el cloro. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 50% de sus productos son exportados a Europa, EE.UU y Canadá.
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se dedican a la fabricación de derivados del cloro, productos de la cadena clorato/clorito sódico, sosa cáustica, PVC y ATCC.

Compañía	País	Cap. bursátil (EUR m) ¹	Calificación crediticia ²	% Derivados del Cloro ³	Descripción
	Polonia	325,3	BB-		PCC Rokita SA fabrica y distribuye productos químicos en Polonia y a escala internacional. Sirve a las industrias agroquímica, de adhesivos, de construcción, electrónica, de prevención de incendios, alimentaria, de combustibles, metalúrgica, minera y de perforación, entre otros.
	Canadá	1.178,3	B+		Chemtrade Logistics Income Fund ofrece productos químicos industriales y servicios en Canadá, EE.UU y Sudamérica. Opera a través de dos segmentos, Sulphur and Water Chemicals (SWC) y Electrochemicals (EC).
	Bélgica	2.739,4	BBB-		Solvay SA suministra materiales avanzados y especialidades químicas en todo el mundo. Opera a través de cuatro segmentos: Materiales, Productos Químicos, Soluciones y Servicios Corporativos y Empresariales.
	Estados Unidos	2.073,4	BB		Huntsman Corporation fabrica y vende productos químicos orgánicos diversificados en todo el mundo. La empresa opera a través de tres segmentos: Poliuretanos, Productos de alto rendimiento y materiales avanzados.

Fuente: Capital IQ.

¹ A mayo de 2026.

² Rating según información pública. En caso de no estar disponible hemos considerado el rating de Capital IQ.

³ Estimación de Kroll en base a la información pública disponible.

Selección de cotizadas comparables

Comparables para la división de química intermedia (5 compañías)

Este grupo de comparables reúne compañías en las que el elemento principal de su modelo de negocio es el formaldehído y las resinas. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 50% de sus productos son exportados a Europa, EE.UU y Canadá.
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se dedican a la fabricación de formaldehído, que es la base a partir de la cual, en combinación con otros productos, se fabrican los derivados sólidos (paraformaldehído, polioles y polvos de moldeo) y líquidos (resinas).

Compañía	País	Cap. bursátil (EUR m) ¹	Calificación crediticia ²	% Química Intermedia ³	Descripción
 BASF	Alemania	45.954,2	A-		BASF SE opera como empresa química en todo el mundo. Opera a través de seis segmentos: Química, Materiales, Soluciones Industriales, Tecnologías de Superficie, Nutrición y Cuidado y Soluciones Agrícolas.
 Celanese	Estados Unidos	5.376,1	BB		Celanese Corporation, empresa química y de materiales especiales, fabrica y vende polímeros de ingeniería de alto rendimiento en EE.UU y a escala internacional. Opera a través de Engineered Materials y Acetyl Chain.
 ARKEMA	Francia	4.740,5	BBB+		Arkema S.A. fabrica y vende especialidades químicas y materiales avanzados en todo el mundo. La empresa opera a través de los segmentos Adhesive Solutions, Advanced Materials, Coating Solutions e Intermediates.
 EASTMAN	Estados Unidos	7.061,5	BBB		Eastman Chemical Company opera como empresa de materiales especializados en EE.UU y a escala internacional.
 synthomer	Reino Unido	195,7	B		Synthomer plc opera como empresa de especialidades químicas en el Reino Unido y a escala internacional. Opera a través de cinco segmentos: Elastómeros de alto rendimiento, Soluciones funcionales, Especialidades industriales, Monómeros de acrilato y Tecnologías adhesivas.

¹ A mayo de 2026.

² Rating según información pública. En caso de no estar disponible hemos considerado el rating de Capital IQ.

³ Estimación de Kroll en base a la información pública disponible.

Fuente: Capital IQ.

Selección de cotizadas comparables

Comparables para la división de farmacia (6 compañías)

Este grupo de comparables reúne compañías en las que el elemento principal de su modelo de negocio es la fabricación biológica y la producción de API e intermedios diseñados a medida. Se aplicaron los siguientes criterios:

- Geografía: más del 50% de sus productos son exportados a Europa, EE.UU y Canadá.
- Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se dedican a la investigación y mantenimiento de cepas, control microbiológico, fermentación y extracción industrial, así como a la producción de API e intermedios diseñados a medida para terceros.

Compañía	País	Cap. bursátil (EUR m) ¹	Calificación crediticia ²	% Farmacia ³	Descripción
BACHEM	Suiza	6.175,0	A-		Bachem Holding AG, junto con sus filiales, suministra productos para investigación, desarrollo clínico y aplicación comercial a empresas farmacéuticas y biotecnológicas de todo el mundo.
EUROAPI	Francia	138,2	BB+		Euroapi S.A. desarrolla, fabrica, comercializa y distribuye principios activos farmacéuticos e intermedios utilizados en la composición de medicamentos de uso humano y veterinario.
ORION	Finlandia	9.574,9	A-		Orion Oyj desarrolla, fabrica y comercializa productos farmacéuticos de uso humano y veterinario e ingredientes farmacéuticos activos en Finlandia, Escandinavia, otros países europeos, Norteamérica e internacionalmente.
Siegfried	Suiza	3.780,1	BBB		Siegfried Holding AG se dedica a las ciencias de la vida en todo el mundo. La empresa desarrolla y produce principios activos farmacéuticos y productos intermedios, así como formas farmacéuticas acabadas.
PolyPeptide	Suiza	1.348,2	B+		PolyPeptide Group AG opera como empresa de desarrollo y fabricación por contrato en Europa, América, Asia-Pacífico e internacionalmente. Se centra en terapias basadas en péptidos y oligonucleótidos para clientes farmacéuticos y biotecnológicos.
magle chemoswed.	Suecia	10,9	BB-		Magle Chemoswed Holding AB (publ), junto con sus filiales, opera como una organización de desarrollo y fabricación por contrato que presta servicios a la industria farmacéutica y de dispositivos médicos por contrato en Suecia. .

¹ A mayo de 2026.

² Rating según información pública. En caso de no estar disponible hemos considerado el rating de Capital IQ.

³ Estimación de Kroll en base a la información pública disponible.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Introducción

El coste medio ponderado del capital ("WACC", por sus siglas en inglés) es una tasa basada en las tasas individuales de retorno esperado de cada componente del capital invertido (fondos propios "FFPP" y deuda financiera). Se calcula ponderando los rendimientos exigidos tanto para la deuda como para los fondos propios invertidos en proporción a los porcentajes estimados de los mismos en una estructura de capital esperada. Para calcular el WACC, se deben estimar el coste de la deuda y el de los FFPP.

Como la Compañía opera en tres diferentes segmentos, hemos estimado las tasas de descuento apropiadas para cada línea de negocio, en función de los grupos de comparables seleccionados para cada tipo de actividad. Tras calcular el WACC para cada línea de negocio, hemos ponderado cada tasa de descuento en función del peso que presenta cada segmento dentro de Ercros, según nuestras proyecciones.

Coste de los fondos propios

Nos basamos en el Capital Asset Pricing Model ("CAPM") para estimar el retorno requerido del capital propio. El CAPM es ampliamente aceptado con el propósito de estimar la rentabilidad requerida sobre el capital social de una empresa. En la aplicación del CAPM, la tasa de rendimiento del capital social se estima como la tasa libre de riesgo, más una prima de riesgo de mercado esperada de manera adicional a la tasa libre de riesgo, multiplicada por la "beta" de la industria. La beta se define como una medida de riesgo que refleja la sensibilidad del precio de las acciones de una empresa a los movimientos del mercado de valores en su conjunto.

Además, la tasa de rendimiento del CAPM se ajusta mediante una prima (el CRP) que refleja el riesgo adicional de una inversión por su exposición a un país con riesgo (entendiendo por ello países cuya deuda soberana no alcance la máxima calidad crediticia).

Coste de la deuda

Es el retorno que un inversor en deuda debería exigir sobre la deuda financiera. En tanto en cuanto los intereses sobre la deuda financiera son deducibles a efectos fiscales, para calcular el rendimiento de la deuda utilizamos un retorno después de impuestos.

Fórmula WACC

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times W_d$$

K_e	Coste de los FFPP
W_e	FFPP / Capital total
K_d	Coste de la deuda
W_d	Deuda / Capital total

Fórmula CAPM

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

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

Fórmula coste de la deuda

$$K_d = (R_f + CRP + Spread) \times (1 - t)$$

t	Tipo impositivo
-----	-----------------

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios

Tasa de referencia local (tasa libre de riesgo + CRP)

Para seleccionar la tasa de referencia apropiada, nos hemos basado en una tasa libre de riesgo más una prima de riesgo país para tener en cuenta el riesgo de tener un negocio en un país con una calificación crediticia diferente al AAA. Por lo tanto, en nuestro análisis hemos considerado lo siguiente:

- Tasa libre de riesgo:

Una tasa libre de riesgo es el retorno disponible, a partir de la fecha de valoración, de un valor que el mercado generalmente considera libre del riesgo de impago.

Desde 2023, los bancos centrales han continuado subiendo los tipos de interés, aunque más lentamente, para combatir esta inflación excesiva, que en algunos países alcanzó niveles no vistos en los últimos 30 a 40 años (el nivel de Alemania fue un máximo de 70 años).

Kroll revisa periódicamente las fluctuaciones en las condiciones económicas y de los mercados financieros globales que puedan justificar cambios en nuestras recomendaciones sobre la tasa libre de riesgo. Tras las expectativas de inflación a la baja en 2024 y 2025 en la Eurozona, el BCE ha recortado su tipo de referencia en varias ocasiones.

Para estimar una tasa libre de riesgo normalizada, hemos separado esta tasa en dos componentes: (i) la tasa real esperada a largo plazo; más (ii) la inflación esperada a largo plazo, tomada de artículos académicos y pronósticos del mercado.

¹Para más información de los parámetros y de las fuentes usadas en la determinación de la tasa libre de riesgo, referirse a <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

Coste de los fondos propios (cont.)

Por "normalización" nos referimos a estimar una tasa libre de riesgo que refleje más probablemente el rendimiento promedio sostenible de los bonos a largo plazo emitidos por gobiernos considerados "seguros" (por lo general, aquellos calificados AAA por las principales agencias de calificación).

El análisis que realiza Kroll se base en estimaciones de tipos de interés reales a largo plazo y expectativas de inflación para los próximos años, según distintos estudios.

En base a todo ello y a las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a partir de la Fecha de Valoración, Kroll recomienda una tasa normalizada del 2,5% en euros a largo plazo o la tasa spot (rendimiento de los bonos soberanos a 15 años), para Alemania, cualquiera que sea más alta de ambas.¹ En este caso, hemos tomado la tasa spot del 3,6% a Fecha de Valoración, que debe ser utilizada en conjunción con la parte baja de nuestra prima de riesgo de mercado entre 5,5%-6,0%, tal y como se detalla más adelante.

Prima por riesgo país (Country Risk Premium):

En aquellos casos que no se trate de un bono de referencia (libre de riesgo), agregamos un CRP a la tasa libre de riesgo, para reflejar que esos países no se consideran libres de riesgo. El CRP lo estimamos como la diferencia entre las tasas de retorno actuales de los bonos gubernamentales a largo plazo de cada país frente a la del bono alemán con un vencimiento similar.

Hemos ponderado el CRP para cada división en función de las ventas para los países más representativos de cada segmento, con base en la última información disponible.

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios (cont.)

Tasa de referencia local (tasa libre de riesgo + CRP) (cont.)

- Prima de riesgo país (cont.):

Derivados del Cloro				
País		Ponderación ¹	CRP	CRP Ponderado
España		62,6%	0,6%	0,4%
Francia		10,5%	1,0%	0,1%
EE.UU.		6,2%	0,0%	0,0%
Italia		5,7%	1,1%	0,1%
Turquía		5,0%	2,5%	0,1%
Portugal		4,2%	0,5%	0,0%
Alemania		2,9%	0,0%	0,0%
República Checa		1,9%	0,3%	0,0%
Luxemburgo		1,0%	0,1%	0,0%
		100%		0,7%

Química Intermedia				
País		Ponderación ¹	CRP	CRP Ponderado
España		44,1%	0,6%	0,3%
Francia		13,5%	1,0%	0,1%
Alemania		9,7%	0,0%	0,0%
EE.UU.		8,4%	0,0%	0,0%
Bulgaria		6,3%	0,9%	0,1%
India		5,8%	1,3%	0,1%
Portugal		4,5%	0,5%	0,0%
Italia		4,3%	1,1%	0,0%
China		3,5%	-0,1%	0,0%
		100%		0,6%

¹Información de la Compañía y análisis Kroll.

Coste de los fondos propios (cont.)

Farmacia				
País		Ponderación ¹	CRP	CRP Ponderado
Italia		23,3%	1,1%	0,3%
Turquía		17,2%	2,5%	0,4%
India		15,8%	1,3%	0,2%
Japón		9,8%	0,6%	0,1%
México		7,7%	1,8%	0,1%
Hong Kong		7,5%	0,3%	0,0%
Arabia Saudí		7,0%	1,1%	0,1%
Francia		5,8%	1,0%	0,1%
España		5,8%	0,6%	0,0%
		100%		1,3%

Beta

Beta es una medida del riesgo no diversificable de una acción, que a veces también se denomina riesgo de mercado o sistemático. En el contexto del CAPM, la beta es una función de la relación esperada entre el rendimiento de un valor individual (o cartera de valores) y el rendimiento de la cartera de mercado general (típicamente representado por un índice de renta variable de base amplia y bien diversificado).

Se calcularon betas no apalancadas (de activos) para cada una de las empresas comparables dentro de cada uno de los tres grupos de comparables definidos, derivados del cloro, química intermedia y farmacia. La beta no apalancada es la beta que tendría una empresa si no tuviera deuda (financiada sólo con fondos propios), al eliminar el efecto del apalancamiento financiero deja sólo el efecto del riesgo del negocio.

La fórmula Hamada se usa ampliamente para (des)apalancar la beta de cada compañía comparable, como se muestra a continuación:

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1-t) * (W_d/W_e)]$$

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios (cont.)

Beta (cont.)

Según la teoría del CAPM, beta es un concepto prospectivo que representaría la relación futura esperada entre el retorno de un valor y el del conjunto del mercado / economía. Hay varias formas conocidas de estimar las betas. Una de las técnicas más utilizadas es utilizar betas históricas, asumiendo que la relación valor / mercado futuro será razonablemente similar al pasado. Esta beta se puede ajustar a través del ajuste Blume, que asume que, a largo plazo, el coeficiente beta de un capital económico tiende hacia la beta general de la industria, de 1.

El uso de betas calculadas a partir de precios históricos está muy extendido en la práctica de valoración. Hemos considerado un período histórico de ocho años¹, con observaciones mensuales y aplicamos el ajuste Blume. Excluimos las betas históricas con baja significatividad estadística según un análisis de R² y un t-test.²

En el caso de farmacia, puesto que únicamente una comparable presentaba una beta histórica estadísticamente significativa, nos hemos basado en betas fundamentales estimadas, proporcionadas por MSCI BARRA, que se calculan de acuerdo con un modelo multifactorial. Estas betas proyectadas miden la sensibilidad de las características operativas de una empresa a los cambios en las características operativas de la industria.

Beta desapalancada	Mediana
Derivados del cloro	0,85
Química intermedia	0,96
Farmacia	1,01

Dado que las betas de las compañías comparables están generalmente expuestas a apalancamiento financiero, hemos desapalancado estas betas considerando el método mencionado anteriormente y el apalancamiento correspondiente de cada una de las compañías comparables.

Coste de los fondos propios (cont.)

Beta (cont.)

Posteriormente, determinamos la mediana de betas desapalancadas para cada grupo de comparables y las volvemos a apalancar considerando el apalancamiento mediano del grupo de comparables, basándonos una vez más en la fórmula de Hamada:

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (1-t) * (W_d/W_e)]$$

Apalancamiento

La teoría clásica de valoraciones indica que el análisis de valoraciones está determinado por la consideración de la estructura de capital objetivo y óptima de una compañía, ya que la estructura actual no necesariamente refleja el nivel medio esperado a largo plazo. A la hora de estimar la estructura óptima de capital, una práctica común es la de utilizar como referencia la estructura observada en el mercado. En este sentido, hemos considerado como representativo del nivel normalizado a largo plazo el apalancamiento implícito observado entre los participantes del mercado comparables. La siguiente tabla resume el apalancamiento aplicado para cada división, utilizado para volver a apalancar las betas y ponderar el coste del capital y la deuda:

D/C (redondeado) ³	Mediana	Ponderación
Derivados del Cloro	20,0%	77,0%
Química Intermedia	30,0%	14,0%
Farmacia	0,0%	9,0%
Apalancamiento ponderado (Wd)	19,6%	100,0%

¹En línea con el ciclo normalizado de la industria química, históricamente cercano a los 8 años.

Para más información referirse a la Sección 3.C.1.

²Betas obtenidas del Kroll Cost of Capital Navigator (<https://costofcapital.kroll.com>).

Límites establecidos de R² = 20% y t-test = 1,986.

³Pre-NIIF 16, ya que la proyección considera los costes de arrendamiento.

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios (cont.)

Tipo Impositivo (t)

El tipo impositivo aplicado se basa en el tipo de impuesto sobre sociedades aplicable a los resultados financieros a largo plazo en España, del 25%, en línea con la tasa corporativa de la Compañía.

Prima de riesgo de mercado ($R_m - R_f$)

La prima de riesgo de mercado, ("ERP", por sus siglas en inglés), se define como el retorno adicional (sobre el retorno esperado de los valores libres de riesgo) que los inversores esperan recibir de una inversión en la cartera de mercado de acciones ordinarias, representada por un índice de mercado de base amplia.

No existe una metodología única universalmente aceptada para estimar el ERP. En la práctica se utiliza una amplia variedad de primas que son recomendadas por académicos y asesores financieros. Kroll realiza varios análisis para estimar el ERP condicional, que tiene en cuenta una amplia gama de información económica y múltiples metodologías de estimación de ERP para llegar a su recomendación.

Según la última actualización publicada por Kroll, el ERP recomendado es de 5,5%¹.

¹ <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

Coste de la deuda

La tasa de retorno del capital de la deuda es la tasa que un inversor de deuda requeriría sobre la deuda que devenga intereses. Desde la perspectiva de una empresa que se supone que es una "empresa en funcionamiento", el coste de la deuda mide el coste actual para la empresa de los fondos prestados a largo plazo a partir de la Fecha de Valoración.

Dado que el interés sobre el capital de la deuda suele ser un gasto deducible a efectos del impuesto sobre sociedades, utilizamos la tasa de interés después de impuestos en nuestro cálculo. Para calcular el coste de la deuda, se toma como referencia el Euribor a 12 meses como tasa de referencia y, posteriormente, se le añade el diferencial de deuda aplicable a la Compañía (o prima de riesgo de crédito).

Nos hemos basado en la media de los diferenciales de crédito observados en emisiones de bonos de empresas comparables con calificaciones crediticias de BB+ a BB-. Concretamente, comparamos los rendimientos de estos bonos emitidos a largo plazo² por las empresas frente a un bono comparable del gobierno local de vencimiento similar y hemos llegado a un spread de crédito común para las tres líneas de negocio del 2,5%.

² Emisiones con vencimiento superior a 5 años.

Altman Z-Score

Altman z-score

La fórmula del Z-score fue publicada en 1968 por Edward Altman. Esta fórmula puede utilizarse para medir la situación financiera de una empresa, ya que tiene por objetivo predecir la probabilidad de que una compañía entre en situación de distress financiero. Se calcula como una combinación ponderada de ratios empresariales, basados en múltiples partidas del estado de resultados y del balance.

Z-Score	Zone	Comments
$Z > 2,90$	"Segura"	La compañía es considerada "Segura" basado únicamente según los datos financieros
$1,23 < Z < 2,90$	"Gris"	Hay una probabilidad de que la compañía se encuentre en distress
$Z < 1,23$	"Distress"	La puntuación indica que hay una alta probabilidad de que se encuentre en distress financiero en el periodo actual

El Z-score para Ercros indica que la empresa podría encontrarse en situación de estrés.

Métricas financieras	z-score coeficientes	2024	2025	1T'26
NWC / Activos totales	1,200	0,05	0,05	0,01
Ganancias retenidas / Activos Totales	1,400	0,41	0,34	0,32
EBIT / Activos totales	3,300	0,00	(0,04)	(0,04)
Fondos propios / Pasivos totales	0,600	0,95	0,71	0,65
Ventas / Activos totales	0,999	1,00	0,95	0,91
z-score		2,19 (zona gris)	1,77 (zona gris)	1,62 (zona gris)

Altman z-score

Kroll publica anualmente el "Risk Premium Report", en el que se calcula primas adicionales para estimar el coste del capital propio utilizando el método CAPM, bajo el supuesto de que la empresa se encuentra en situación de distress financiero o presenta un "alto riesgo financiero", según el índice Altman Z-score.

Las compañías incluidas en el estudio de alto riesgo financiero son aquellas que registran pérdidas, presentan un elevado apalancamiento o se encuentran en quiebra. Estas empresas se clasifican según su Z-score y se utilizan como referencia para determinar una prima HFR (High Financial Risk) que se añade al CAPM.

Dado que, según el Z-Score de Altman, la Compañía se encuentra en la zona gris, se ha estimado un WACC adicional aplicando la prima correspondiente.

De acuerdo con el Cost of Capital Navigator de Kroll, hemos calculado de manera ilustrativa la prima sobre el CAPM para compañías de fabricación que se encuentran en situación de dificultad financiera, siendo esta prima del 2,4%, aunque no se ha aplicado en nuestra conclusión final.

El análisis del Altman Z-Score de Ercros se ha incluido con carácter meramente ilustrativo, con el fin de contextualizar la situación financiera actual de la Compañía. En este sentido, Ercros se encuentra en un entorno de ciclo bajo, caracterizado por una presión sobre márgenes, menor visibilidad en la recuperación de la demanda y cierta volatilidad en resultados, factores que llevaron la Compañía a pedir exenciones a los bancos acreedores tras el incumplimiento de ciertos covenants de sus deudas. En este contexto, se ha calculado un Z-Score situado en la zona gris, indicativo de una posición en términos de riesgo financiero, que podría suponer una prima adicional en el cálculo del coste de los fondos propios. No obstante, este indicador no se ha considerado de forma directa en la estimación del WACC, si bien su inclusión permite aportar una referencia adicional para valorar la coherencia del coste de capital aplicado en el análisis, ya que no sería descartable que se pudiera tener en cuenta por otros expertos o participantes de mercado.

¹ <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Conclusión de CMPC

Tras calcular el coste medio ponderado del capital para cada línea de negocio, hemos ponderado cada rango en función del peso que presenta cada segmento dentro de Ercros, basándonos en la media de los EBITDA pre-NIIF 16 para el periodo proyectado 2026-2030, según nuestras proyecciones.

Coste medio ponderado del capital (CMPC)	Conclusión			Incluyendo prima por Z-Score (Ilustrativo) ¹		
	Derivados del cloro	Química intermedia	Farmacia	Derivados del cloro	Química intermedia	Farmacia
Beta (desapalancada)	0,85	0,96	1,01	0,85	0,96	1,01
Deuda / Capital	20,0%	30,0%	0,0%	20,0%	30,0%	0,0%
Fondos Propios / Capital	80,0%	70,0%	100,0%	80,0%	70,0%	100,0%
Tasa impositiva (t)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,01	1,26	1,01	1,01	1,26	1,01
Coste de los Fondos Propios						
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Prima de riesgo de país (CRP)	0,7%	0,6%	1,3%	0,7%	0,6%	1,3%
Tasa de referencia local	4,3%	4,2%	4,9%	4,3%	4,2%	4,9%
Beta reapalancada (β)	1,01	1,26	1,01	1,01	1,26	1,01
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Prima por Z-Score	-	-	-	2,4%	2,4%	2,4%
Coste de los Fondos Propios	9,9%	11,2%	10,5%	12,3%	13,6%	12,9%
Coste de la Deuda						
Tasa de referencia local (Euribor 15Y)	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Spread de deuda	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Coste de la deuda antes de impuestos	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Coste de la deuda después de impuestos	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC)						
Retorno ponderado de la deuda	0,85%	1,28%	0,0%	0,85%	1,28%	0,0%
Retorno ponderado de los fondos propios	7,93%	7,84%	10,46%	9,88%	9,55%	12,90%
CMPC estimado	8,78%	9,12%	10,46%	10,73%	10,83%	12,90%
Ponderación por división	77%	14%	9%	77%	14%	9%
CMPC concluido (redondeado)²		9,0%			11,0%	

9n

² Ponderación a partir de los costes medios ponderados del capital estimados por división y la contribución futura esperada en términos del resultado operativo.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. Química intermedia
 - D.3. Farmacia
 - D.4. Plan 3D
 - D.5. Cifras consolidadas
 - D.6. Conclusión

Derivados del cloro



Proyecciones Financieras

A continuación, os mostramos las proyecciones de derivados del cloro, explicadas en detalle en las siguientes páginas.

		Histórico								Proyectado				
Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1	Precio ('000 de EUR por tn)					827,2	627,0	569,1	544,1	543,2	566,7	577,2	587,8	599,6
	Crecimiento %					51,3%	(24,2%)	(9,2%)	(4,4%)	(0,2%)	4,3%	1,8%	1,8%	2,0%
2	Volumen vendido (toneladas)					811,6	705,8	676,8	674,7	683,4	695,3	704,9	715,3	729,6
	Crecimiento %					(7,9%)	(13,0%)	(4,1%)	(0,3%)	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%	2,0%
3	Ventas de producto	394,4	391,6	331,0	483,0	673,1	442,7	386,2	367,1	371,3	394,1	406,9	420,5	437,4
	Crecimiento %		(0,7%)	(15,5%)	46,0%	39,3%	(34,2%)	(12,8%)	(4,9%)	1,1%	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%
4	Prestación de servicios	32,3	31,0	21,5	16,7	26,3	18,1	24,0	23,4	20,6	21,9	22,6	23,4	24,3
5	Otros ingresos	6,7	9,1	8,1	14,7	17,0	19,4	16,7	25,3	19,3	20,5	21,2	21,9	22,7
	Ventas ordinarias	433,4	431,8	360,6	514,5	716,5	480,2	426,9	415,9	411,2	436,4	450,6	465,7	484,5
	Ingresos	432,6	435,3	351,6	537,8	716,5	480,6	432,2	416,6	411,2	436,4	450,6	465,7	484,5
	Crecimiento %	(3,3%)	0,6%	(19,2%)	52,9%	33,2%	(32,9%)	(10,1%)	(3,6%)	(1,3%)	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%
6	Aprovisionamientos	(195,1)	(208,9)	(154,3)	(230,5)	(273,3)	(213,9)	(186,4)	(172,6)	(166,3)	(174,3)	(177,2)	(180,2)	(187,5)
	% sobre ingresos	(45,1%)	(48,0%)	(43,9%)	(42,9%)	(38,1%)	(44,5%)	(43,1%)	(41,4%)	(40,5%)	(39,9%)	(39,3%)	(38,7%)	(38,7%)
7	Suministros	(78,0)	(77,9)	(58,0)	(128,5)	(190,3)	(113,7)	(94,9)	(99,9)	(107,3)	(99,2)	(98,5)	(99,1)	(101,7)
	% sobre ingresos	(18,0%)	(17,9%)	(16,5%)	(23,9%)	(26,6%)	(23,7%)	(22,0%)	(24,0%)	(26,1%)	(22,7%)	(21,9%)	(21,3%)	(21,0%)
	Contribución	159,5	148,5	139,4	178,8	252,9	153,0	150,9	144,1	137,6	163,0	174,9	186,4	195,3
	% sobre ingresos	36,9%	34,1%	39,6%	33,3%	35,3%	31,8%	34,9%	34,6%	33,5%	37,3%	38,8%	40,0%	40,3%
8	Transportes	-	-	(21,5)	(24,7)	(29,9)	(26,8)	(27,3)	(28,1)	(25,6)	(27,1)	(28,0)	(28,9)	(30,1)
9	Gastos de personal	(46,8)	(48,8)	(49,2)	(47,3)	(51,5)	(52,5)	(57,0)	(59,8)	(61,6)	(62,9)	(64,1)	(65,4)	(66,6)
10	Otros gastos	(57,8)	(61,8)	(41,5)	(39,0)	(46,4)	(39,3)	(48,8)	(48,5)	(42,6)	(45,3)	(46,7)	(48,3)	(50,2)
	Dotación de prov. y otros gastos extraordinarios	-	-	-	(6,5)	(19,9)	(4,6)	(3,3)	(1,5)	-	-	-	-	-
	Total Gastos	(104,6)	(110,6)	(112,2)	(117,6)	(147,7)	(123,3)	(136,5)	(137,9)	(129,8)	(135,3)	(138,8)	(142,6)	(147,0)
	% sobre ingresos	(24,2%)	(25,4%)	(31,9%)	(21,9%)	(20,6%)	(25,6%)	(31,6%)	(33,1%)	(31,6%)	(31,0%)	(30,8%)	(30,6%)	(30,3%)
	EBITDA reportado¹	54,9	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	7,8	27,7	36,1	43,8	48,3
	% margen EBITDA	12,7%	8,7%	7,7%	11,4%	14,7%	6,2%	3,3%	1,5%	1,9%	6,3%	8,0%	9,4%	10,0%
11	(-) Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(4,0)	(4,5)	(4,6)	(4,4)	(5,2)	(5,2)	(5,1)	(5,6)	(5,8)	(5,9)	(6,0)	(6,1)	(6,2)
	% sobre ingresos	(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)
	EBITDA pre-NIIF 16	50,9	33,5	22,6	56,9	100,0	24,6	9,3	0,6	2,1	21,8	30,1	37,7	42,1
	% margen EBITDA	11,8%	7,7%	6,4%	10,6%	14,0%	5,1%	2,1%	0,1%	0,5%	5,0%	6,7%	8,1%	8,7%

¹ EBITDA reportado sin ajustar por extraordinarios

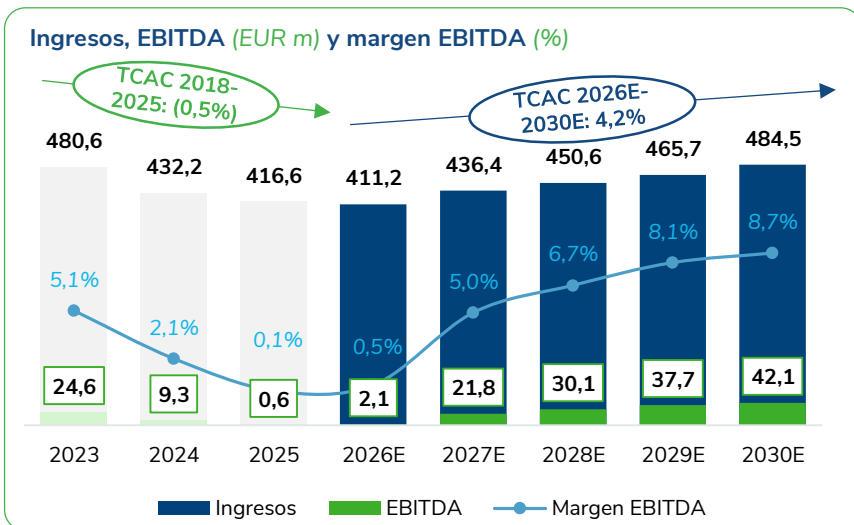
Derivados del cloro



Proyecciones Financieras

Hemos basado nuestras proyecciones financieras en información disponible hasta el 2029: benchmark de evolución estimada de precios, indicaciones de informes sectoriales, informes de analistas y otras fuentes. Hemos extendido el horizonte hasta 2030, desde nuestro punto de vista un horizonte considerando que es suficiente para alcanzar un nivel normalizado.¹

Las proyecciones financieras se han construido de manera detallada, hasta nivel de resultado operativo EBITDA para cada una de las divisiones, de cara a reflejar las particularidades y dinámicas de cada negocio individual. A continuación, explicamos las principales hipótesis sobre las que hemos construido la proyección de la división de derivados del cloro.



Según la Compañía, se retrasa el inicio de la recuperación de la demanda, prevista inicialmente para el 1S'24, y la sitúa en la segunda mitad del 2026, condicionado a al impacto económico del conflicto arancelario con EEUU y al alcance del plan de ayudas a la industria química propuesto por la Comisión Europea.²

Nuestras proyecciones sitúan el margen EBITDA (pre-NIIF 16) en 2030 en 8,7%, por encima del histórico observado entre 2018-2025 de 7,2%. Esta expectativa se basa en la evolución esperada a futuro de los precios de las materias primas y la energía, así como en la demanda de los productos derivados del cloro.

Proyecciones Financieras (cont.)

Venta de productos, servicios y otros ingresos:

En base a una proyección de precio y volumen:

- Precio por tonelada:** En base a la media de las siguientes fuentes: i) precio del PVC y de la sosa, principales productos del segmento de derivados del cloro; ii) precios proyectados por analistas para las compañías comparables de derivados del cloro; y iii) benchmark de informes de mercado.

Precio	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
('000 EUR tn)	569,1	544,1	543,2	566,7	577,2	587,8	599,6
Crecimiento %	(9,2%)	(4,4%)	(0,2%)	4,3%	1,8%	1,8%	2,0%

- Volumen vendido:** En base a la mediana de los crecimientos de volumen esperados para: i) las compañías comparables derivados de nuestro análisis de informes de analistas dentro del segmento de derivados del cloro, ii) informes de industria sobre la evolución del PVC y de la sosa y iii) la relación entre la demanda de sosa y el PIB³ que menciona la Compañía en sus informes de gestión.

Volumen	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tn ('000)	676,8	674,7	683,4	695,3	704,9	715,3	729,6
Crecimiento %	(4,1%)	(0,3%)	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%	2,0%

- Venta de productos:** Según las proyecciones asumidas de precio y volumen, hemos proyectado un crecimiento en los próximos años con un TCAC 2025-30 de 3,6% alcanzando una venta de productos de EUR 437m en 2030.
- Prestación por servicios:** Relacionados con ingresos por suministros a terceros de energía, vapor y servicios de mantenimiento. Hemos proyectado manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (23-25).
- Otros ingresos⁴:** Compuesto por asignaciones de derechos de CO₂, compensaciones, subvenciones, entre otros. Hemos proyectado manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

¹ Fuentes utilizadas: Bloomberg, Capital IQ, informes sectoriales y de analistas. 2030 como año de normalización

² Según la presentación de resultados de la Compañía de 2025.

³ Hemos asumido como referencia el PIB de la Eurozona.

⁴ Excluyendo el efecto de la imputación de subvenciones no reintegrables ya que la generación de caja no se ve afectada por este tipo de subvenciones.

Derivados del cloro



Proyecciones Financieras (cont.)

6

Aprovisionamientos:

El coste de aprovisionamientos se calcula a partir del coste proyectado de las materias primas utilizadas en la producción de productos derivados del cloro y del volumen de producción de la división.

La evolución del coste está muy ligada a la evolución del precio del etileno, principal materia prima del segmento de derivados del cloro.¹

Hemos estimado la evolución del coste por tonelada de los aprovisionamientos, con base a proyecciones de la evolución esperada a futuro del precio del etileno, según observaciones de mercado, y considerando el impacto histórico que las variaciones en el precio de esta materia prima han tenido en el coste de aprovisionamientos de la división.

A continuación, mostramos la evolución estimada del coste de aprovisionamientos.

Aprovisionamientos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Coste (EUR / tn)	(275,4)	(255,8)	(243,4)	(250,6)	(251,4)	(252,0)	(257,0)
Crecimiento %	(9,1%)	(7,1%)	(4,8%)	3,0%	0,3%	0,2%	2,0%
Volumen (t)	676,8	674,7	683,4	695,3	704,9	715,3	729,6
Crecimiento %	(4,1%)	(0,3%)	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%	2,0%
(EUR m) Coste de aprovisionamientos	(186,4)	(172,6)	(166,3)	(174,3)	(177,2)	(180,2)	(187,5)
% sobre ingresos	(43,1%)	(41,4%)	(40,5%)	(39,9%)	(39,3%)	(38,7%)	(38,7%)

¹ Fuentes: Refinitiv y Bloomberg

7

Suministros:

Dentro del segmento de derivados del cloro, la electricidad es el insumo más relevante para la división, ya que es fundamental en sus procesos productivos.

Con base en las perspectivas futuras de evolución del precio de la energía en España, según observaciones del mercado de futuros y otras referencias de mercado, hemos estimado la evolución del coste por tonelada de los suministros, observando la relación histórica entre la evolución del precio de la electricidad y la evolución del coste de suministros de la división.²

A continuación, mostramos la evolución esperada del coste de suministros.

Suministros	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Coste (EUR / tn)	(140,2)	(148,0)	(156,9)	(142,7)	(139,8)	(138,5)	(139,4)
Crecimiento %	(13,0%)	5,5%	6,0%	(9,1%)	(2,1%)	(0,9%)	0,6%
Volumen vendido (t)	676,8	674,7	683,4	695,3	704,9	715,3	729,6
Crecimiento %	(4,1%)	(0,3%)	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%	2,0%
Coste de suministros (EUR m)	(94,9)	(99,9)	(107,3)	(99,2)	(98,5)	(99,1)	(101,7)
% sobre ingresos	(22,0%)	(24,0%)	(26,1%)	(22,7%)	(21,9%)	(21,3%)	(21,0%)

Se puede apreciar que se espera que el coste de suministros baje durante el periodo proyectado, pasando del 24,0% sobre ingresos en el 2025 hasta un 21,0% en el 2030. Esto está en línea con la caída esperada a futuro del precio de mercado de la electricidad, el cual se situó en máximos históricos durante el 2022. Desde entonces, los precios han comenzado a moderarse durante 2023 y 2024, con un ligero repunte en 2025, pero manteniendo en conjunto una tendencia a la baja a medio plazo.

² Fuentes: Análisis de Kroll y OMIE

Derivados del cloro



Proyecciones Financieras (cont.)

8

Gastos de transporte:

En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

Transporte	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(27,3)	(28,1)	(25,6)	(27,1)	(28,0)	(28,9)	(30,1)
% sobre ingresos	(6,3%)	(6,7%)	(6,2%)	(6,2%)	(6,2%)	(6,2%)	(6,2%)
% crecimiento	1,8%	2,8%	(9,0%)	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%

9

Gastos de personal:

Se considera el XXI Convenio General de la Industria Química (2024-2026). En el ejercicio 2024 se produce la regularización salarial al alza derivada de la actualización de salarios conforme al citado convenio. Asimismo, para 2026 hemos asumido un incremento salarial del 3,0%, en línea con las subidas previstas en el convenio colectivo.

Aunque la Compañía informa en sus cuentas anuales de la firma, en diciembre de 2025, de un acuerdo de congelación salarial para el ejercicio 2026, este acuerdo contempla, a su vez, un plan de recuperación del nivel salarial en los ejercicios 2027 a 2029. A efectos de nuestras estimaciones, hemos optado por reconocer el impacto de dicha subida en 2026. Para el resto del periodo proyectado, hemos asumido crecimientos salariales en línea con la inflación estimada.

Personal	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(57,0)	(59,8)	(61,6)	(62,9)	(64,1)	(65,4)	(66,6)
% sobre ingresos	(13,2%)	(14,3%)	(15,0%)	(14,4%)	(14,2%)	(14,0%)	(13,8%)
% crecimiento	8,5%	4,8%	3,0%	2,2%	1,8%	2,0%	2,0%

10

Otros gastos:

En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

Otros gastos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(48,8)	(48,5)	(42,6)	(45,3)	(46,7)	(48,3)	(50,2)
% sobre ingresos	(11,3%)	(11,6%)	(10,4%)	(10,4%)	(10,4%)	(10,4%)	(10,4%)

11

Arrendamientos:

Crecimiento del periodo proyectado en base a la inflación estimada a futuro.

Arrendamientos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(5,1)	(5,6)	(5,8)	(5,9)	(6,0)	(6,1)	(6,2)
% sobre ingresos	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. **Química intermedia**
 - D.3. Farmacia
 - D.4. Plan 3D
 - D.5. Cifras consolidadas
 - D.6. Conclusión

Química intermedia



Proyecciones Financieras

A continuación, os mostramos las proyecciones de química intermedia, explicadas en detalle en las siguientes páginas.

		Histórico								Proyectado				
Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1	Precio (EURtn)					889,4	735,4	746,3	746,7	749,3	786,0	790,2	800,1	816,1
	Crecimiento %					28,9%	(17,3%)	1,5%	0,1%	0,4%	4,9%	0,5%	1,3%	2,0%
2	Volumen vendido (toneladas)					292,9	268,4	260,8	235,5	237,9	242,3	249,6	254,6	259,7
	Crecimiento %					(15,3%)	(8,4%)	(2,8%)	(9,7%)	1,0%	1,9%	3,0%	2,0%	2,0%
3	Ventas de producto	194,0	189,6	158,7	238,6	260,5	197,4	194,6	175,8	178,2	190,4	197,2	203,7	211,9
	Crecimiento %	1,4%	(2,3%)	(16,3%)	50,3%	9,2%	(24,2%)	(1,4%)	(9,6%)	1,4%	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%
4	Otros ingresos	1,5	3,8	3,9	8,2	10,9	11,0	8,9	8,7	9,0	9,6	9,9	10,3	10,7
	Ventas ordinarias	195,5	193,5	162,7	246,8	271,5	208,4	203,5	184,6	187,2	200,0	207,1	214,0	222,6
	Ingresos	197,2	191,4	164,7	251,2	278,1	208,5	203,5	184,8	187,2	200,0	207,1	214,0	222,6
	Crecimiento %	1,7%	(2,9%)	(13,9%)	52,5%	10,7%	(25,0%)	(2,4%)	(9,2%)	1,3%	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%
6	Aprovisionamientos	(127,5)	(116,0)	(93,7)	(144,4)	(169,9)	(114,5)	(114,4)	(110,2)	(109,3)	(116,6)	(118,0)	(119,6)	(122,7)
	% sobre ingresos	(64,7%)	(60,6%)	(56,9%)	(57,5%)	(61,1%)	(54,9%)	(56,2%)	(59,6%)	(58,4%)	(58,3%)	(57,0%)	(55,9%)	(55,1%)
6	Suministros	(14,0)	(14,4)	(11,0)	(18,5)	(29,8)	(15,8)	(15,5)	(16,1)	(15,6)	(16,7)	(16,9)	(17,1)	(17,5)
	% sobre ingresos	(7,1%)	(7,5%)	(6,7%)	(7,4%)	(10,7%)	(7,6%)	(7,6%)	(8,7%)	(8,3%)	(8,3%)	(8,1%)	(8,0%)	(7,9%)
5	Contribución	55,7	61,0	60,0	88,4	78,3	78,2	73,6	58,4	62,3	66,8	72,3	77,2	82,4
	% sobre ingresos	28,2%	31,9%	36,4%	35,2%	28,2%	37,5%	36,2%	31,6%	33,3%	33,4%	34,9%	36,1%	37,0%
7	Transportes	-	-	(12,0)	(17,6)	(20,6)	(14,7)	(14,9)	(13,7)	(13,6)	(14,5)	(15,0)	(15,5)	(16,2)
8	Gastos de personal	(20,9)	(21,4)	(21,5)	(22,6)	(23,1)	(23,4)	(26,0)	(26,6)	(27,4)	(28,0)	(28,6)	(29,1)	(29,7)
9	Otros gastos	(22,1)	(24,9)	(12,7)	(17,7)	(19,6)	(26,6)	(17,6)	(17,3)	(19,2)	(20,5)	(21,3)	(22,0)	(22,8)
	Dotación de prov. y otros gastos extraordinarios	-	-	-	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(1,0)	(0,7)	-	-	-	-	-
	Total Gastos	(43,0)	(46,3)	(46,1)	(58,2)	(64,0)	(65,0)	(59,6)	(58,4)	(60,2)	(63,1)	(64,8)	(66,6)	(68,7)
	% sobre ingresos	(21,8%)	(24,2%)	(28,0%)	(23,2%)	(23,0%)	(31,2%)	(29,3%)	(31,6%)	(32,2%)	(31,5%)	(31,3%)	(31,1%)	(30,9%)
	EBITDA reportado ¹	12,7	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	2,1	3,7	7,4	10,6	13,7
	% margen EBITDA	6,4%	7,7%	8,5%	12,0%	5,2%	6,3%	6,9%	0,1%	1,1%	1,9%	3,6%	5,0%	6,1%
9	Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(1,8)	(2,0)	(2,1)	(2,0)	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	(2,8)
	% sobre ingresos	(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)
	EBITDA pre-NIIF 16	10,9	12,8	11,8	28,1	12,3	11,0	11,6	(2,4)	(0,5)	1,1	4,8	7,9	10,9
	% margen EBITDA	1,0%	6,7%	7,2%	11,2%	4,4%	5,3%	5,7%	(1,3%)	(0,3%)	0,5%	2,3%	3,7%	4,9%

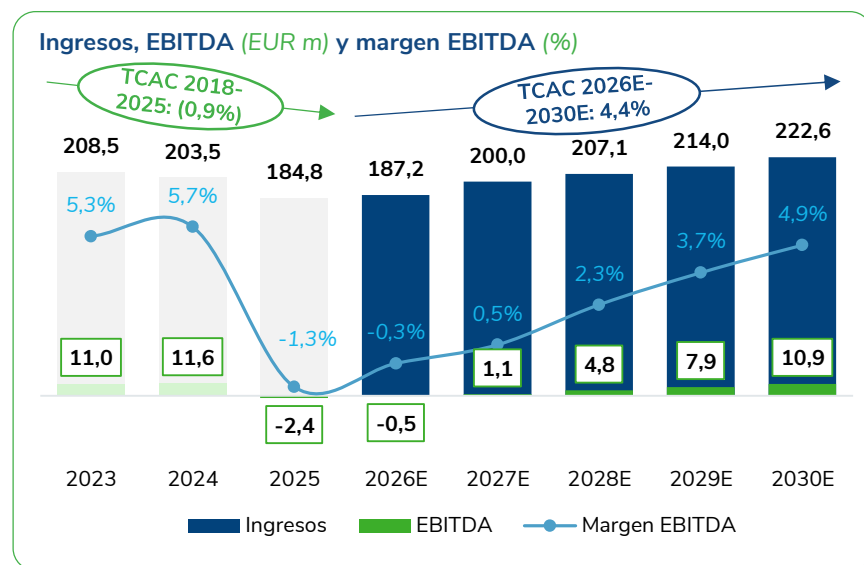
¹ EBITDA reportado sin ajustar por extraordinarios

Química intermedia

Proyecciones Financieras

Hemos basado nuestras proyecciones financieras en información disponible hasta el 2029: benchmark de evolución estimada de precios a futuro, indicaciones de informes sectoriales, informes de analistas y otras fuentes.¹

A continuación, explicamos las principales hipótesis sobre las que hemos construido la proyección de la división de química intermedia:



La división de química intermedia presenta actualmente márgenes condicionados por el elevado peso del metanol como principal materia prima, así como a la evolución del tipo de cambio dólar/euro, dada la fuerte orientación exportadora de sus productos sólidos, que concentran la mayor parte de la facturación.

Nuestras proyecciones sitúan el margen EBITDA (pre-NIIF 16) en 2030 en 4,9%, en línea con el histórico observado entre 2018 y 2025.

¹ Fuentes utilizadas: Bloomberg, Capital IQ, informes del sector y de analistas. Proyecciones del segmento hasta el 2029, desde nuestro punto de vista un horizonte suficiente para alcanzar un nivel normalizado. Hemos incluido el año de 2030 como normalización.



Proyecciones Financieras (cont.)

Venta de Productos, servicios y otros ingresos:

En base a una proyección de precio y volumen:

- Precio por tonelada:** En base a: i) evolución del precio del metanol (es la principal materia prima y su evolución condiciona la del precio de los productos basados en el formaldehído); y ii) precios proyectados por analistas para las compañías comparables de química intermedia.¹ (asumiéndose el rango alto de proyecciones)

Precio	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
('000EUR por tn)	746,3	746,7	749,3	786,0	790,2	800,1	816,1
Crecimiento %	1,5%	0,1%	0,4%	4,9%	0,5%	1,3%	2,0%

- Volumen vendido:** En base a los crecimientos de volumen proyectados por los analistas para las compañías comparables dentro del segmento de química intermedia (asumiéndose el rango alto de proyecciones – tercer cuartil),¹ y proyectando una recuperación gradual.

Volumen	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toneladas ('000)	260,8	235,5	237,9	242,3	249,6	254,6	259,7
Crecimiento %	(2,8%)	(9,7%)	1,0%	1,9%	3,0%	2,0%	2,0%

- Venta de productos:** Calculada según el precio y volumen proyectados y descritos anteriormente. Hemos proyectado un crecimiento en los próximos años con un TCAC 2025-2030 de 3,8%, alcanzando unas ventas de productos de EUR 208m en 2030.

- Otros ingresos²:** Compuesto por asignaciones de derechos de CO₂, compensaciones, subvenciones, entre otros. Hemos proyectado manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

¹ Fuentes: informes del sector y analistas de compañías comparables.

² Excluyendo el efecto de la imputación de subvenciones no reintegrables ya que la generación de caja no se ve afectada por este tipo de subvenciones. Si bien la imputación de estas subvenciones aumenta los ingresos contables, no representa entradas futuras de caja, ya que este valor ya está contemplado en la deuda financiera neta.

Química intermedia



Proyecciones Financieras (cont.)

5

Contribución

Para estimar la contribución futura, hemos tomado como referencia el margen de contribución de 2023, del 37%, asumiendo que es una referencia razonablemente representativa de un nivel normalizado. A partir de 2026, se asume una evolución positiva del margen hasta situarse en niveles similares. Como resultado, la contribución estimada aumentaría de EUR 58,4m en el 2025 a EUR 82,4m en el 2030.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Volumen	260,8	235,5	237,9	242,3	249,6	254,6	259,7
Crecimiento %	(2,8%)	(9,7%)	1,0%	1,9%	3,0%	2,0%	2,0%
Contribución	73,6	58,4	62,3	66,8	72,3	77,2	82,4
% sobre ingresos	36,2%	31,6%	33,3%	33,4%	34,9%	36,1%	37,0%

6

Los aprovisionamientos y suministros implícitos fueron calculados con la diferencia entre los ingresos y la contribución calculada anteriormente. Hemos repartido los aprovisionamientos y suministros según la ponderación histórica 2018-2025, con un 87,5% para aprovisionamientos y un 12,5% para suministros.

Costes Directos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aprovisionamientos	(114,4)	(110,2)	(109,3)	(116,6)	(118,0)	(119,6)	(122,7)
% sobre ingresos	(56,2%)	(59,6%)	(58,4%)	(58,3%)	(57,0%)	(55,9%)	(55,1%)
Suministros	(15,5)	(16,1)	(15,6)	(16,7)	(16,9)	(17,1)	(17,5)
% sobre ingresos	(7,6%)	(8,7%)	(8,3%)	(8,3%)	(8,1%)	(8,0%)	(7,9%)

¹ Contribución: Ventas – Aprovisionamientos – Suministros

7

Gastos de transporte

En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un porcentaje relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

Transporte	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(14,9)	(13,7)	(13,6)	(14,5)	(15,0)	(15,5)	(16,2)
% sobre ingresos	(7,3%)	(7,4%)	(7,3%)	(7,3%)	(7,3%)	(7,3%)	(7,3%)
% crecimiento	1,4%	(8,5%)	(0,5%)	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%

8

Gastos de personal

Para 2026, hemos asumido una subida salarial del 3%, debido a la actualización de salarios por el Convenio General de la Industria Química y otras partidas. Para los demás años, hemos asumido un crecimiento en base a la inflación estimada a futuro.

Personal	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(26,0)	(26,6)	(27,4)	(28,0)	(28,6)	(29,1)	(29,7)
% sobre ingresos	(12,8%)	(14,4%)	(14,7%)	(14,0%)	(13,8%)	(13,6%)	(13,3%)
% crecimiento	11,5%	2,3%	3,0%	2,2%	1,8%	2,0%	2,0%

9

Otros gastos y arrendamientos:

Otros gastos han sido proyectados en línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025). Los arrendamientos se proyectaron con base en la inflación estimada a futuro.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otros gastos	(17,6)	(17,3)	(19,2)	(20,5)	(21,3)	(22,0)	(22,8)
% sobre ingresos	(8,7%)	(9,4%)	(10,3%)	(10,3%)	(10,3%)	(10,3%)	(10,3%)
Arrendamientos	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	(2,8)
% sobre ingresos	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. Química intermedia
 - D.3. **Farmacia**
 - D.4. Plan 3D
 - D.5. Cifras consolidadas
 - D.6. Conclusión

Farmacia

Proyecciones Financieras

A continuación, os mostramos las proyecciones de farmacia, explicadas en detalle en las siguientes páginas.



		Histórico								Proyectado				
Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1	Precio (EUR / tn)					229,7	231,3	244,6	255,6	264,0	269,8	274,7	280,2	285,8
	Crecimiento %					13,2%	0,7%	5,7%	4,5%	3,3%	2,2%	1,8%	2,0%	2,0%
2	Volumen vendido (toneladas)					282,4	289,8	255,9	236,2	247,0	257,7	268,5	279,2	290,0
	Crecimiento %					13,1%	2,6%	(11,7%)	(7,7%)	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%	3,9%
3	Ventas de producto	51,2	57,5	57,5	50,7	64,9	67,1	62,6	60,4	65,2	69,5	73,8	78,3	82,9
	Crecimiento %		12,4%	0,0%	(11,9%)	28,0%	3,4%	-6,6%	-3,6%	8,0%	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%
4	Otros ingresos	0,2	0,5	0,7	0,3	0,4	0,7	0,6	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
	Ventas ordinarias	51,4	58,0	58,3	51,0	65,3	67,8	63,2	61,3	66,0	70,3	74,6	79,2	83,9
	Ingresos	53,2	56,9	56,9	52,0	65,1	68,4	63,3	61,4	66,0	70,3	74,6	79,2	83,9
	Crecimiento %		7,0%	0,0%	(8,7%)	25,2%	5,1%	(7,5%)	(2,9%)	7,4%	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%
6	Aprovisionamientos	(19,2)	(18,7)	(19,9)	(20,0)	(27,3)	(28,8)	(24,7)	(23,1)	(25,7)	(27,3)	(27,9)	(29,6)	(31,4)
	% sobre ingresos	(36,0%)	(32,8%)	(35,0%)	(38,4%)	(42,0%)	(42,0%)	(39,0%)	(37,5%)	(38,9%)	(38,8%)	(37,4%)	(37,4%)	(37,4%)
6	Suministros	(4,1)	(3,9)	(3,2)	(5,9)	(7,9)	(7,9)	(6,9)	(6,8)	(6,4)	(6,8)	(7,0)	(7,4)	(7,8)
	% sobre ingresos	(7,7%)	(6,8%)	(5,6%)	(11,3%)	(12,1%)	(11,6%)	(10,9%)	(11,1%)	(9,7%)	(9,7%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)
5	Contribución	29,9	34,4	33,8	26,2	29,9	31,8	31,7	31,5	33,9	36,3	39,7	42,1	44,6
	% sobre ingresos	56,3%	60,5%	59,3%	50,3%	45,9%	46,4%	50,1%	51,3%	51,3%	51,5%	53,2%	53,2%	53,2%
7	Transportes	-	-	(1,0)	(1,1)	(1,4)	(1,4)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,5)
8	Gastos de personal	(12,1)	(13,0)	(13,7)	(13,7)	(15,0)	(15,7)	(17,9)	(18,3)	(18,9)	(19,3)	(19,7)	(20,0)	(20,4)
9	Otros gastos	(9,8)	(10,7)	(9,7)	(9,3)	(10,3)	(13,2)	(11,5)	(11,8)	(12,5)	(13,3)	(14,1)	(15,0)	(15,9)
	Dot. de prov. y otros gastos extraordinarios	-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,4)	-	-	-	-	-
	Total Gastos	(21,9)	(23,7)	(24,4)	(24,2)	(26,8)	(30,4)	(30,7)	(31,6)	(32,6)	(33,9)	(35,1)	(36,5)	(37,8)
	% sobre ingresos	(41,1%)	(41,7%)	(42,9%)	(46,5%)	(41,1%)	(44,4%)	(48,5%)	(51,4%)	(49,4%)	(48,2%)	(47,1%)	(46,0%)	(45,1%)
	EBITDA reportado ²	8,0	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	1,0	(0,0)	1,3	2,4	4,6	5,7	6,8
	% margen EBITDA	15,1%	18,8%	16,4%	3,8%	4,8%	2,0%	1,6%	(0,1%)	2,0%	3,4%	6,2%	7,2%	8,1%
9	Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,4)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
	% sobre ingresos	(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,1%)
	EBITDA pre-NIIF 16	7,5	10,1	8,6	1,6	2,7	0,6	0,2	(0,9)	0,5	1,5	3,7	4,8	5,9
	% margen EBITDA	14,2%	17,8%	15,1%	3,0%	4,1%	0,9%	0,4%	(1,4%)	0,7%	2,2%	5,0%	6,0%	7,0%

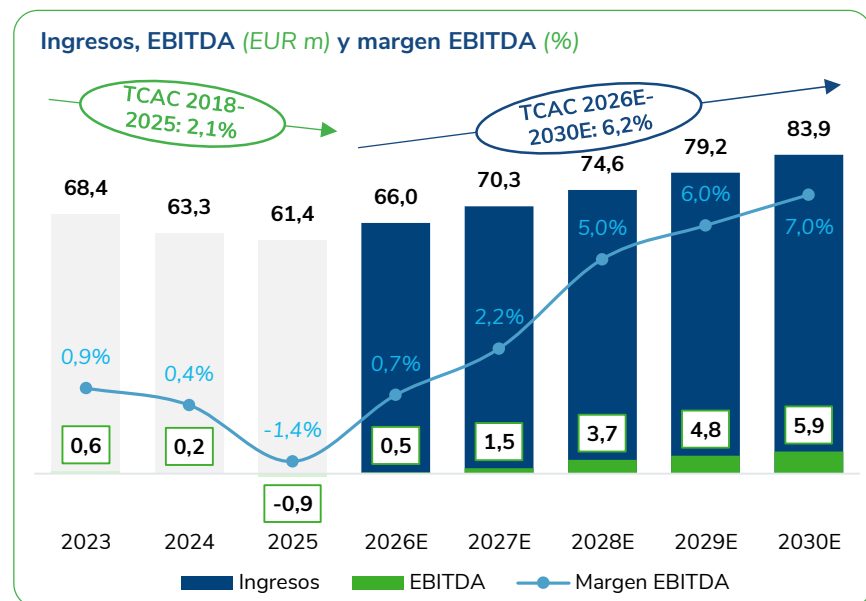
¹ Con relación al mismo periodo en el año anterior.

² EBITDA reportado sin ajustar por extraordinarios

Farmacia

Proyecciones Financieras

A continuación, explicamos las principales hipótesis sobre las que hemos construido la proyección de la división de farmacia hasta 2030:



En el caso de farmacia, esta división actualmente presenta márgenes limitados por las dificultades para trasladar los costes al cliente final, así como una débil demanda en algunos de los productos comercializados por la división, entre los que destacan el ácido fusídico y la eritromicina y sus derivados.

Nuestras proyecciones sitúan el margen EBITDA (pre-NIIF 16) en 2030 en 7,0%, con una recuperación paulatina durante el periodo proyectado. Hemos mantenido un margen en línea con los últimos años por las dificultades de trasladar la subida de costes e inflación a los clientes, la presión competitiva de otras compañías y el impacto de la regulación de precios en el precio de venta final.

Proyecciones Financieras (cont.)

Venta de Productos, servicios y otros ingresos:

En base a una proyección de precio y volumen:

- Precio por tonelada:** El precio del producto final destinado al público queda limitado por el regulador sanitario, reduciendo el margen de acción de Ercros para transferir sus costes al cliente final. Nuestras proyecciones se han basado en la inflación estimada a futuro.

Precio	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
('000 EUR tn)	244,6	255,6	264,0	269,8	274,7	280,2	285,8
Crecimiento %	5,7%	1,2%	3,3%	2,2%	1,8%	2,0%	2,0%

- Volumen vendido:** Crecimiento del volumen basado en un incremento gradual hasta alcanzar 290 mil toneladas en 2030, en línea con el máximo volumen histórico registrado en 2023.

Volumen	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Toneladas ('000)	255,9	236,2	247,0	257,7	268,5	279,2	290,0
Crecimiento %	(11,7%)	(7,7%)	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%	3,9%

- Venta de productos:** Calculada según el precio y volumen proyectados y descritos anteriormente. Hemos proyectado un crecimiento en los próximos años con un TCAC 2025-2030 de 6,5% alcanzando una venta de productos de EUR 82,1m en 2030.

- Otros ingresos¹:** Compuesto por asignaciones de derechos de CO₂, compensaciones, subvenciones, entre otros. Hemos proyectado manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

¹ Excluyendo el efecto de la imputación de subvenciones no reintegrables ya que la generación de caja no se ve afectada por este tipo de subvenciones. Si bien la imputación de estas subvenciones aumenta los ingresos contables, no representa entradas futuras de caja, ya que este valor ya está contemplado en la deuda financiera neta.

Farmacia



Proyecciones Financieras (cont.)

5

Contribución por tonelada

Hemos calculado la contribución unitaria que obtiene la empresa por cada tonelada producida dentro del segmento de farmacia, obteniendo una contribución por tonelada media en 2025 de EUR 134.

Para proyectar la contribución por tonelada a futuro, estimamos que la contribución por tonelada se incrementa hasta un nivel normalizado en el 2028 de EUR 148 por tonelada, en línea con el máximo histórico, y a partir del 2028 se ajusta según la inflación. Con ello, la contribución subirá de EUR 31,5m en el 2025 hasta EUR 44,6m en el 2030. Estos márgenes por encima del histórico se sustentan en la posición estratégica de la Compañía, la reciente aprobación de nuevos productos y los ciclos más largos hasta alcanzar niveles normalizados en esta industria.

Precio	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Volumen vendido	255,9	236,2	247,0	257,7	268,5	279,2	290,0
Crecimiento %	(11,7%)	(7,7%)	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%	3,9%
Contribución / tn ¹	123,9	133,5	137,1	140,7	147,9	150,9	153,9
Contribución	31,7	31,5	33,9	36,3	39,7	42,1	44,6
% sobre ingresos	50,1%	51,3%	51,3%	51,5%	53,2%	53,2%	53,2%

6

Los aprovisionamientos y suministros implícitos fueron calculados como la diferencia entre los ingresos y la contribución calculada anteriormente. Hemos repartido los aprovisionamientos y suministros según la ponderación histórica 2018-2025, con un 80% para aprovisionamientos y 20% para suministros.

Costes Directos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Aprovisionamientos	(24,7)	(23,1)	(25,7)	(27,3)	(27,9)	(29,6)	(31,4)
% sobre ingresos	(39,0%)	(37,5%)	(38,9%)	(38,8%)	(37,4%)	(37,4%)	(37,4%)
Suministros	(6,9)	(6,8)	(6,4)	(6,8)	(7,0)	(7,4)	(7,8)
% sobre ingresos	(10,9%)	(11,1%)	(9,7%)	(9,7%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)

¹ Contribución: Ventas – Aprovisionamientos – Suministros

7

Gastos de transporte

En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un porcentaje relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025).

Transporte	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,5)
% sobre ingresos	(1,6%)	(1,7%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)	(1,8%)
% crecimiento	(28,1%)	3,6%	12,4%	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%

8

Gastos de personal

Para 2026, hemos asumido una subida salarial del 3%, debido a la actualización de salarios por el Convenio General de la Industria Química y otras partidas. Para los demás años, hemos asumido un crecimiento en base a la inflación estimada a futuro.

Personal	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	(17,9)	(18,3)	(18,9)	(19,3)	(19,7)	(20,0)	(20,4)
% sobre ingresos	(28,3%)	(29,8%)	(28,6%)	(27,4%)	(26,3%)	(25,3%)	(24,4%)
% crecimiento	13,8%	2,5%	3,0%	2,2%	1,8%	2,0%	2,0%

9

Otros gastos y arrendamientos:

Otros gastos han sido proyectados en línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en línea con la media histórica (2023-2025). Los arrendamientos se proyectaron con base en la inflación estimada a futuro.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otros gastos	(11,5)	(11,8)	(12,5)	(13,3)	(14,1)	(15,0)	(15,9)
% sobre ingresos	(18,2%)	(19,3%)	(18,9%)	(18,9%)	(18,9%)	(18,9%)	(18,9%)
Arrendamientos	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
% sobre ingresos	(1,2%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,1%)

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. Química intermedia
 - D.3. Farmacia
 - D.4. **Plan 3D**
 - D.5. Cifras consolidadas
 - D.6. Conclusión

Plan 3D Ampliado Actualizado

Estimaciones proporcionadas por la Compañía

El Plan 3D es un plan de inversiones enfocado en tres dimensiones distintas: i) Diversificación; ii) Digitalización; y iii) Descarbonización (ver sección 3.A.1).

- Para el período 2021–2025, el plan registra una inversión acumulada de EUR 99,8m, con una contribución al EBITDA acumulada de EUR 42,0m, por debajo del EBITDA acumulado previsto hasta 2025 en el Plan 3D Original.
- Durante el período 2025–2029, se prevé la finalización del programa de inversiones del Plan 3D Ampliado Actualizado, con una inversión adicional estimada de EUR 49,0m. La contribución acumulada esperada al EBITDA en el largo plazo asciende a EUR 340,6m.

En nuestra valoración hemos analizado los retornos sobre capital invertido (“ROIC”) del Plan 3D Ampliado, con base a las expectativas de la Compañía de inversión y EBITDA incremental en base a la consecución actualizada del plan según actualizado por la Compañía.

Según nuestro análisis, las estimaciones proporcionadas por la Compañía resultan en un retorno sobre el capital invertido optimista, muy por encima del promedio histórico de la Compañía. Según nuestras estimaciones, el Plan 3D Ampliado en su totalidad representaría una tasa interna de retorno (“TIR”) del 21,7% para el plan actualizado, con un ROIC en el último año del plan del c.50,0%, muy superior al que se ha observado para la Compañía históricamente (ROIC de 5,4% para el periodo 2014-2025). Dicho retorno también estaría significativamente por encima del WACC calculado por Kroll de 9,0% y estimaciones de retornos sobre el capital invertido para empresas comparables, según los analistas que las cubren.¹

A pesar del aumento de capacidad previsto en el Plan 3D, Ercros enfrenta diversos obstáculos que podrían limitar su capacidad para alcanzar las metas establecidas: i) el mercado del PVC no se espera que crezca en Europa en el corto plazo; ii) no hay expectativas de construir nuevas plantas en el mercado, y, además, la situación actual de la química europea es de sobrecapacidad; iii) gran parte de la oferta se traslada a otras geografías; iv) pérdida de contratos relevantes como el de Covestro que no han sido reemplazados; y v) Ercros ha ido reduciendo su producción, incluso en el año record de ingresos el 2022, la producción disminuyó. Al mismo tiempo, no se han cumplido los hitos marcados entre 2021-2025 con un EBITDA acumulado de EUR 42,0m, un 67% por debajo del presupuestado en el plan 3D original, junto a una inversión mayor de la esperada. Por todos los motivos comentados, no esperamos que Ercros logre alcanzar la contribución esperada del Plan 3D.

		Plan 3D Ampliado Actualizado: proyecciones de la Dirección de Ercros								
(EUR m)		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Plan 3D Ercros actualizado	Inversión anual	(26,0)	(19,0)	(2,0)	(2,0)	-	-	-	-	-
	Inversión acumulada	125,8	144,8	146,8	148,8	-	-	-	-	-
	EBITDA post-NIIF 16	20,5	33,3	37,3	40,2	41,1	41,8	41,7	42,4	42,4
	ROIC ²	5,2%	10,7%	13,7%	16,7%	19,7%	23,6%	28,2%	37,1%	49,5%
TIR ³										21,7%

¹ Mediana de los informes de analistas para el ponderado de derivados del cloro y química intermedia (2020-2024): 8,6% | (2025-2027): 6,7%

² ROIC bajo una base pre-NIIF 16 calculado según Kroll según la siguiente fórmula = i) NOPAT / ii) Capital invertido | NOPAT = EBIT * (1- tipo impositivo) ii) Capital invertido = Activo fijo + capital circulante operativo.

³ TIR calculado según Kroll en base a la inversión realizada y los flujos esperados después de impuestos y de inversiones en capital circulante. El cálculo de TIR de la Dirección no considera el efecto impositivo ni la inversión en capital circulante.

Plan 3D Ampliado Actualizado

Proyección Ajustada por Kroll - 70% de cumplimiento del Plan 3D Ampliado Actualizado

Considerando que el EBITDA generado en el período 2021–2025 del Plan 3D ha alcanzado aproximadamente un 67% del importe inicialmente presupuestado, según la información proporcionada por la Dirección, en el marco de la Valoración se ha aplicado un ajuste del 70% al EBITDA incremental, es decir, reduciendo el EBITDA incremental en un 30%, con el objetivo de reflejar unos retornos más alineados con el desempeño histórico de la Compañía y con las referencias de mercado de compañías comparables.

Con el ajuste aplicado, la TIR estimada del Plan 3D Ampliado se sitúa en torno al 18,0%, mientras que el ROIC medio durante la vida del plan alcanza aproximadamente el 9,0%, niveles más próximos al WACC estimado (9,0%).

Esto se traduce en un EBITDA adicional de EUR 12,2m en el 2026, ajustado por el impacto del NIIF 16, y EUR 24,9m en el valor terminal.

		Plan 3D Ampliado Actualizado: proyecciones de la Dirección de Ercros								
(EUR m)		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Plan 3D Ercros	EBITDA post-NIIF 16	20,5	33,3	37,3	40,2	41,1	41,8	41,7	42,4	42,4
	ROIC ¹	5,2%	10,7%	13,7%	16,7%	19,7%	23,6%	28,2%	37,1%	49,5%
	TIR ²									c.21,7%

		Plan 3D Ampliado Actualizado: proyecciones ajustadas								
(EUR m)		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ajustado Kroll	Manteniendo la inversión y ajustado el EBITDA (70%)									
	EBITDA post-NIIF 16	14,3	23,3	26,1	28,1	28,8	29,3	29,2	29,7	29,7
	ROIC ¹	1,3%	5,4%	7,5%	9,5%	11,5%	14,1%	17,2%	24,5%	36,6%
										TIR ²
										c.18,0%

		Escenario Kroll					
(EUR m)		2026	2027	2028	2029	2030	VT
EBITDA post-NIIF 16 (Plan 3D)		14,3	23,3	26,1	28,1	28,8	29,3
(-) Arrendamiento operativo		(2,2)	(3,5)	(3,9)	(4,2)	(4,3)	(4,4)
EBITDA pre-NIIF 16 (Plan 3D)		12,2	19,8	22,2	23,9	24,4	24,9

¹ ROIC bajo una base pre-NIIF 16 calculado según Kroll según la siguiente fórmula = i) NOPAT / ii) Capital invertido | NOPAT = EBIT * (1- tipo impositivo)

ii) Capital invertido = Activo fijo + capital circulante operativo

² TIR calculado según Kroll en base a la inversión realizada y los flujos esperados después de impuestos y de inversiones en capital circulante. El cálculo de TIR de la Dirección no considera el efecto impositivo ni la inversión en capital circulante.

9. Descuento de flujos de caja

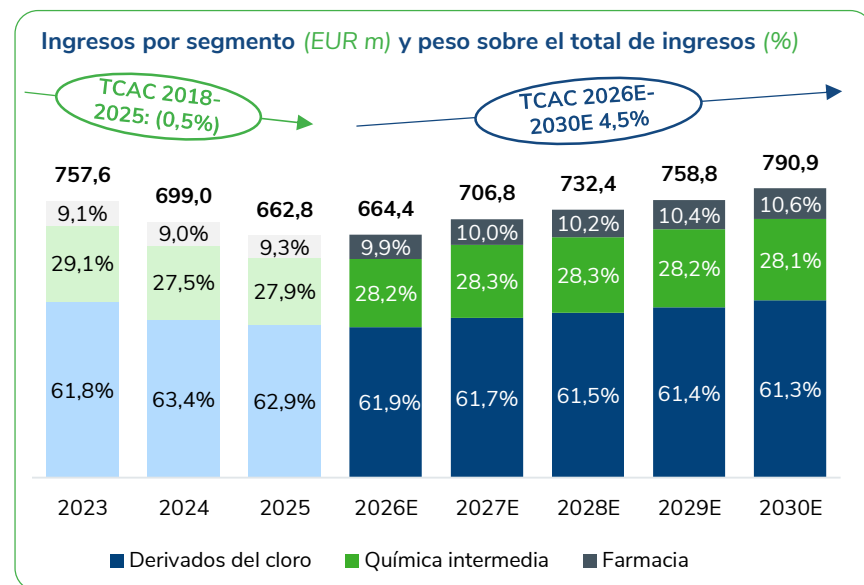
- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. Química intermedia
 - D.3. Farmacia
 - D.4. Plan 3D
 - D.5. **Cifras consolidadas**
 - D.6. Conclusión

Consolidado

Proyecciones Financieras (cont.)

A continuación, mostramos las proyecciones consolidadas, calculadas como una suma de proyecciones de cada una de las divisiones hasta el nivel EBITDA.

Ingresos: El total de ingresos de la Compañía se ha calculado en base a la suma de los segmentos de: i) derivados del cloro; ii) química intermedia; y iii) farmacia. La ponderación por segmento se mantiene relativamente estable, siendo principal negocio el de derivados del cloro (c. >60%).



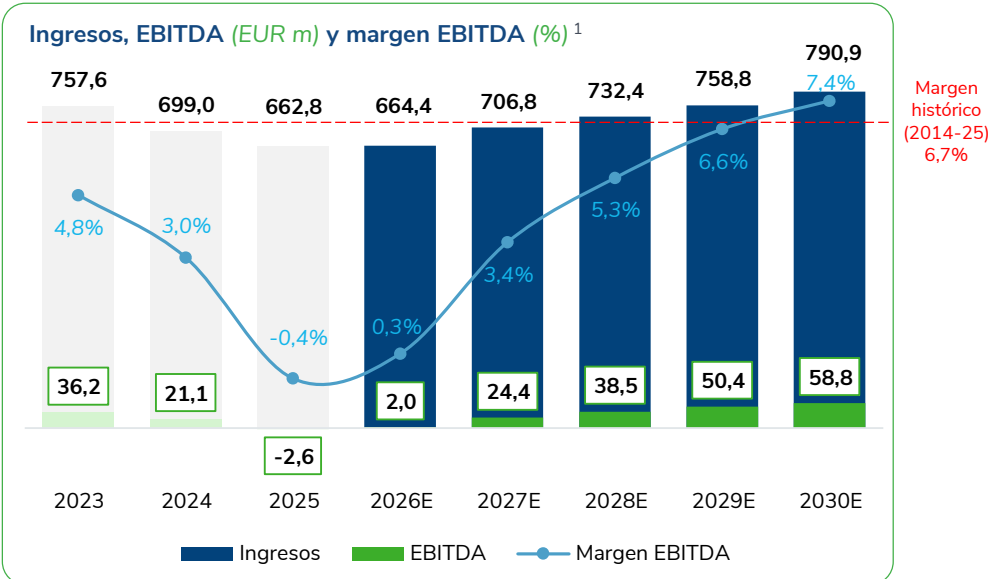
Nota: Proyecciones consolidadas, antes de considerar los efectos del Plan 3D, hasta el 2029. Posteriormente, hemos extendido hasta el 2030 más un año terminal, aplicando la tasa de crecimiento a largo plazo.

¹ EBITDA antes de considerar el resultado incremental del Plan 3D

Proyecciones Financieras (cont.)

EBITDA pre-NIIF 16

El margen EBITDA en 2030 se sitúa por encima de niveles históricos. La media histórica de 2014-2025 es un 6,7%.



El margen EBITDA de 2025 ha resultado negativo por la debilidad de la industria y del entorno económico, impactado principalmente por la caída de la contribución unitaria debido a que el precio medio de venta desciende en mayor medida que el coste variable unitario. Por otro lado, una caída de volúmenes y la infrautilización de la capacidad productiva que se observa en la industria (ver Sección 3) y también en el caso de Ercros, al mismo tiempo que los costes en el personal, electricidad y otros se han mantenido elevados. A partir del 2026, proyectamos una recuperación del margen hasta alcanzar un margen normalizado en el 2028.

Consolidado

Proyecciones Financieras (cont.)

Tasa de impuestos: En línea con la tasa de impuestos corporativa de España y la tasa en la que tributa la Compañía, 25,0%.

Amortización: Incluyendo la depreciación lineal del PP&E y de los activos intangibles existentes a valor en libros, así como la depreciación lineal de las nuevas inversiones, considerando una vida útil de 12 años, dado que se trata principalmente renovaciones de maquinaria y equipamiento. Los activos existentes están compuestos principalmente por terrenos y construcciones e instalaciones técnicas y maquinaria.

Capex: Este negocio puede describirse como intensivo en capital y cuenta con 9 centros de producción. La empresa invierte constantemente en mantenimiento y ampliación de capacidad. Dentro del Capex histórico 2021-2025 se incluye el Capex relacionado al Plan 3D.

El CAPEX proyectado por Kroll para el valor terminal se sitúa, entre 34 y 40 millones de euros, en línea con los niveles históricos de la compañía para el periodo (2018-2025) que muestran un promedio de 36 millones de euros al año. Además, ese nivel está en línea con la ratio sobre ingresos observada de las compañías comparables.

Histórico de la Compañía:

Capex	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Media
(EUR m)	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,2)	c. (36,0)

Proyecciones Financieras (cont.)

Capex proyectado:

Capex (EUR m)	2026	2027	2028	2029	2030	VT
Rango Bajo	(30,2)	(33,2)	(35,5)	(37,4)	(39,5)	(40,3)
Rango Alto	(28,9)	(30,4)	(31,1)	(31,9)	(33,2)	(33,9)

Periodo de proyección: Se considera que el horizonte de cinco años de proyecciones explícitas es razonable y la utilización de un horizonte más largo no resultaría en una valoración más alta de las acciones de la Compañía. Igualmente, el plan de negocio a 10 años de la Compañía presenta a partir de 2030 un crecimiento medio por debajo de nuestra tasa de crecimiento terminal, por lo cual asumir un horizonte de más de 5 años no significaría crecimientos por encima del que ya asumimos en el valor terminal.

Consideramos que intentar proyectar un ciclo completo, con sus movimientos de pico y valle, solo añadiría más complejidad e incertidumbre a las proyecciones, y que es más razonable capturar la recuperación hacia niveles normalizados durante el periodo explícito y reflejar la capacidad sostenible de generación de caja a largo plazo mediante el valor terminal, como es la práctica habitual y recomendada en la valoración de compañías en sectores cíclicos.

Consolidado

Proyecciones Financieras (cont.)

Capital circulante operativo

Hemos proyectado el capital circulante operativo en base a los días de cobro/inventario/pagos históricos del periodo 2021-2025 y el primer trimestre de 2026 (para 2025 se ha tomado como referencia el cuarto trimestre, con el objetivo de evitar distorsiones derivadas de los ciclos operativos a lo largo de este año) para las principales partidas: inventarios, deudores comerciales y acreedores comerciales.

acreedores comerciales.				Proyectado				
Capital Circulante	2025	4T'25	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
Inventarios								
Aprovisionamientos	(305,8)	(64,8)	(71,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)
Balance final	102,1	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3
Días de inventario	(121,9)	(143,8)	(128,7)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)
Deudores comerciales								
Ingresos (Venta productos + servicios)	626,8	134,6	150,1	485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final	38,3	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6
Días de cobro	22,3	26,0	43,6	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Acreedores comerciales								
OPEX (sin derechos de emisiones)	(643,6)	(147,3)	(152,7)	(497,7)	(660,1)	(671,3)	(685,7)	(709,2)
Balance final	(92,5)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)
Días de pago	52,4	57,3	63,9	60,2	60,2	60,2	60,2	60,2

Para el resto de las partidas hemos mantenido las medias históricas del periodo 2021-2025. Para más información de las partidas referirse al Anexo 6.0.

Proyecciones Financieras (cont.)

Capital circulante operativo (cont.)

A continuación, mostramos la evolución estimada del capital circulante operativo para el negocio actual¹.

Capital Circulante	2025	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
(EUR m)	36,1	58,8	50,1	53,9	55,5	57,2	59,8
% sobre ingresos	5,8%	n.a.	n.a.	8,0%	7,9%	7,9%	7,9%
Inversión capital circulante	42,0	n.a.	8,7	(3,7)	(1,6)	(1,7)	(2,6)

Para el Plan 3D Ampliado Actualizado, hemos tomado como referencia el ratio medio de balance de working capital sobre EBITDA de la Compañía correspondiente al periodo 2020-2022, al considerarlo representativo de un nivel normalizado de working capital. Este porcentaje se ha aplicado posteriormente al EBITDA proyectado relacionado con el Plan 3D Ampliado actualizado.

¹Capital circulante mostrado para el rango bajo (ver Anexo 6.A y Anexo 6.B. para más información)

Entre rangos es prácticamente igual, la diferencia viene por la partida proveedores de inmovilizado que se proyecta en base al Capex estimado que es la principal diferencia entre el rango alto y bajo de nuestra valoración.

Consolidado

Proyecciones Financieras (cont.)

ROIC

Hemos calculado el ratio ROIC resultante de nuestras proyecciones para ver la razonabilidad de nuestras hipótesis asumidas.¹

Hemos obtenido en el año terminal un ROIC del 8,5% en el rango bajo y un ratio ROIC del 10,0% en el rango alto, comparado con la media del 5,4% histórica que ha presentado la Compañía para el periodo de 2014-2025.

	ROIC	2026	2027	2028	2029	2030	VT
Rango bajo	NOPAT	(16,0)	9,9	20,1	28,8	33,1	37,0
	Capital Invertido	410,6	421,7	426,5	430,9	434,2	433,5
	ROIC	(3,9%)	2,4%	4,7%	6,7%	7,6%	8,5%
Rango alto	NOPAT	(15,9)	10,2	20,6	29,7	34,3	41,3
	Capital Invertido	409,7	418,7	420,3	420,6	419,5	414,6
	ROIC	(3,9%)	2,4%	4,9%	7,1%	8,2%	10,0%

Si bien es cierto que en el rango del ROIC resultante se encuentra en línea con el WACC calculado por Kroll para la Compañía, este indicador, en los dos escenarios, está significativamente por encima del retorno medio histórico presentado por la Compañía (5,4% para el periodo 2014-2025).

Asimismo, las indicaciones de ROIC esperado por analistas de compañías comparables indican retornos por debajo del que consideramos en nuestro rango.²

¹ Calculado como un ratio del NOPAT / Capital Invertido (capital circulante + activo fijo contable neto)

² Mediana de los informes de analistas para el ponderado de derivados del cloro y química intermedia (2020-2024): 8,6% | (2025-27): 6,7%

Proyecciones Financieras (cont.)

Valor terminal

Para calcular el valor terminal, que recoge el valor de los flujos de caja más allá del periodo previsto, hemos partido de las siguientes hipótesis:

Hipótesis valor terminal

Crecimiento ("g"): En línea con la inflación esperada a largo plazo, en euros. **2,0%**

Margen EBITDA pre-NIIF 16 (incluyendo Plan 3D): En línea con el último dato proyectado. **10,5%**

Capex: valor de la inversión en el terminal en línea con el dato proyectado.

- Rango bajo: nivel de Capex de EUR 40,3m.
- Rango alto: nivel de Capex de EUR 33,9m.

**c 40m
c. 34m**

Capital circulante: Hemos asumido un nivel sobre ventas normalizado del capital circulante en línea con el último dato proyectado³.

**7,9%
8,1%**

Amortización: Hemos aplicado un coeficiente de amortización del 88% de las inversiones (depreciation wedge), lo que supone un ratio sobre ingresos del 4,4% en el rango bajo y 3,7% en el alto.

Conclusión sobre la valoración

Atendiendo a las hipótesis anteriormente descritas, concluimos en un Valor del Negocio con un rango entre EUR 358m y EUR 421m.

EUR m	Rango Bajo	Rango Alto
Suma del valor presente de los flujos de caja	53,6	67,5
Valor terminal	304,1	353,6
Valor del Negocio (operativo)	357,7	421,2

³ Rango según la partida de proveedores de inmovilizado según el escenario de Capex asumido para los rangos bajo y alto

Rango de Valores

En lo que respecta a la utilización de un rango de valores, cabe destacar que Kroll aplica criterios basados en las mejores prácticas profesionales, ejerciendo juicio profesional en la selección de los enfoques, métodos y procedimientos de valoración (IVS 105). En este sentido, es importante señalar que la práctica profesional no establece umbrales cuantitativos específicos que determinen cuándo un rango de valores es adecuado o excesivo. Por el contrario, cada encargo de valoración es único y debe analizarse atendiendo a sus características particulares, incluyendo la complejidad del activo, el grado de incertidumbre y la sensibilidad de las hipótesis utilizadas.

Por su parte, la NIIF 13 reconoce la existencia de incertidumbre en las valoraciones, especialmente en aquellas basadas en datos no observables (nivel 3 de la jerarquía de valor razonable). En particular, el párrafo 93(h) requiere la divulgación de análisis de sensibilidad que describan cómo variaciones en inputs no observables pueden “dar lugar a una valoración del valor razonable significativamente mayor o menor”. Este requerimiento implica que el valor razonable estimado se sitúa dentro de un rango de resultados posibles, en función de cambios razonablemente plausibles en las hipótesis utilizadas.

En consecuencia, Kroll considera que la determinación de la amplitud del rango de valores constituye una decisión basada en el análisis del caso concreto, y no en la aplicación de criterios normativos predefinidos. En línea con las mejores prácticas profesionales, la valoración debe evitar transmitir una falsa impresión de precisión o sugerir un nivel de exactitud que no esté respaldado por la calidad de los datos disponibles y las hipótesis empleadas. En este contexto, resulta relevante considerar:

- **CAPEX:** El análisis del CAPEX es especialmente relevante, ya que tiene un impacto directo e inmediato en el flujo de caja, afectando tanto al periodo proyectado como al valor terminal. Además, la inversión en CAPEX es un factor clave para el crecimiento futuro, dado que refleja las decisiones de mantenimiento y expansión del negocio.

Asimismo, el CAPEX presenta un elevado grado de incertidumbre en comparación con otras variables, al tratarse de una hipótesis que depende en gran medida de decisiones estratégicas de la compañía que potencialmente pueden ser tomadas con gran agilidad ante la sucesión de eventos pudiendo venir motivadas por eventos económicos, operativos o regulatorios que pueden conllevar en impactos grandes en los niveles de ventas.

- **Incertidumbre en los Mercados:** En el contexto actual, caracterizado por elevados niveles de incertidumbre derivados de la volatilidad de los precios energéticos, tensiones geopolíticas y presiones competitivas estructurales en el sector químico europeo, resulta razonable que la valoración incorpore un rango de valores más amplio que refleje adecuadamente estos factores.

La dispersión observada responde, por tanto, a condiciones de mercado y a la sensibilidad inherente de los principales parámetros de valoración buscando así reflejar adecuadamente el perfil de riesgo y la realidad económica de la valoración.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Cotizadas Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1. Derivados del Cloro
 - D.2. Química intermedia
 - D.3. Farmacia
 - D.4. Plan 3D
 - D.5. Cifras consolidadas
 - D.6. **Conclusión**

Proyecciones financieras consolidadas

Proyecciones financieras

En la siguiente tabla se muestran las principales cifras financieras consolidadas previstas por división:

Cuenta de pérdidas y ganancias (EUR m)	Histórico			Proyectado						
	2024	2025	1T'26	2026	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030	VT
1. Derivados del cloro	386,2	367,1	85,8	371,3	285,5	394,1	406,9	420,5	437,4	
Crecimiento %	(12,8%)	(4,9%)	n.a.	1,1%	n.a.	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%	
2. Química intermedia	194,6	175,8	43,1	178,2	135,1	190,4	197,2	203,7	211,9	
Crecimiento %	(1,4%)	(9,6%)	n.a.	1,4%	n.a.	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%	
3. Farmacia	62,6	60,4	15,0	65,2	50,2	69,5	73,8	78,3	82,9	
Crecimiento %	(6,6%)	(3,6%)	n.a.	8,0%	n.a.	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%	
Prestación de servicios y otros	55,5	59,4	10,3	49,7	39,3	52,8	54,6	56,4	58,7	
Ingresos	699,0	662,8	154,3	664,4	510,1	706,8	732,4	758,8	790,9	806,8
Crecimiento %	(7,7%)	(5,2%)	n.a.	0,2%	n.a.	6,4%	3,6%	3,6%	4,2%	2,0%
(-) Aprovisionamientos	(325,5)	(305,8)	(71,3)	(301,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)	
sobre ingresos %	(46,6%)	(46,1%)	(46,2%)	(45,4%)	(45,1%)	(45,0%)	(44,1%)	(43,4%)	(43,2%)	
(-) Suministros	(117,3)	(122,9)	(26,9)	(129,3)	(102,4)	(122,7)	(122,4)	(123,5)	(127,1)	
sobre ingresos %	(16,8%)	(18,5%)	(17,4%)	(19,5%)	(20,1%)	(17,4%)	(16,7%)	(16,3%)	(16,1%)	
Contribución	256,2	234,1	56,1	233,8	177,6	266,0	286,9	305,8	322,3	328,7
% sobre ingresos	36,7%	35,3%	36,4%	35,2%	34,8%	37,6%	39,2%	40,3%	40,7%	40,7%
EBITDA pre-NIIF 16 (incluyendo Plan 3D Ampliado Actualizado)*	21,1	(2,6)	(0,6)	14,2	11,7	44,2	60,7	74,3	83,3	84,9
% margen EBITDA	(3,0%)	(0,4%)	(0,4%)	2,1%	2,3%	6,3%	8,3%	9,8%	10,5%	10,5%
Capex – Rango Bajo	(26,7)	(29,15)	(11,27)	(30,2)	(18,9)	(33,2)	(35,5)	(37,4)	(39,5)	(40,3)
% sobre ingresos	(3,8%)	(4,4%)	(7,3%)	(4,5%)	(3,7%)	(4,7%)	(4,8%)	(4,9%)	(5,0%)	(5,0%)
Capex – Rango Alto	(26,7)	(29,2)	(11,3)	(28,9)	(17,6)	(30,4)	(31,1)	(31,9)	(33,2)	(33,9)
% sobre ingresos	(3,8%)	(4,4%)	(7,3%)	(4,3%)	(3,5%)	(4,3%)	(4,2%)	(4,2%)	(4,2%)	(4,2%)

Nota: Véase el conjunto de Exhibits para mayor detalle de las proyecciones.

* EBITDA pre-NIIF 16 del Plan 3D Ampliado Actualizado ajustado por Kroll en base al cumplimiento hasta la fecha del plan 3D según explicamos en la Sección 9.D.4.

Resumen de resultados

Valor del Negocio (EUR m)	Rango Bajo Capex- c. EUR 40m	Rango Alto Capex- c. EUR 34m
Valor del Negocio (Operativo)	357,7	421,2
2 Deuda financiera neta (post-NIIF 16)	(167,6)	(167,6)
3 Deuda relacionada con el NIIF16	19,5	19,5
4 Factoring (Fuera de balance)	(44,6)	(44,6)
5 Total otros activos y pasivos	82,6	83,9
Deuda Neta (pre-NIIF 16) y otros activos y pasivos	(110,0)	(108,7)
Valor de los Fondos Propios	247,7	312,4
6 N.º de acciones netas de autocartera ¹ (mm)	91,4	91,4
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) (redondeado)	EUR 2,70	EUR 3,40

¹ A fecha de valoración Ercros no mantenía acciones en autocartera.

Hemos realizado un análisis de sensibilidad a la valoración por descuento de flujos de caja, basado en el plan de negocio de la Compañía denominado ("BP10"), elaborado en noviembre de 2025 y aprobado por el Consejo de Administración, del que se desprende un valor de EUR 2,70 por acción, en línea con el límite inferior de nuestro rango de valoración. Nuestras proyecciones financieras fueron contrastadas con la Dirección, que considera que reflejan un escenario más optimista que el contemplado en su plan de negocio.

Resumen de resultados

- 1 El Capex proyectado por Kroll para el valor terminal se sitúa, entre 34 y 40 millones de euros, en línea con los niveles históricos de la compañía para el periodo (2018-2025) que muestran un promedio de 36 millones de euros al año. Además, ese nivel está en línea con la ratio sobre ingresos observada de las compañías comparables.
- 2 Deuda financiera en base a los estados financieros del primer trimestre de 2026.
- 3 Impacto del NIIF 16 según los estados financieros del primer trimestre de 2026.
- 4 Factoring fuera de balance: Las cuentas por cobrar de la empresa tienen un saldo anormalmente bajo afectado por el uso del factoring sin recurso. El grupo financia su capital circulante recurriendo al factoring sin recurso para acelerar el cobro de las cuentas por cobrar. Hemos ajustado la deuda neta en consecuencia, ya que esta financiación supone un coste no reflejado a nivel EBITDA.
- 5 Total otros activos y pasivos: Ver sección 3.A.2 para más información.
- 6 Número de acciones netas de autocartera (91.436.199), según las últimas cifras reportadas en diciembre 2025.

Hemos concluido que, a Fecha de Valoración, el valor por cada una de las acciones de Ercros por esta metodología se sitúa en el rango de EUR 2,70 a EUR 3,40.

10. Enfoque de mercado

A) Compañías cotizadas comparables

B) Transacciones comparables

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables

El método de las empresas comparables cotizadas considera los datos de precios de mercado para las empresas que cotizan activamente en los mercados bursátiles u over the counter. Aunque no hay dos empresas idénticas, las compañías seleccionadas como comparables (descritas en la sección 9.B) están involucradas en las mismas industrias que cada una de las líneas de negocio de Ercros y, por lo tanto, están sujetas a riesgos similares y por ende a los de la Compañía en su conjunto. El análisis de los múltiplos de mercado tras la selección final de estas compañías comparables cotizadas proporciona información acerca de las percepciones de los inversores desde un punto de vista de valoración, y, por lo tanto, del valor de la Compañía.

Para estimar el valor de mercado de la Compañía se consideran los siguientes pasos:

- 1 Hemos identificado y seleccionado las compañías cotizadas comparables basadas en función de diversos factores, incluida la industria operativa por segmento, tipo de productos, tamaño, crecimiento, rentabilidad, disponibilidad de datos financieros adecuados, etc.
- 2 A partir del grupo de comparables definido, hemos analizado los datos financieros históricos y proyectados de las comparables pre-NIIF 16 (de la misma forma que en las otras metodologías de valoración).
- 3 Hemos seleccionado el múltiplo VE/EBITDA para nuestro análisis.
No hemos tenido en cuenta el múltiplo VE/Ingresos, ya que ignora la variable de generación de rentabilidad de cada una de las empresas. Adicionalmente, el múltiplo VE/EBITDA tiene la ventaja de que no se ve afectado por las diferentes prácticas contables sobre amortización y provisión entre las diferentes compañías y geografías.
- 4 Hemos calculado los múltiplos de mercado, basados en datos financieros para el periodo 2022 hasta 2025, LTM a mayo 2026 y expectativas para 2026 y 2027.

Análisis de las compañías comparables (cont.)

Ponderación de los múltiplos por división concluidos con base en sus pesos dentro del EBITDA total, de cara a determinar un múltiplo medio ponderado que, posteriormente se aplicó al EBITDA consolidado.

Ercros presenta ciertas diferencias en el tamaño, márgenes y composición del negocio, y crecimiento esperado en comparación con el grupo de comparables, como se muestra en las páginas siguientes. Dichas diferencias se pueden resumir en:

- 1 Los comparables tienen un tamaño que difiere al de Ercros a nivel capitalización de mercado.
- 2 Diferentes expectativas de crecimiento y ratios de rentabilidad de acuerdo con los informes de analistas y nuestras proyecciones para el caso de Ercros.
- 3 Las empresas identificadas poseen y/o desarrollan actividades dentro de las divisiones de derivados del cloro, química intermedia y farmacia en su cartera, pero no con el mismo peso que Ercros; y
- 4 Diferentes niveles de exposición geográfica

Aunque se evidencian diferencias que representan una limitación en el análisis, este enfoque ha sido considerado como un punto de referencia válido. Esto se debe a que, a pesar de las disparidades mencionadas, las empresas en cuestión pertenecen al mismo ámbito industrial que Ercros, sujetos a las mismas dinámicas de mercado y ciclicidad, donde operan en mercados y productos similares. Por ende, consideramos que ellas, en mayor o menor medida, están sujetas a los mismos riesgos y niveles de competitividad de mercado que impactan a la Compañía.

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Derivados del cloro

En la siguiente tabla se muestran las métricas financieras de las comparables de derivados del cloro.

Compañía	Capitalización bursátil (EUR m) ¹	Ingresos (EUR m) ¹	TCAC ingresos (2026-28)	Margen EBITDA ¹	TCAC EBITDA (2026-28)	Deuda sobre Capital ¹
Olin Corporation	2.632,6	6.719,6	3,2%	7,8%	23,1%	40,2%
Westlake Corporation	9.796,5	10.976,0	2,5%	6,4%	4,7%	16,5%
Covestro AG	12.416,9	12.942,0	n.a.	3,5%	n.a.	12,3%
Kemira Oyj	2.520,0	2.722,8	2,3%	15,9%	7,3%	20,1%
PCC Rokita SA	325,3	1.801,3	4,6%	14,3%	10,3%	23,1%
Chemtrade Logistics Income Fund	1.178,3	2.034,5	n.a.	21,5%	n.a.	50,9%
Solvay SA	2.739,4	4.645,0	3,5%	13,7%	7,4%	23,3%
Huntsman Corporation	2.073,4	5.693,0	3,9%	4,5%	14,9%	22,9%
Mediana	2.576,3	5.169,0	3,4%	10,7%	8,8%	23,0%
Media	4.210,3	5.941,8	3,3%	11,0%	11,3%	26,1%
Ercros	310,4²	416,6³	4,7%³	0,1%³	n.m.³	38,2%²

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que las compañías más comparables a Ercros, en términos de determinadas métricas financieras (márgenes y/o TCAC esperados), son **Olin Corporation, Westlake Corporation, Covestro AG y Huntsman Corporation**. Por ello, hemos elaborado un rango considerando, por un lado, el conjunto total de compañías y, por otro, el grupo de compañías más comparables.

¹A mayo de 2026.

²Dato de la Compañía a nivel agregado

³Dato de la Compañía a nivel de segmento. A 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Capital IQ.

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Química intermedia

En la siguiente tabla se muestran las métricas financieras de las comparables de química intermedia.

Compañía	Capitalización bursátil (EUR m) ¹	Ingresos (EUR m) ¹	TCAC ingresos (2026-28)	Margen EBITDA ¹	TCAC EBITDA (2026-28)	Deuda sobre Capital ¹
BASF SE	45.954,2	59.168,0	2,0%	9,8%	5,8%	26,9%
Celanese Corporation	5.376,1	9.492,0	2,5%	16,6%	0,4%	33,2%
Arkema S.A.	4.740,5	8.869,1	2,8%	12,5%	6,2%	19,5%
Eastman Chemical Company	7.061,5	8.639,0	2,9%	15,9%	3,1%	31,9%
Synthomer plc	195,7	1.739,2	1,3%	6,8%	9,2%	41,6%
Mediana	5.376,1	8.869,1	2,5%	12,5%	5,8%	31,9%
Media	12.665,6	17.581,5	2,3%	12,3%	4,9%	30,6%
Ercros	310,4²	184,8³	5,2%³	(1,3%)³	n.m.³	38,2%²

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que, a alto nivel, todas las compañías comparables comparten un perfil de negocio y riesgo similar al de la división de Química Intermedia de Ercros, por lo que consideramos que la mediana constituye la referencia más representativa para la valoración.

¹A mayo de 2026.

²Dato de la Compañía a nivel agregado

³Dato de la Compañía a nivel de segmento. A 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Capital IQ.

Nota: A pesar de las diferencias en tamaño y margen las empresas seleccionadas operan principalmente en el mismo segmento de Ercros.

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Farmacia

En la siguiente tabla se muestran las métricas financieras de las comparables de farmacia.

Compañía	Capitalización bursátil (EUR m) ¹	Ingresos (EUR m) ¹	TCAC ingresos (2026-28)	Margen EBITDA ¹	TCAC EBITDA (2026-28)	Deuda sobre Capital ¹
Bachem Holding AG	6.175,0	695,1	18,6%	30,9%	21,4%	0,5%
Euroapi S.A.	138,2	852,6	3,2%	16,2%	20,1%	0,0%
Orion Oyj	9.574,9	1.952,6	9,3%	36,9%	13,0%	1,3%
Siegfried Holding AG	3.780,1	1.327,8	8,5%	24,0%	10,7%	12,0%
PolyPeptide Group AG	1.348,2	389,3	14,9%	10,4%	35,4%	3,3%
Magle Chemoswed Holding AB	10,9	300,5	n.a.	11,6%	n.a.	72,5%
Mediana	2.564,2	773,8	9,3%	20,1%	20,1%	2,3%
Media	3.504,6	919,7	10,9%	21,6%	20,1%	14,9%
Ercros	310,4²	61,4³	6,4%³	(1,4%)³	n.m.³	38,2%²

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que la compañía más similar a Ercros en términos de negocio y determinadas métricas financieras es Siegfried Holding AG. No obstante, el múltiplo de esta compañía se encuentra bastante alineado con la mediana del grupo de comparables, por lo que nos hemos basado en la mediana.

¹A 16 de mayo de 2026.

²Dato de la Compañía a nivel agregado

³Dato de la Compañía a nivel de segmento. A 31 de diciembre de 2025.

Fuente: Capital IQ.

Nota: A pesar de las diferencias en tamaño y margen las empresas seleccionadas operan principalmente en el mismo segmento de Ercros.

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Derivados del cloro

A continuación, se muestran los múltiplos VE/EBITDA de las comparables de derivados del cloro.

Derivados del cloro		VE					VE / EBITDA ¹							
Compañía	Moneda	2022	2023	2024	2025	LTM	2022	2023	2024	2025	LTM	2026	2027	2026 ²
Olin Corporation	USD	9.669	9.283	6.637	5,240	5,834	4,0x	7,1x	7,6x	8,0x	11,2x	8,8x	7,3x	8,8x
Westlake Corporation	USD	15.539	19.165	15.882	11,465	13,899	3,8x	8,7x	8,2x	13,7x	19,7x	6,7x	6,9x	6,7x
Covestro AG	EUR	9.002	11.642	12.677	13,483	13,265	6,5x	13,9x	17,0x	30,0x	29,5x	-	-	-
Kemira Oyj	EUR	2.508	2.720	2.849	2,821	2,626	4,9x	5,4x	5,5x	6,1x	6,1x	5,8x	5,1x	
PCC Rokita SA	PLN	2.222	2.178	1.621	1,429	1,494	2,2x	4,0x	4,5x	5,5x	5,8x	4,4x	3,9x	
Chemtrade Logistics Income Fund	CAD	1.849	1.697	1.951	2,496	2,940	4,8x	3,8x	4,8x	5,5x	6,7x	6,5x	6,2x	
Solvay SA	EUR	9.673	3.671	4.332	4,189	4,002	5,1x	2,4x	5,3x	6,2x	6,3x	5,6x	5,2x	
Huntsman Corporation	USD	6.032	5.265	4.520	3,212	3,991	5,7x	14,1x	12,5x	12,2x	15,7x	10,5x	9,2x	10,5x
Comparables de derivados del cloro					3 ^{er} cuartil	5,2x	10,0x	9,3x	12,6x	16,7x	7,8x	7,1x	9,7x	
					Media	4,6x	7,4x	8,2x	10,9x	12,6x	6,9x	6,3x	8,7x	
					Mediana	4,9x	6,3x	6,6x	7,1x	9,0x	6,5x	6,2x	8,8x	
					1 ^{er} cuartil	3,9x	4,0x	5,2x	6,0x	6,2x	5,7x	5,2x	7,8x	

Fuente: Capital IQ, informes anuales y análisis de Kroll.

¹ EBITDAs pre-NIIF 16

² Incluyendo únicamente las comparables más similares a Ercros en términos de determinadas métricas financieras (márgenes y/o TCAC esperados) son Olin Corporation, Westlake Corporation, Covestro AG y Huntsman Corporation para el VE/EBITDA 2026.

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Química intermedia

A continuación, se muestran los múltiplos VE/EBITDA de las comparables de química intermedia.

Química intermedia		VE					VE / EBITDA ¹						
Compañía	Moneda	2022	2023	2024	2025	LTM	2022	2023	2024	2025	LTM	2026	2027
BASF SE	EUR	48.018	55.627	52.697	55.631	62.571	4,7x	9,0x	8,4x	9,2x	10,8x	8,8x	8,4x
Celanese Corporation	USD	12.976	28.318	18.715	15.077	16.095	6,5x	15,3x	10,4x	9,6x	10,2x	7,5x	7,6x
Arkema S.A.	EUR	8.135	9.361	8.146	6.394	7.426	4,0x	7,0x	6,0x	5,6x	6,7x	6,4x	5,8x
Eastman Chemical Company	USD	14.336	15.522	15.212	12.121	13.042	8,3x	10,1x	8,0x	8,2x	9,5x	8,1x	7,8x
Synthomer plc	GBP	1.673	1.111	829	747	749	8,1x	15,1x	10,0x	6,3x	6,3x	5,4x	4,7x
Comparables de química intermedia					3 ^{er} cuartil	8,1x	15,1x	10,0x	9,2x	10,2x	8,1x	7,8x	
					Media	6,3x	11,3x	8,6x	7,8x	8,7x	7,2x	6,9x	
					Mediana	6,5x	10,1x	8,4x	8,2x	9,5x	7,5x	7,6x	
					1 ^{er} cuartil	4,7x	9,0x	8,0x	6,3x	6,7x	6,4x	5,8x	

Fuente: Capital IQ, informes anuales y análisis de Kroll.

¹ EBITDAs pre-NIIF 16

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables – Farmacia

A continuación, se muestran los múltiplos VE/EBITDA de las comparables de farmacia.

Farmacia		VE					VE / EBITDA ¹						
Compañía	Moneda	2022	2023	2024	2025	LTM	2022	2023	2024	2025	LTM	2026	2027
Bachem Holding AG	CHF	5.587	4.584	4.168	4.522	5.673	34,8x	27,5x	23,6x	21,1x	26,4x	19,9x	15,9x
Euroapi S.A.	EUR	1.282	687	444	215	70	n.a.	n.a.	7,8x	1,6x	0,5x	1,3x	1,0x
Orion Oyj	EUR	7.010	5.631	6.071	9.031	9.706	14,5x	19,9x	12,1x	13,2x	13,5x	13,6x	11,8x
Siegfried Holding AG	CHF	3.010	4.089	4.594	3.694	3.927	9,5x	15,9x	16,2x	11,6x	12,3x	11,8x	10,6x
PolyPeptide Group AG	EUR	786	675	1.035	932	1.387	n.a.	-	49,8x	23,1x	34,3x	17,4x	11,9x
Magle Chemoswed Holding AB (publ)	SEK	330	314	757	669	425	13,0x	11,1x	18,0x	19,2x	12,2x	5,8x	4,9x
Comparables de farmacia		3 ^{er} cuartil					19,6x	21,8x	22,2x	20,6x	23,2x	16,5x	11,9x
		Media					18,0x	18,6x	21,7x	15,0x	16,5x	11,6x	9,4x
		Mediana					13,8x	17,9x	17,1x	16,2x	12,9x	12,7x	11,2x
		1 ^{er} cuartil					12,1x	14,7x	14,9x	12,0x	12,2x	7,3x	6,4x

Fuente: Capital IQ, informes anuales y análisis de Kroll.

¹ EBITDAs pre-NIIF 16

Compañías cotizadas comparables

Conclusión de múltiplos de comparables cotizadas

De acuerdo al análisis realizado, hemos estimado los múltiplos de mercado VE/EBITDA 2026 de cada una de las líneas de negocio y ponderados con las medias de los EBITDA pre-NIIF 16 para el periodo 2025-2030, según nuestras proyecciones.

- Para el segmento de derivados del cloro, se ha utilizado la mediana de los múltiplos 2026 de todas las comparables para el rango bajo, y para el rango alto, la mediana de los múltiplos 2026 de aquellas compañías más similares a Ercros en términos de determinadas métricas financieras, como mencionamos previamente.
- Para el segmento de química intermedia, se ha utilizado para el rango bajo la media de los múltiplos de 2026 y para el rango alto la mediana.
- Finalmente, para la división de farmacia se ha utilizado la media de los múltiplos de 2026 para ambos rangos, puesto que está en línea con el múltiplo de una de las compañías más similares a Ercros en determinadas métricas (Siegfried Holding AG), como se ha mencionado previamente.

VE/ EBITDA Ponderado	Derivados del cloro	Química intermedia	Farmacia
VE / EBITDA bajo	6,50x	7,20x	11,60x
VE / EBITDA alto	8,80x	7,50x	11,60x
Ponderación por división	77%	14%	9%
VE / EBITDA concluido	(7,1x – 8,9x)		

Como se ha mencionado al inicio de esta sección, el análisis de múltiplos de cotizadas ha sido considerado como una referencia de valor válida. Basándonos en los argumentos antes mencionados, hemos considerado que este enfoque es válido para concluir en un valor por acción de Ercros y sirve de contraste con los resultados de otros métodos.

Conclusión de múltiplos de comparables cotizadas (cont.)

(EUR m)	Rango Bajo	Rango Alto
EBITDA 2025-2030 (pre-NIIF 16) ¹	45,7	45,7
VE / EBITDA concluido	7,1x	8,9x
Valor de Empresa concluido	322,2	404,9
Deuda financiera neta (pre-NIIF 16)	(148,0)	(148,0)
Factoring (Fuera de balance)	(44,6)	(44,6)
Total otros activos y pasivos	82,6	82,6
(-) Deuda neta (pre-NIIF 16) y otros activos y pasivos	(110,0)	(110,0)
Valor del Capital Concluido	212,2	296,2
Nº de acciones netas de autocartera (mm)	91,4	91,4
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) redondeado	EUR 2,30	EUR 3,20

Conclusión del análisis de compañías cotizadas comparables

Considerando las limitaciones descritas anteriormente, estimamos que esta metodología no debe ser una metodología principal de valoración, pero que resulta aplicable como una referencia de valor / contraste.

El rango concluido para el análisis de contraste de múltiplos de compañías cotizadas comparables se sitúa entre EUR 2,30 y EUR 3,20 por acción.

Fuente: Capital IQ, cuentas anuales, análisis Kroll.

¹ EBITDA considerando arrendamientos operativos y Plan 3D.
Ver Anexo 2.1.A para más información.

10. Enfoque de mercado

A) Compañías cotizadas comparables

B) Transacciones comparables

Transacciones comparables

Descripción de la metodología

El método de múltiplos de transacciones sigue el mismo enfoque básico que el método de compañías cotizadas comparables. Mientras que en este último los múltiplos de mercado se derivan de los precios de la cotización en relación a las ganancias de las compañías (EBITDA, en nuestro caso), en el método de transacciones de mercado, los valores de las operaciones de fusión o adquisición se revisan y se comparan a los EBITDA de las empresas adquiridas en las transacciones para derivar múltiplos implícitos de mercado.

Para la selección de las transacciones comparables, hemos seguido los siguientes pasos:

- 1 Enfocamos nuestra búsqueda en transacciones que se cerraron entre 1 de enero de 2019 y 31 de diciembre de 2025, donde los negocios objetivo estaban en al menos una de las diferentes divisiones de Ercros (derivados del cloro, química intermedia y farmacia).

Nuestras principales fuentes para el análisis fueron Capital IQ, Mergermarket y los estados financieros de compañías, así como comunicados de prensa e informes relevantes de la industria.

- 2 Para la selección de los múltiplos a aplicar, consideramos VE/EBITDA como el más adecuado, ya que el EBITDA es una aproximación más cercana a los flujos de caja libres generados por el negocio que otras métricas.
- 3 Hemos analizado las transacciones seleccionadas, concluyendo que esta metodología no es válida como referencia de valor o método para contrastar la valoración obtenida a través del análisis DFC, explicado anteriormente.

Descripción de la metodología (cont.)

En las siguientes páginas, mostramos una descripción del proceso de selección y resumen de las transacciones analizadas. Todas las transacciones consideradas se presentan en una tabla resumen.

Transacciones comparables – Proceso de selección

Proceso de selección

Para identificar transacciones comparables a Ercros, hemos realizado un análisis utilizando Capital IQ, Mergermarket, Business Valuation Resources (“BVR”) e informes relevantes de la industria. Como paso inicial, seleccionamos las transacciones donde opera el negocio objetivo, Chemicals - basados en las clasificaciones de la industria de Capital IQ. Como segundo paso, hemos seleccionado transacciones de Mergermarket y BVR relativas al negocio objetivo - en Mergermarket seleccionando la industria Chemicals and Materials y en BVR seleccionando los códigos SIC relevantes. Como tercer paso, analizamos las transacciones donde han participado las compañías comparables.

Pasos para seleccionar el grupo inicial de transacciones

1

Criterios de selección inicial:

- 1) Clasificación de la industria primaria (compañía adquirida): Chemicals en Capital IQ;
- 2) Tipo de transacción: Fusión/Adquisición;
- 3) Cifras financieras LTM de las compañías adquiridas – Ingresos totales (al anuncio) es > 0;
- 4) Fecha de cierre de todas las transacciones: 01/01/2019 – 31/12/2025;
- 5) La participación (%) adquirida en la transacción es mayor o igual al 20%;

2

Criterios de selección adicionales en Mergermarket, Business Valuation Resources e informes de la industria:

- 6) Clasificación de la industria primaria (target): Chemicals and Materials;
Hemos aplicado también las condiciones (2), (4) y (5) mencionadas anteriormente.

3

Cross-check con las transacciones donde han participado las compañías comparables

- 7) Solo transacciones relativas a adquisiciones de compañías cuyo el negocio está relacionado con el de Ercros;
Hemos aplicado también las condiciones (2), (4) y (5) mencionadas anteriormente.

4

Criterio de selección final:

- 8) Excluir transacciones sin datos financieros o precio de transacción;
- 9) Actividad: compañías con actividades similares a las de Ercros y respectiva asignación a una de las tres áreas de negocio – Derivados del Cloro, Química Intermedia y Farmacia.

Número de transacciones

47

+

224

+

151

422

25

Transacciones comparables

Múltiplos de transacciones – Derivados del cloro y química intermedia

La siguiente tabla muestra un resumen del análisis realizado para los múltiplos de transacciones seleccionadas que se consideran potencialmente aplicables a Ercros, en particular a las áreas de negocio de derivados del cloro y química intermedia, basadas en información pública:

	Comprador	Adquirida	País	Fecha de cierre	% Adquirido	VE (EUR mm)	VE/EBITDA	
1	Derivados del Cloro	Abu Dhabi National Oil Company PJSC	Covestro AG		Diciembre 2025	100%	14.425	17,8x
2		Wuxi Xigang Qixing Technology Partnership Enterprise	Wuxi Honghui New Materials Technology Co., Ltd.		Junio 2025	30	312	29,3x
3		Everising Holdings Limited	Jiangsu Feymer Technology Co., Ltd.		Abril 25	30	288	23,6x
4		Surya Kiran Investments Pte. Ltd.	Thai Rayon Public Company Ltd		Marzo 2023	79	292	2,3x
5		Anupam Rasayan India Ltd	Tanfac Industries Ltd		Marzo 2022	25	75	7,7x
6		DL Chemical Co Ltd	Kraton Corporation		Marzo 2022	100	3.051	9,0x
7		Dhir Hotels And Resorts Private Ltd	Lords Chloro Alkali Ltd		Octubre 2021	37	24	14,7x
8		Zhejiang Tiantie Industry Co., Ltd	Jiangsu Chanjili New Energy Technology Co		Abril 2021	40	68	9,0x
							1 ^{er} Cuartil	8,3x
							Mediana	9,0x
							3 ^{er} Cuartil	16,3x
9	Química Intermedia	Shanghai Zhiyuan Hengyue Technology Partnership	Swancor Advanced Materials Co., Ltd		Noviembre 2025	67	373	21,5x
10		H2 Equity Partners BV; Existing Management	William Blythe Ltd		Noviembre 2025	100	35	7,5x
11		UBE Corporation (TSE:4208)	Urethane Systems Business of LANXESS		Abril 2025	100	500	10,0x
12		PCBL Chemical Limited (NSEI:PCBL)	Aquapharm Chemical Pvt. Ltd.		Enero 2024	100	415	9,1x
13		Shanghai Fosun High Technology	Zhejiang Wansheng Co., Ltd		Octubre 2023	30	1.170	15,2x
14		Indokem Ltd.	Refinol Resins and Chemicals Ltd		Septiembre 2023	100	2	21,0x
15		Shiva Performance Materials Private Ltd	Styrenix Performance Materials Ltd		Marzo 2023	61	118	1,9x
16		Hebei Expressway Group Ltd	HeBei Jinniu Chemical Industry Co, Ltd		Febrero 2023	56	442	26,2x
17		OMV Downstream GmbH	Borealis AG		Octubre 2020	39	13.760	8,8x
18		Synthomer plc.	Omnova Solutions Inc.		Abril 2020	100	748	14,3x
19		Synthomer plc.	Negocio de resinas de Eastman Chemical Company		Abril 2022	100	856	10,3x
20		Covestro AG	Negocio de resinasde Koninklijke DSM N.V.		Abril 2021	100	1.550	11,7x
							1 ^{er} Cuartil	9,4x
							Mediana	11,7x
							3 ^{er} Cuartil	18,1x
Fuente: Mergermarket, Capital IQ, Business Valuation Resources, notas de prensa y análisis Kroll.								

Fuente: Mergermarket, Capital IQ, Business Valuation Resources, notas de prensa y análisis Kroll.
Nota: Valor Empresa y EBITDA presentados por el 100%.

Transacciones comparables

Múltiplos de transacciones – Farmacia

La siguiente tabla muestra un resumen del análisis realizado para los múltiplos de transacciones seleccionadas que se consideran potencialmente aplicables a Ercros, en particular al área de negocio de farmacia, basadas en información pública:

	Comprador	Adquirida	País	Fecha de cierre	% Adquirido	VE (EUR mm)	VE/EBITDA
21	Farmacia	Roquette Frères S.A.		Mayo 2025	100	2.624	13,0x
22		Sonae SGPS SA; Sparkfood SA		Abril 2024	89	171	12,1x
23		Avient Corp		Septiembre 2022	100	1.371	13,1x
24		IriSys LLC		Agosto 2021	100	44	23,5x
25		Permira Advisers LLC		Diciembre 2019	100	2.240	18,4x

Fuente: Mergermarket, Capital IQ, Business Valuation Resources, notas de prensa y análisis Kroll.

Nota: Valor Empresa y EBITDA presentados por el 100%.

1 ^{er} Cuartil	13,0x
Mediana	13,1x
3 ^{er} Cuartil	18,4x

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones



- 1** ADNOC PJSC completó la adquisición del 100% de participación en Covestro AG por EUR 14.700 mm

Covestro AG es una compañía química alemana especializada en la producción de polímeros de altas prestaciones, utilizados en sectores como movilidad, construcción, electrónica y bienes de consumo.



- 3** Everrising Holdings Limited completó la adquisición del 30% de participación de Jiangsu Feymer Technology EUR o., Ltd. por EUR 79 mm

Jiangsu Feymer Technology Co., Ltd. fabrica y suministra polímeros solubles en agua, monómeros funcionales, productos químicos para el tratamiento de agua y membranas para tratamiento de agua. Tiene su sede en Zhangjiagang City, China



- 5** Anupam Rasayan India adquiere el 25% de Tanfac Industries por una contraprestación total de EUR 20 mm

Tanfac Industries Limited produce y vende productos químicos con flúor en la India. La empresa proporciona ácido fluorhídrico y sulfúrico anhidro, óleum, fluoruro de aluminio y potasio, biftuoruro de potasio, complejos de trifluoruro de boro, sulfato de calcio, acetofenona, ácido acético y peracético, y cloruro de aluminio, etc. Tiene su sede en Chennai, India.



- 7** Dhir Hotels and Resorts Private adquiere el 37% de Lords Chloro Alkali por una contraprestación total de EUR 6 mm

Lords Chloro Alkali Limited fabrica y vende sosa cáustica y otros productos químicos en la India, con sede en Nueva Delhi.



- 2** Wuxi Xigang Qixing Technology Partnership Ent. completó la adquisición del 30% de participación de Wuxi Honghui New Materials Technology por EUR 105 mm

Wuxi Honghui New Materials Technology Co., Ltd. se dedica a la investigación, desarrollo, producción y venta de resinas copolímeras de cloruro de vinilo-acetato de vinilo y emulsiones copolímeras de cloruro de vinilo. Tiene su sede en Wuxi, China.



- 4** Surya Kiran Investments completó la adquisición del 79% de participación de Thai Rayon Public Company por EUR 249 mm

Thai Rayon Public Company Limited fabrica y vende fibras cortadas de rayón viscosa y productos de sulfato de sodio anhidro. Tiene su sede en Bangkok, Tailandia.



- 6** DL Chemical adquirió Kraton Corporation por EUR 3.051 mm

Kraton Corporation desarrolla, fabrica y comercializa productos químicos de base biológica y polímeros especiales. Tiene su sede en Texas, EE. UU.



- 8** Zhejiang Tiantie Industry completó la adquisición del 40% de participación de Jiangsu Chanjili New Energy Technology por EUR 30 mm

Jiangsu Chanjili New Energy Technology es una empresa con sede en China que se dedica a la producción de butano clorado, butil litio, cloruro de litio anhidro, tribromoetanol, reactivos de Grignard y otros productos químicos finos.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones



- 9 Shanghai Zhiyuan Hengyue Technology Partnership completó la adquisición de un 67% en Swancor Advanced Materials Co., Ltd por EUR 250 mm**

Swancor Advanced Materials Co., Ltd. es una compañía china especializada en materiales avanzados, con foco en resinas especiales, materiales compuestos y soluciones para energía eólica y aplicaciones industriales. La empresa cuenta con una posición relevante en el mercado asiático y capacidades propias de I+D orientadas a aplicaciones de alto valor añadido.



- 11 UBE Corporation completó la adquisición del 100% de participación del negocio de Uretano de LANXESS por EUR 500 mm**

La división fabrica productos de uretano utilizados para diversas aplicaciones industriales. Los activos están ubicados en Alemania.



- 13 Shanghai Fosun High Technology adquiere el 30% de Zhejiang Wansheng Company por EUR 386 mm**

Zhejiang Wansheng Co., Ltd. produce y vende retardantes de llama orgánicos a base de fósforo, aminas especiales y diluyentes y agentes de curado a base de cardanol en China. Tiene su sede en Linhai, China.



- 15 Shiva Performance Materials Private adquiere el 61% de Styrenix Performance Materials por EUR 88 mm**

Styrenix Performance Materials Limited se dedica a la fabricación, comercialización y venta de termoplásticos de ingeniería en la India e internacionalmente. Opera en los segmentos de Especialidades y Poliestireno. Tiene su sede en Vadodara, India.



- 10 H2 Equity Partners BV, junto con el equipo directivo, completó la adquisición del 100% de William Blythe Ltd por EUR 35 mm**

William Blythe Ltd es una compañía británica dedicada a la fabricación y comercialización de productos químicos especializados, con aplicaciones en sectores como farmacéutico, agroquímico, nutrición y tratamiento de aguas.



- 12 PCBL Chemical Limited completó la adquisición del 100% de participación de Aquapharm Chemical Pvt. Ltd. por EUR 415 mm**

Aquapharm Chemical Pvt. Ltd. fabrica y suministra productos químicos especializados, incluyendo fosfonatos, agentes quelantes biodegradables, polímeros, aditivos para detergentes y productos químicos para campos petroleros. Tiene su sede en Pune, India.



- 14 Indokem compra Refnol Resins and Chemicals por EUR 3 mm**

Refnol Resins and Chemicals Limited se dedica a la fabricación, comercialización y venta de productos químicos textiles, resinas de poliéster y productos químicos para el proceso húmedo de lavandería y prendas de vestir en la India. Tiene su sede en Ahmedabad.



- 16 Hebei Expressway Group completó la adquisición del 56% de participación de HeBei Jinniu Chemical Industry por EUR 340 mm**

HeBei Jinniu Chemical Industry Co., Ltd, junto con sus subsidiarias, se dedica a la producción y operación de productos de metanol en China.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones

-  **17 OMV Downstream GmbH adquiere el 39% de Borealis AG por una contraprestación total de EUR 6.559 mm**

Borealis AG produce, comercializa y vende poliolefinas y productos químicos básicos en Austria, el resto de la UE, el resto de Europa, EE.UU, Oriente Medio, Asia e internacionalmente. Tiene su sede en Viena, Austria.

-  **19 Synthomer adquirió el negocio de resinas de Eastman Chemical Company por EUR 856 mm**

El negocio de resinas adhesivas de Eastman Chemical Company comprende el negocio de fabricación de resinas adhesivas. El negocio está ubicado en los EE.UU.

-  **21 Roquette Frères S.A. completó la adquisición del 100% de participación del negocio Pharma Solutions de International Flavors & Fragrances Inc. por EUR 2.624 mm**

El negocio de Pharma Solutions fabrica ingredientes activos cosméticos y naturales para la salud. Tiene su sede en Estados Unidos.

-  **23 Avient Corp adquiere Royal DSM por EUR 1.371 mm**

Royal DSM es una empresa química con sede en los Países Bajos que desarrolla y produce ingredientes nutricionales, plásticos de ingeniería, fibras intermedias, productos farmacéuticos, productos químicos y materiales de origen biológico.

-  **18 Synthomer adquirió Omnova Solutions por EUR 748 mm**

Omnova Solutions fabrica polímeros en emulsión, productos químicos especiales y superficies funcionales y decorativas. Su sede está en Ohio, EE.UU.

-  **20 Covestro AG compra el negocio de resinas y materiales funcionales de Koninklijke DSM por EUR 1.610 mm**

Resins & Functional Materials and Associated Businesses de Koninklijke DSM N.V. comprende operaciones de fabricación de resinas, recubrimientos de fibra óptica, adhesivos y materiales de alto rendimiento. El activo está ubicado en los Países Bajos.

-  **22 Sonae SGPS SA, a través de Sparkfood SA, completó la adquisición de Bretagne Chimie Fine SAS por EUR 152 mm**

Bretagne Chimie Fine SAS es una compañía francesa especializada en la síntesis y formulación de ingredientes químicos de alto valor añadido, con foco en nutrición animal, agroindustria y aplicaciones industriales especializadas.

-  **24 IriSys adquirió Recro Pharma por EUR 44 mm**

Recro Pharma ofrece servicios de fabricación y desarrollo de productos farmacéuticos por contrato.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones

25 Permira Advisers compra Cambrex Corporation por EUR 2.239 mm

Cambrex Corporation proporciona ingredientes farmacéuticos activos de moléculas pequeñas. La empresa tiene su sede en Nueva Jersey, EE. UU.

Múltiplos de transacciones– Conclusión

Múltiplos de transacciones - Limitaciones

Con la información disponible y en base a nuestro análisis, existen ciertas limitaciones en la aplicación de esta metodología en el caso de Ercros:

1. La mayoría de las empresas objetivo comercializan otros productos diferentes a los que hace Ercros.
2. Las empresas objetivo son geográficamente poco comparables a Ercros en su conjunto.
3. Las transacciones se negociaron y materializaron en momentos específicos del ciclo económico. Debido al carácter cíclico de esta industria, pensamos que no necesariamente representan lo que se podría asumir como referencias normalizadas, ya que los múltiplos observados podrían estar altamente afectados por la coyuntura en el momento de la transacción, no siendo comparables con la situación de Ercros a Fecha de Valoración.

Conclusión del análisis de transacciones comparables

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que las compañías adquiridas y sus coyunturas específicas en las transacciones identificadas no son totalmente comparables a Ercros. Por lo tanto, Kroll considera que este método, en este caso y por las razones explicadas anteriormente, no es adecuado ni para valorar las acciones de Ercros, ni tampoco como método de contraste del resto de metodologías del artículo 10.5 del RD 1066/2007, por lo tanto, no hemos procedido a su cálculo por lo que no mostramos ningún resultado en el resumen de conclusiones.

11. Resumen de resultados

Resumen de resultados

Resumen de resultados

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos en un valor por acción de Ercros a Fecha de Valoración en el rango de EUR 2,70 a EUR 3,505, obtenido mediante la metodología del DFC para el rango bajo y por el precio de opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta para el rango alto. Esta conclusión es válida a la fecha de emisión de este Informe.¹ Nuestro rango de DFC se ha realizado con proyecciones financieras basadas en nuestro propio análisis. Hemos tenido acceso al plan de negocio de la Compañía aprobado por su Consejo de Administración (“Consejo”) y el resultado de realizar una valoración por DFC utilizando dicho plan de negocio resultaría en un valor de EUR 2,7 por acción, en línea con el límite inferior de nuestro rango de valoración.



12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías cotizadas comparables
- D) Nota importante



Ref. BME_EquityBM202410

**DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.**

CERTIFICA que, de los antecedentes que existen en esta Secretaría a su cargo y de los correspondientes a las restantes Bolsas españolas de Valores, resulta que, para el periodo comprendido entre el 05/09/2023 y el 04/03/2024, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de ERCROS, S.A., con ISIN ES0125140A14, fue de 2,6678 euros.

Y, para que conste y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación a petición de Kroll Advisory, S.L., en Madrid, a treinta de abril de dos mil veinticuatro.

La Secretaria



Dña. Cristina Bajo Martínez

12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías cotizadas comparables
- D) Nota importante

Bondalti Iberica, S.L.U.

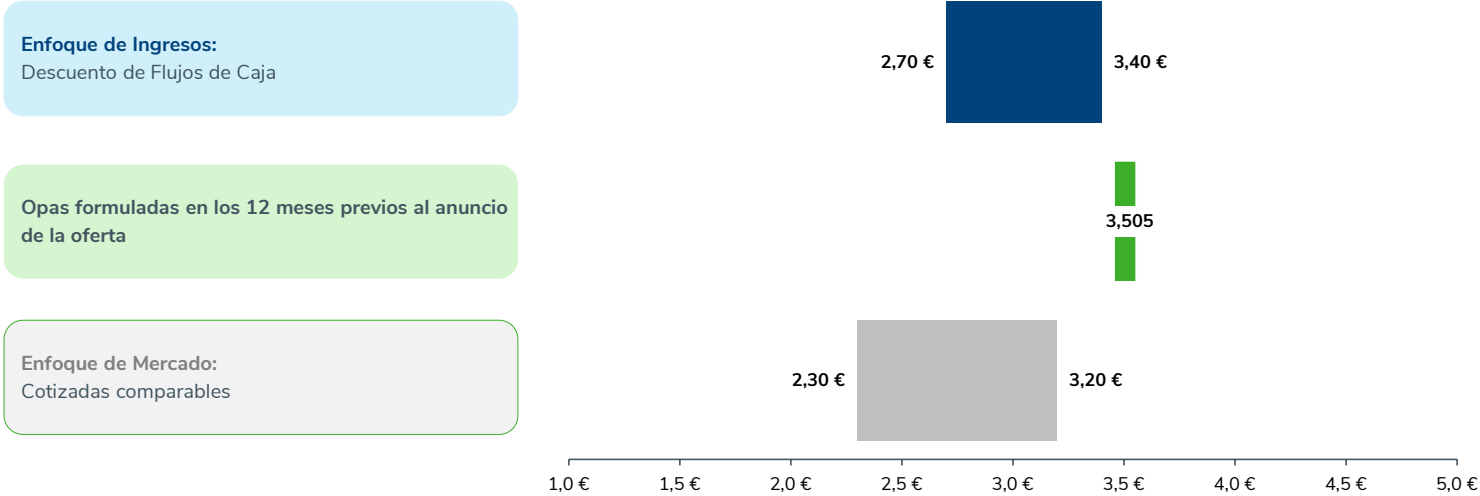
Valoración de Ercros, S.A.

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

Anexos	Número de Anexo
Conclusión de Valor	1.0
Enfoque de ingresos: Descuento de flujos de caja	2.0
Proyecciones consolidadas - Rango Bajo	2.1.A
Proyecciones consolidadas - Rango Alto	2.1.B
Proyecciones por división	2.2
1. Proyecciones - Derivados del cloro	2.2.A
2. Proyecciones - Química intermedia	2.2.B
3. Proyecciones - Farmacia	2.2.C
Enfoque de mercado: compañías cotizadas comparables	3.0
Soporte	
Deuda Financiera Neta ajustada	4.0
CMPC Resumen	5.0
CMPC - Derivados del cloro	5.A
CMPC - Química intermedia	5.B
CMPC - Farmacia	5.C
Capital Circulante - Rango Bajo	6.A
Capital Circulante - Rango Alto	6.B
ROIC - Rango Bajo	7.A
ROIC - Rango Alto	7.B
Ratios comparables - Capex / Ingresos	8.0
Z-Score	9.0

en euros por acción	Rango Bajo	Punto Medio	Rango Alto
A. Enfoque de Ingresos: Descuento de Flujos de Caja	2,70 €	3,10 €	3,40 €
B. Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la oferta		3,505 €	
C. Enfoque de Mercado: Compañías cotizadas comparables	2,30 €	2,80 €	3,20 €

Conclusión de valor Ercros (en euros por acción)



		Mar'26	Mar'26
WACC		9,00%	9,00%
Valor del Negocio	Notas	Rango Bajo (1)	Rango Alto (1)
Valor del Negocio (Operativo)		357,7	421,2
Deuda financiera neta (pre NIIF-16) - 31 marzo, 2026	(2)	(148,0)	(148,0)
Factoring (Fuera de balance)	(3)	(44,6)	(44,6)
Total otras partidas activos / pasivos	(4)	82,6	83,9
Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustada		(110,0)	(108,7)
Valor de los Fondos Propios - 31 marzo, 2026		247,7	312,4
Nº de acciones neto de autocartera (m) a Fecha de Valoración		91,4	91,4
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) - Redondeado		2,70 €	3,40 €
Múltiplos implícitos	(5)		
EV/EBITDA (2024) Pre IFRS-16 (ajustado)		17,0x	20,0x
EV/EBITDA (2026) Pre IFRS-16 (ajustado)		25,2x	29,7x

Notas:

- (1) El CAPEX proyectado por Kroll para el valor terminal se sitúa, entre 30 y 40 millones de euros, en línea con los niveles históricos de la compañía para el periodo (2018-2025) que muestran un promedio de 36 millones de euros al año. Además, ese nivel esta en línea con el ratio sobre ingresos observado de las compañías comparables .
- (2) Hemos presentado la deuda financiera neta a Marzo 2026 (Anexo 5.0 para más información).
- (3) Para más información referirse al informe sección 3.A.2. Análisis financiero - Deuda neta y otros activos/pasivos
- (4) Ver Anexo 4.0 para más detalle.
- (5) Excluyendo el EV/EBITDA 2025 por los resultados 2025 poco representativos del negocio.

Notas	Histórico									Proyectado						
Cuenta de pérdidas y ganancias	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030	Valor terminal
1. Derivados del cloro	394,4	391,6	331,0	483,0	673,1	442,7	386,2	367,1	85,8	371,3	285,5	394,1	406,9	420,5	437,4	
Crecimiento %	(10,5%)	(0,7%)	(15,5%)	46,0%	39,3%	(34,2%)	(12,8%)	(4,9%)	n.a.	1,1%	n.a.	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%	
2. Química intermedia	194,0	189,6	158,7	238,6	260,5	197,4	194,6	175,8	43,1	178,2	135,1	190,4	197,2	203,7	211,9	
Crecimiento %	1,4%	(2,3%)	(16,3%)	50,3%	9,2%	(24,2%)	(1,4%)	(9,6%)	n.a.	1,4%	n.a.	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%	
3. Farmacia	51,2	57,5	57,5	50,7	64,9	67,1	62,6	60,4	15,0	65,2	50,2	69,5	73,8	78,3	82,9	
Crecimiento %	(5,6%)	12,4%	0,0%	(11,9%)	28,0%	3,4%	(6,6%)	(3,6%)	n.a.	8,0%	n.a.	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%	
Ventas de producto	639,5	638,7	547,2	772,3	998,5	707,2	643,4	603,4	143,9	614,7	470,7	654,0	677,8	702,4	732,3	
Prestación de servicios	32,4	31,0	21,6	16,7	26,4	18,1	24,0	23,5	6,2	20,6	14,4	21,9	22,6	23,4	24,3	
Otros ingresos	8,4	13,5	12,7	23,3	28,4	31,1	26,2	34,9	4,1	29,0	24,9	30,9	31,9	33,0	34,4	
Ventas ordinarias	680,3	683,2	581,5	812,3	1.053,3	756,4	693,6	661,7	154,3	664,352	510,085	706,8	732,4	758,8	790,9	
Otros	4,5	5,8	(4,4)	28,7	6,4	1,2	5,4	1,1	0,0	-	(0,0)	-	-	-	-	
Ingresos	(1)	684,8	689,1	577,1	841,1	1.059,7	757,6	699,0	662,8	664,4	510,1	706,8	732,4	758,8	790,9	806,8
Crecimiento %	(1,3%)	0,6%	(16,2%)	45,7%	26,0%	(28,5%)	(7,7%)	(5,2%)	n.a.	0,2%	n.a.	6,4%	3,6%	3,6%	4,2%	2,0%
1. Aprovisionamientos	(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(71,3)	(301,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)	
% sobre ingresos	(49,9%)	(49,9%)	(46,4%)	(46,9%)	(44,4%)	(47,1%)	(46,6%)	(46,1%)	(46,2%)	(45,4%)	(45,1%)	(45,0%)	(44,1%)	(43,4%)	(43,2%)	
2. Suministros	(96,0)	(96,2)	(72,2)	(152,9)	(228,0)	(137,5)	(117,3)	(122,9)	(26,9)	(129,3)	(102,4)	(122,7)	(122,4)	(123,5)	(127,1)	
% sobre ingresos	(14,0%)	(14,0%)	(12,5%)	(18,2%)	(21,5%)	(18,1%)	(16,8%)	(18,5%)	(17,4%)	(19,5%)	(20,1%)	(17,4%)	(16,7%)	(16,3%)	(16,1%)	
Contribución	247,0	249,3	237,0	293,4	361,1	263,0	256,2	234,1	56,1	233,8	177,6	266,0	286,9	305,8	322,3	328,7
% sobre ingresos	36,1%	36,2%	41,1%	34,9%	34,1%	34,7%	36,7%	35,3%	36,4%	35,2%	34,8%	37,6%	39,2%	40,3%	40,7%	40,7%
3. Transportes	-	-	(34,5)	(43,4)	(51,9)	(43,0)	(43,3)	(42,8)	(10,4)	(40,3)	(29,9)	(42,9)	(44,4)	(45,9)	(47,8)	
% sobre ingresos	0,0%	0,0%	(6,0%)	(5,2%)	(4,9%)	(5,7%)	(6,2%)	(6,5%)	(6,8%)	(6,1%)	(5,9%)	(6,1%)	(6,1%)	(6,1%)	(6,0%)	
4. Gastos de personal	(79,9)	(83,1)	(84,3)	(83,6)	(89,6)	(91,6)	(101,0)	(104,7)	(25,9)	(107,9)	(82,0)	(110,3)	(112,3)	(114,5)	(116,8)	
% sobre ingresos	(11,7%)	(12,1%)	(14,6%)	(9,9%)	(8,5%)	(12,1%)	(14,4%)	(15,8%)	(16,8%)	(16,2%)	(16,1%)	(15,6%)	(15,3%)	(15,1%)	(14,8%)	
5. Otros gastos de explotación	(89,7)	(97,5)	(63,9)	(66,0)	(76,3)	(79,1)	(77,9)	(77,7)	(20,8)	(74,3)	(53,5)	(79,1)	(82,1)	(85,2)	(89,0)	
% sobre ingresos	(13,1%)	(14,1%)	(11,1%)	(7,8%)	(7,2%)	(10,4%)	(11,1%)	(11,7%)	(13%)	(11,2%)	(10,5%)	(11,2%)	(11,2%)	(11,2%)	(11,2%)	
6. Provisiones y extraordinarios	(6,4)	(7,8)	(4,7)	(7,0)	(20,6)	(5,0)	(4,6)	(2,6)	(0,2)	-	0,2	-	-	-	-	
(-) Gastos	(175,9)	(188,4)	(187,4)	(200,0)	(238,4)	(218,6)	(226,8)	(227,9)	(57,3)	(222,6)	(165,3)	(232,3)	(238,8)	(245,7)	(253,5)	
% sobre ingresos	(25,7%)	(27,3%)	(32,5%)	(23,8%)	(22,5%)	(28,9%)	(32,4%)	(34,4%)	(37,1%)	(33,5%)	(32,4%)	(32,9%)	(32,6%)	(32,4%)	(32,1%)	
1. Derivados del cloro	54,9	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	(2,7)	7,8	10,5	27,7	36,1	43,8	48,3	
% margen EBITDA	13,9%	9,7%	8,2%	12,7%	15,6%	6,7%	3,7%	1,7%	-3,1%	2,1%	3,7%	7,0%	8,9%	10,4%	11,0%	
2. Química intermedia	12,7	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	1,6	2,1	0,5	3,7	7,4	10,6	13,7	
% margen EBITDA	6,5%	7,8%	8,8%	12,6%	5,5%	6,7%	7,2%	0,1%	3,6%	1,2%	0,4%	1,9%	3,8%	5,2%	6,4%	
3. Farmacia	8,0	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	1,0	(0,0)	0,1	1,3	1,2	2,4	4,6	5,7	6,8	
% margen EBITDA	15,7%	18,6%	16,3%	3,9%	4,8%	2,0%	1,6%	-0,1%	0,5%	2,0%	2,4%	3,4%	6,2%	7,3%	8,2%	
Otros	(4,5)	(2,5)	(0,9)	-	-	-	-	-		-		-	-	-	-	
EBITDA post-NIIF 16 (reportado)	(2)	71,1	60,9	49,6	93,4	122,7	44,3	29,4	6,2	11,2	9,6	33,7	48,1	60,1	68,8	70,1
% sobre ingresos		10,4%	8,8%	8,6%	11,1%	11,6%	5,8%	4,2%	0,9%	1,7%	1,9%	4,8%	6,6%	7,9%	8,7%	8,7%

Notas:

(1) Calculado como una suma de proyecciones para cada uno de los segmentos hasta el nivel EBITDA. Referirse a las siguientes pestañas para más información del desglose.

(2) 2025 en línea con las cuentas anuales de 2025 y 1T'26 en línea con los resultados trimestrales de marzo 2026 publicados por la Compañía e información proporcionada por la Dirección.

	Histórico									Proyectado						
% margen EBITDA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030	Valor terminal
EBITDA post-NIIF 16 (reportado)	71,1	60,9	49,6	93,4	122,7	44,3	29,4	6,2	1,6	11,2	9,6	33,7	48,1	60,1	68,8	70,1
% sobre ingresos	10,4%	8,8%	8,6%	11,1%	11,6%	5,8%	4,2%	0,9%	1,0%	1,7%	1,9%	4,8%	6,6%	7,9%	8,7%	8,7%
EBITDA pre-NIIF 16 - Plan 3D				86,6	115,0	36,2	21,1	(2,6)	(0,6)	14,2	11,7	44,2	60,7	74,3	83,3	84,9
% sobre ingresos				10,3%	10,9%	4,8%	3,0%	-0,4%	-0,4%	2,1%	2,3%	6,3%	8,3%	9,8%	10,5%	10,5%
(-) Gasto por depreciación y amortización	(19,7)	(19,5)	(23,0)	(21,8)	(22,9)	(24,5)	(23,8)	(26,3)	(8,6)	(30,2)	(21,5)	(31,0)	(33,9)	(35,9)	(39,2)	(35,5)
% sobre ingresos	(2,9%)	(2,8%)	(4,0%)	(2,6%)	(2,2%)	(3,2%)	(3,4%)	(4,0%)	(5,6%)	(4,5%)	(4,2%)	(4,4%)	(4,6%)	(4,7%)	(5,0%)	(4,4%)
(-) Deterioro de valor de los activos no corrientes	-	(5,6)	(4,3)	(3,5)	(0,5)	1,0	(1,1)	-		-	-	-	-	-	-	-
EBIT										(16,0)	(9,8)	13,2	26,8	38,4	44,1	49,4
% sobre ingresos										-2,4%	-1,9%	1,9%	3,7%	5,1%	5,6%	6,1%
(-) Impuestos	(3)									-	-	(3,3)	(6,7)	(9,6)	(11,0)	(12,3)
% tipo impositivo										(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT										(16,0)	(9,8)	9,9	20,1	28,8	33,1	37,0
% sobre ingresos										-2,4%	-1,9%	1,4%	2,7%	3,8%	4,2%	4,6%
(+) Gasto por depreciación y amortización										30,2	21,5	31,0	33,9	35,9	39,2	35,5
(-) Capex (incluyendo 3D)	(4)	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,15)	(11,27)	(30,2)	(18,9)	(33,2)	(35,5)	(37,4)	(40,3)
% sobre ingresos		(6,1%)	(5,4%)	(5,9%)	(4,1%)	(5,0%)	(4,5%)	(3,8%)	(4,4%)	(7,3%)	(4,5%)	(3,7%)	(4,7%)	(4,8%)	(5,0%)	(5,0%)
(-) Inversión capital circulante	(5)		27,0	35,0	(13,7)	(33,9)	13,2	(14,0)	42,0		(11,9)	10,3	(8,8)	(3,2)	(2,9)	(1,5)
Flujo de caja libre (FCL)										(27,9)	3,1	(1,2)	15,3	24,4	29,7	30,7
Valor Terminal - 9,0%																438,6
Periodo parcial											0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio											0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	4,25
Tasa de descuento CMPC - 9,0%											0,97	0,90	0,82	0,76	0,69	0,69
Flujo de caja libre (FCL)											3,0	(1,1)	12,6	18,5	20,6	304,1

EUR millones	Mar'26
Suma del valor presente del FCL	53,6
Valor Terminal	304,1
Valor del Negocio total	357,7

Notas:

(3) En base a la tasa corporativa local del 25%.

(4) Capex incluyendo las inversiones necesarias para acometer el Plan 3D. Se sitúa entre 30 y 40 millones de euros, en línea con los niveles históricos de la compañía para el periodo (2018-2025) que muestran un promedio de 36 millones de euros al año. Además, ese nivel esta en línea con el ratio sobre ingresos observado de las compañías comparables. Además, ese nivel esta en línea con el ratio sobre ingresos observado de las compañías comparables .

(5) Incluyendo la inversión del capital circulante por el Plan 3D. Referirse al Anexo 6.A para más información.

Notas		Histórico									Proyectado						
Cuenta de pérdidas y ganancias		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030	Valor terminal
1. Derivados del cloro		394,4	391,6	331,0	483,0	673,1	442,7	386,2	367,1	85,8	371,3	285,5	394,1	406,9	420,5	437,4	
Crecimiento %		-10,5%	-0,7%	-15,5%	46,0%	39,3%	-34,2%	-12,8%	(4,9%)	n.a.	1,1%	n.a.	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%	
2. Química intermedia		194,0	189,6	158,7	238,6	260,5	197,4	194,6	175,8	43,1	178,2	135,1	190,4	197,2	203,7	211,9	
Crecimiento %		1,4%	-2,3%	-16,3%	50,3%	9,2%	-24,2%	-1,4%	(9,6%)	n.a.	1,4%	n.a.	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%	
3. Farmacia		51,2	57,5	57,5	50,7	64,9	67,1	62,6	60,4	15,0	65,2	50,2	69,5	73,8	78,3	82,9	
Crecimiento %		-5,6%	12,4%	0,0%	-11,9%	28,0%	3,4%	-6,6%	(3,6%)	n.a.	8,0%	n.a.	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%	
Ventas de producto		639,5	638,7	547,2	772,3	998,5	707,2	643,4	603,4	143,9	614,7	470,7	654,0	677,8	702,4	732,3	
Prestación de servicios		32,4	31,0	21,6	16,7	26,4	18,1	24,0	23,5	6,2	20,6	14,4	21,9	22,6	23,4	24,3	
Otros ingresos		8,4	13,5	12,7	23,3	28,4	31,1	26,2	34,9	4,1	29,0	24,9	30,9	31,9	33,0	34,4	
Ventas ordinarias		680,3	683,2	581,5	812,3	1.053,3	756,4	693,6	661,7	154,3	664,4	510,085	706,8	732,4	758,8	790,9	
Otros		4,5	5,8	(4,4)	28,7	6,4	1,2	5,4	1,1	0,0	-	(0,0)	-	-	-	-	
Ingresos		(1)	684,8	689,1	577,1	841,1	1.059,7	757,6	699,0	662,8	664,4	510,1	706,8	732,4	758,8	790,9	806,8
Crecimiento %		(1,3%)	0,6%	(16,2%)	45,7%	26,0%	(28,5%)	(7,7%)	(5,2%)	n.a.	0,2%	n.a.	6,4%	3,6%	3,6%	4,2%	2,0%
1. Aprovisionamientos		(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(71,3)	(301,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)	
% sobre ingresos		(49,9%)	(49,9%)	(46,4%)	(46,9%)	(44,4%)	(47,1%)	(46,6%)	(46,1%)	(46,2%)	(45,4%)	(45,1%)	(45,0%)	(44,1%)	(43,4%)	(43,2%)	
2. Suministros		(96,0)	(96,2)	(72,2)	(152,9)	(228,0)	(137,5)	(117,3)	(122,9)	(26,9)	(129,3)	(102,4)	(122,7)	(122,4)	(123,5)	(127,1)	
% sobre ingresos		(14,0%)	(14,0%)	(12,5%)	(18,2%)	(21,5%)	(18,1%)	(16,8%)	(18,5%)	(17,4%)	(19,5%)	(20,1%)	(17,4%)	(16,7%)	(16,3%)	(16,1%)	
Contribución		247,0	249,3	237,0	293,4	361,1	263,0	256,2	234,1	56,1	233,8	177,6	266,0	286,9	305,8	322,3	328,7
% sobre ingresos		36,1%	36,2%	41,1%	34,9%	34,1%	34,7%	36,7%	35,3%	36,4%	35,2%	34,8%	37,6%	39,2%	40,3%	40,7%	40,7%
3. Transportes		-	-	(34,5)	(43,4)	(51,9)	(43,0)	(43,3)	(42,8)	(10,4)	(40,3)	(29,9)	(42,9)	(44,4)	(45,9)	(47,8)	
% sobre ingresos		0,0%	0,0%	(6,0%)	(5,2%)	(4,9%)	(5,7%)	(6,2%)	(6,5%)	(6,8%)	(6,1%)	(5,9%)	(6,1%)	(6,1%)	(6,1%)	(6,0%)	
4. Gastos de personal		(79,9)	(83,1)	(84,3)	(83,6)	(89,6)	(91,6)	(101,0)	(104,7)	(25,9)	(107,9)	(82,0)	(110,3)	(112,3)	(114,5)	(116,8)	
% sobre ingresos		(11,7%)	(12,1%)	(14,6%)	(9,9%)	(8,5%)	(12,1%)	(14,4%)	(15,8%)	(16,8%)	(16,2%)	(16,1%)	(15,6%)	(15,3%)	(15,1%)	(14,8%)	
5. Otros gastos de explotación		(89,7)	(97,5)	(63,9)	(66,0)	(76,3)	(79,1)	(77,9)	(77,7)	(20,8)	(74,3)	(53,5)	(79,1)	(82,1)	(85,2)	(89,0)	
% sobre ingresos		(13,1%)	(14,1%)	(11,1%)	(7,8%)	(7,2%)	(10,4%)	(11,1%)	(11,7%)	(13,5%)	(11,2%)	(10,5%)	(11,2%)	(11,2%)	(11,2%)	(11,2%)	
6. Provisiones y extraordinarios		(6,4)	(7,8)	(4,7)	(7,0)	(20,6)	(5,0)	(4,6)	(2,6)	(0,2)	-	0,2	-	-	-	-	
(-) Gastos		(175,9)	(188,4)	(187,4)	(200,0)	(238,4)	(218,6)	(226,8)	(227,9)	(57,3)	(222,6)	(165,3)	(232,3)	(238,8)	(245,7)	(253,5)	
% sobre ingresos		(25,7%)	(27,3%)	(32,5%)	(23,8%)	(22,5%)	(28,9%)	(32,4%)	(34,4%)	(37,1%)	(33,5%)	(32,4%)	(32,9%)	(32,6%)	(32,4%)	(32,1%)	
1. Derivados del cloro		54,9	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	(2,7)	7,8	10,5	27,7	36,1	43,8	48,3	
% margen EBITDA		13,9%	9,7%	8,2%	12,7%	15,6%	6,7%	3,7%	1,7%	-3,1%	2,1%	3,7%	7,0%	8,9%	10,4%	11,0%	
2. Química intermedia		12,7	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	1,6	2,1	0,5	3,7	7,4	10,6	13,7	
% margen EBITDA		6,5%	7,8%	8,8%	12,6%	5,5%	6,7%	7,2%	0,1%	3,6%	1,2%	0,4%	1,9%	3,8%	5,2%	6,4%	
3. Farmacia		8,0	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	1,0	(0,0)	0,1	1,3	1,2	2,4	4,6	5,7	6,8	
% margen EBITDA		15,7%	18,6%	16,3%	3,9%	4,8%	2,0%	1,6%	-0,1%	0,5%	2,0%	2,4%	3,4%	6,2%	7,3%	8,2%	
Otros		(4,5)	(2,5)	(0,9)	-	-	-	-	-		-		-	-	-	-	
EBITDA post-NIIF 16 (reportado)		(2)	71,1	60,9	49,6	93,4	44,3	29,4	6,2	1,571	11,2	9,6	33,7	48,1	60,1	68,8	70,1
% sobre ingresos			10,4%	8,8%	8,6%	11,1%	11,6%	5,8%	4,2%	1,0%	1,7%	1,9%	4,8%	6,6%	7,9%	8,7%	8,7%

Notas:

(1) Calculado como una suma de proyecciones para cada uno de los segmentos hasta el nivel EBITDA. Referirse a las siguientes pestañas para más información del desglose.

(2) 2025 en línea con las cuentas anuales de 2025 y 1T'26 en línea con los resultados trimestrales de marzo 2026 publicados por la Compañía e información proporcionada por la Dirección.

	Histórico									Proyectado						
% margen EBITDA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030	Valor terminal
EBITDA post-NIIF 16 (reportado)	71,1	60,9	49,6	93,4	122,7	44,3	29,4	6,2	1,6	11,2	9,6	33,7	48,1	60,1	68,8	70,1
% sobre ingresos	10,4%	8,8%	8,6%	11,1%	11,6%	5,8%	4,2%	0,9%	1,0%	1,7%	1,9%	4,8%	6,6%	7,9%	8,7%	8,7%
EBITDA pre-NIIF 16 - Plan 3D				86,6	115,0	36,2	21,1	(2,6)	(0,6)	14,2	11,7	44,2	60,7	74,3	83,3	84,9
% sobre ingresos				10,3%	10,9%	4,8%	3,0%	-0,4%	-0,4%	2,1%	2,3%	6,3%	8,3%	9,8%	10,5%	10,5%
(-) Gasto por depreciación y amortización	(19,7)	(19,5)	(22,8)	(21,3)	(22,3)	(24,1)	(23,1)	(26,3)	(8,6)	(30,1)	(21,4)	(30,6)	(33,2)	(34,7)	(37,5)	(29,8)
% sobre ingresos	(2,9%)	(2,8%)	(4,0%)	(2,5%)	(2,1%)	(3,2%)	(3,3%)	(4,0%)	(5,6%)	(4,5%)	(4,2%)	(4,3%)	(4,5%)	(4,6%)	(4,7%)	(3,7%)
(-) Deterioro de valor de los activos no corrientes	-	(5,6)	(4,3)	(3,5)	(0,5)	1,0	(1,1)	-		-	-	-	-	-	-	-
EBIT										(15,9)	(9,7)	13,6	27,5	39,6	45,8	55,0
% sobre ingresos										-2,4%	-1,9%	1,9%	3,8%	5,2%	5,8%	6,8%
(-) Impuestos	(3)									-	-	(3,4)	(6,9)	(9,9)	(11,4)	(13,8)
% tipo impositivo										(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT										(15,9)	(9,7)	10,2	20,6	29,7	34,3	41,3
% sobre ingresos										-2,4%	-1,9%	1,4%	2,8%	3,9%	4,3%	5,1%
(+) Gasto por depreciación y amortización										30,1	21,4	30,6	33,2	34,7	37,5	29,8
(-) Capex (incluyendo 3D)	(4)	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(11,3)	(28,9)	(17,6)	(30,4)	(31,1)	(31,9)	(33,2)	(33,9)
% sobre ingresos		(6,1%)	(5,4%)	(5,9%)	(4,1%)	(5,0%)	(4,5%)	(3,8%)	(7,3%)	(4,3%)	(3,5%)	(4,3%)	(4,2%)	(4,2%)	(4,2%)	(4,2%)
(-) Inversión capital circulante	(5)		27,0	35,0	(13,7)	(33,9)	13,2	(14,0)	42,0	(12,2)	10,0	(9,2)	(3,6)	(3,1)	(3,1)	(1,5)
Flujo de caja libre (FCL)										(26,9)	4,1	1,2	19,1	29,4	35,4	35,7
Valor Terminal - 9,0%																510,0
Periodo parcial											0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio											0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	4,25
Tasa de descuento CMPC - 9,0%											0,97	0,90	0,82	0,76	0,69	0,69
Flujo de caja libre (FCL)											4,0	1,1	15,7	22,2	24,6	353,6

EUR millones	Mar'26
Suma del valor presente del FCL	67,5
Valor Terminal	353,6
Valor del Negocio total	421,2

Notas:

(3) En base a la tasa corporativa local del 25%.

(4) Capex incluyendo las inversiones necesarias para acometer el Plan 3D. Se sitúa entre 30 y 40 millones de euros, en línea con los niveles históricos de la compañía para el periodo (2018-2025) que muestran un promedio de 36 millones de euros al año. Además, ese nivel esta en línea con el ratio sobre ingresos observado de las compañías comparables. Además, ese nivel esta en línea con el ratio sobre ingresos observado de las compañías comparables .

(5) Incluyendo la inversión del capital circulante por el Plan 3D. Referirse al Anexo 6.B para más información.

A. Derivados del Cloro

Notas		Histórico								Proyectado				
Cuenta de pérdidas y ganancias (en millones de euros)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas de producto	(1)	394,4	391,6	331,0	483,0	673,1	442,7	386,2	367,1	371,3	394,1	406,9	420,5	437,4
Crecimiento %			(0,7%)	(15,5%)	46,0%	39,3%	(34,2%)	(12,8%)	(4,9%)	1,1%	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%
Prestación de servicios		32,3	31,0	21,5	16,7	26,3	18,1	24,0	23,4	20,6	21,9	22,6	23,4	24,3
Otros ingresos		6,7	9,1	8,1	14,7	17,0	19,4	16,7	25,3	19,3	20,5	21,2	21,9	22,7
Ventas ordinarias		433,4	431,8	360,6	514,5	716,5	480,2	426,9	415,9	411,2	436,4	450,6	465,7	484,5
Otros		(0,8)	3,6	(8,9)	23,4	0,1	0,4	5,3	0,7	-	-	-	-	-
Ingresos		432,6	435,3	351,6	537,8	716,5	480,6	432,2	416,6	411,2	436,4	450,6	465,7	484,5
Crecimiento %		(3,3%)	0,6%	(19,2%)	52,9%	33,2%	(32,9%)	(10,1%)	(3,6%)	(1,3%)	6,1%	3,3%	3,3%	4,0%
1. Aprovisionamientos	(2)	(195,1)	(208,9)	(154,3)	(230,5)	(273,3)	(213,9)	(186,4)	(172,6)	(166,3)	(174,3)	(177,2)	(180,2)	(187,5)
% sobre ingresos		(45,1%)	(48,0%)	(43,9%)	(42,9%)	(38,1%)	(44,5%)	(43,1%)	(41,4%)	(40,5%)	(39,9%)	(39,3%)	(38,7%)	(38,7%)
2. Suministros	(3)	(78,0)	(77,9)	(58,0)	(128,5)	(190,3)	(113,7)	(94,9)	(99,9)	(107,3)	(99,2)	(98,5)	(99,1)	(101,7)
% sobre ingresos		(18,0%)	(17,9%)	(16,5%)	(23,9%)	(26,6%)	(23,7%)	(22,0%)	(24,0%)	(26,1%)	(22,7%)	(21,9%)	(21,3%)	(21,0%)
Contribución		159,5	148,5	139,4	178,8	252,9	153,0	150,9	144,1	137,6	163,0	174,9	186,4	195,3
% sobre ingresos		36,9%	34,1%	39,6%	33,3%	35,3%	31,8%	34,9%	34,6%	33,5%	37,3%	38,8%	40,0%	40,3%
3. Transportes	(4)	-	-	(21,5)	(24,7)	(29,9)	(26,8)	(27,3)	(28,1)	(25,6)	(27,1)	(28,0)	(28,9)	(30,1)
4. Gastos de personal	(5)	(46,8)	(48,8)	(49,2)	(47,3)	(51,5)	(52,5)	(57,0)	(59,8)	(61,6)	(62,9)	(64,1)	(65,4)	(66,6)
5. Otros gastos	(6)	(57,8)	(61,8)	(41,5)	(39,0)	(46,4)	(39,3)	(48,8)	(48,5)	(42,6)	(45,3)	(46,7)	(48,3)	(50,2)
6. Dotación de provisiones y otros gastos extraordinarios		-	-	-	(6,5)	(19,9)	(4,6)	(3,3)	(1,5)	-	-	-	-	-
Total Gastos		(104,6)	(110,6)	(112,2)	(117,6)	(147,7)	(123,3)	(136,5)	(137,9)	(129,8)	(135,3)	(138,8)	(142,6)	(147,0)
% sobre ingresos		(24,2%)	(25,4%)	(31,9%)	(21,9%)	(20,6%)	(25,6%)	(31,6%)	(33,1%)	(31,6%)	(31,0%)	(30,8%)	(30,6%)	(30,3%)
EBITDA post-IFRS 16		54,9	37,9	27,2	61,3	105,2	29,7	14,4	6,2	7,8	27,7	36,1	43,8	48,3
% margen EBITDA		12,7%	8,7%	7,7%	11,4%	14,7%	6,2%	3,3%	1,5%	1,9%	6,3%	8,0%	9,4%	10,0%
(-) Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(7)	(4,0)	(4,5)	(4,6)	(4,4)	(5,2)	(5,2)	(5,1)	(5,6)	(5,8)	(5,9)	(6,0)	(6,1)	(6,2)
% sobre ingresos		(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)
EBITDA pre-IFRS 16		50,9	33,5	22,6	56,9	100,0	24,6	9,3	0,6	2,1	21,8	30,1	37,7	42,1
% margen EBITDA		11,8%	7,7%	6,4%	10,6%	14,0%	5,1%	2,1%	0,1%	0,5%	5,0%	6,7%	8,1%	8,7%

Notas:

(1) En base a una proyección de precio y volumen. Precio en base a la evolución del precio del PVC y sosa, principales componentes del segmento de derivados del cloro; ii) precios proyectados de las compañías comparables de derivados del cloro; y iiii) benchmark de informes de mercado. Volumen en base a los crecimientos de volumen proyectados de los informes de analistas dentro del segmento de derivados del cloro.

(2) La evolución del coste está muy ligada a la evolución del precio del etileno, principal materia prima del segmento de derivados del cloro. Hemos estimado la evolución del coste por tonelada de los aprovisionamientos, con base a proyecciones de la evolución a futuro del precio de mercado del etileno, y observando el impacto histórico que variaciones en el precio de esta materia prima tuvo en el coste de aprovisionamientos de la división.

(3) La electricidad es el insumo más relevante para la división, fundamental en sus procesos productivos. Con base en las perspectivas futuras de evolución del precio de la energía en España, en base a observaciones del mercado de futuros, hemos estimado la evolución del coste por tonelada de los suministros, observando la relación histórica entre la evolución del precio de la electricidad y la evolución del coste de suministros de la división.

(4) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025). El gasto de transporte tiene una naturaleza variable, está directamente correlacionado con el volumen.

(5) Crecimiento en base a la inflación. 2026, incluyendo la regularización de subida salarial, debido a la actualización de salarios según lo recogido en el convenio laboral resultando en una revisión salarial del 3% según el convenio.

(6) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025).

(7) Crecimiento del periodo proyectado en base a la inflación según S&P Global, en base a la última cifra histórica de 2025.

154

Valoración de Ercros, S.A.

2. Proyecciones - Química intermedia

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

B. Química intermedia

Cuenta de pérdidas y ganancias (en millones de euros)	Notas	Histórico								Proyectado				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas de producto	(1)	194,0	189,6	158,7	238,6	260,5	197,4	194,6	175,8	178,2	190,4	197,2	203,7	211,9
Crecimiento %		1,4%	(2,3%)	(16,3%)	50,3%	9,2%	(24,2%)	(1,4%)	(9,6%)	1,4%	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%
Otros ingresos		1,5	3,8	3,9	8,2	10,9	11,0	8,9	8,7	9,0	9,6	9,9	10,3	10,7
Ventas ordinarias		195,5	193,5	162,7	246,8	271,5	208,4	203,5	184,6	187,2	200,0	207,1	214,0	222,6
Ingresos		197,2	191,4	164,7	251,2	278,1	208,5	203,5	184,8	187,2	200,0	207,1	214,0	222,6
Crecimiento %		1,7%	(2,9%)	(13,9%)	52,5%	10,7%	(25,0%)	(2,4%)	(9,2%)	1,3%	6,8%	3,6%	3,3%	4,0%
1. Aprovisionamientos	(2)	(127,5)	(116,0)	(93,7)	(144,4)	(169,9)	(114,5)	(114,4)	(110,2)	(109,3)	(116,6)	(118,0)	(119,6)	(122,7)
% sobre ingresos		(64,7%)	(60,6%)	(56,9%)	(57,5%)	(61,1%)	(54,9%)	(56,2%)	(59,6%)	(58,4%)	(58,3%)	(57,0%)	(55,9%)	(55,1%)
2. Suministros	(2)	(14,0)	(14,4)	(11,0)	(18,5)	(29,8)	(15,8)	(15,5)	(16,1)	(15,6)	(16,7)	(16,9)	(17,1)	(17,5)
% sobre ingresos		(7,1%)	(7,5%)	(6,7%)	(7,4%)	(10,7%)	(7,6%)	(7,6%)	(8,7%)	(8,3%)	(8,3%)	(8,1%)	(8,0%)	(7,9%)
Contribución	(3)	55,7	61,0	60,0	88,4	78,3	78,2	73,6	58,4	62,3	66,8	72,3	77,2	82,4
% sobre ingresos		28,2%	31,9%	36,4%	35,2%	28,2%	37,5%	36,2%	31,6%	33,3%	33,4%	34,9%	36,1%	37,0%
3. Transportes	(4)	-	-	(12,0)	(17,6)	(20,6)	(14,7)	(14,9)	(13,7)	(13,6)	(14,5)	(15,0)	(15,5)	(16,2)
4. Gastos de personal	(5)	(20,9)	(21,4)	(21,5)	(22,6)	(23,1)	(23,4)	(26,0)	(26,6)	(27,4)	(28,0)	(28,6)	(29,1)	(29,7)
5. Otros gastos	(6)	(22,1)	(24,9)	(12,7)	(17,7)	(19,6)	(26,6)	(17,6)	(17,3)	(19,2)	(20,5)	(21,3)	(22,0)	(22,8)
6. Dotación de provisiones y otros gastos extraordinarios		-	-	-	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(1,0)	(0,7)	-	-	-	-	-
Total Gastos		(43,0)	(46,3)	(46,1)	(58,2)	(64,0)	(65,0)	(59,6)	(58,4)	(60,2)	(63,1)	(64,8)	(66,6)	(68,7)
% sobre ingresos		(21,8%)	(24,2%)	(28,0%)	(23,2%)	(23,0%)	(31,2%)	(29,3%)	(31,6%)	(32,2%)	(31,5%)	(31,3%)	(31,1%)	(30,9%)
EBITDA post-IFRS 16		12,7	14,7	14,0	30,1	14,3	13,2	14,0	0,1	2,1	3,7	7,4	10,6	13,7
% margen EBITDA		6,4%	7,7%	8,5%	12,0%	5,2%	6,3%	6,9%	0,1%	1,1%	1,9%	3,6%	5,0%	6,1%
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(7)	(1,8)	(2,0)	(2,1)	(2,0)	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,5)	(2,6)	(2,6)	(2,7)	(2,7)	(2,8)
% sobre ingresos		(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,4%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)
EBITDA pre-IFRS 16		10,9	12,8	11,8	28,1	12,3	11,0	11,6	(2,4)	(0,5)	1,1	4,8	7,9	10,9
% margen EBITDA		1,0%	6,7%	7,2%	11,2%	4,4%	5,3%	5,7%	(1,3%)	(0,3%)	0,5%	2,3%	3,7%	4,9%

Notas:

- (1) En base a una proyección de precio y volumen. Precio y Volumen en base a los crecimientos de volumen proyectados de los informes de analistas dentro del segmento de química intermedia.
- (2) Aprovisionamientos y suministros implícitos calculados con la diferencia entre los ingresos y el margen de contribución. Hemos repartido los aprovisionamientos y suministros según la ponderación histórica 2018-2025, con un 87,5% para aprovisionamientos y 12,5% para suministros.
- (3) Hemos calculado el margen de contribución sobre ingresos, incrementando el margen de contribución hasta alcanzar un 37%, en línea con máximos históricos.
- (4) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025). El gasto de transporte tiene una naturaleza variable, está directamente correlacionado con el volumen.
- (5) Crecimiento en base a la inflación. 2026, incluyendo la regularización de subida salarial, debido a la actualización de salarios según lo recogido en el convenio laboral resultando en una revisión salarial del 3% según el convenio.
- (6) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025).
- (7) Crecimiento del periodo proyectado en base a la inflación según S&P Global, en base a la última cifra histórica de 2025.

Valoración de Ercros, S.A.

3. Proyecciones - Farmacia

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

C. Farmacia

Cuenta de pérdidas y ganancias (en millones de euros)	Notas	Histórico								Proyectado				
		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas de producto	(1)	51,2	57,5	57,5	50,7	64,9	67,1	62,6	60,4	65,2	69,5	73,8	78,3	82,9
Crecimiento %			12,4%	0,0%	-11,9%	28,0%	3,4%	-6,6%	-3,6%	8,0%	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%
Otros ingresos		0,2	0,5	0,7	0,3	0,4	0,7	0,6	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Ventas ordinarias		51,4	58,0	58,3	51,0	65,3	67,8	63,2	61,3	66,0	70,3	74,6	79,2	83,9
Ingresos		53,2	56,9	56,9	52,0	65,1	68,4	63,3	61,4	66,0	70,3	74,6	79,2	83,9
Crecimiento %		(2,7%)	7,0%	0,0%	(8,7%)	25,2%	5,1%	(7,5%)	(2,9%)	7,4%	6,6%	6,1%	6,1%	5,9%
1. Aprovisionamientos	(2)	(19,2)	(18,7)	(19,9)	(20,0)	(27,3)	(28,8)	(24,7)	(23,1)	(25,7)	(27,3)	(27,9)	(29,6)	(31,4)
% sobre ingresos		(36,0%)	(32,8%)	(35,0%)	(38,4%)	(42,0%)	(42,0%)	(39,0%)	(37,5%)	(38,9%)	(38,8%)	(37,4%)	(37,4%)	(37,4%)
2. Suministros	(2)	(4,1)	(3,9)	(3,2)	(5,9)	(7,9)	(7,9)	(6,9)	(6,8)	(6,4)	(6,8)	(7,0)	(7,4)	(7,8)
% sobre ingresos		(7,7%)	(6,8%)	(5,6%)	(11,3%)	(12,1%)	(11,6%)	(10,9%)	(11,1%)	(9,7%)	(9,7%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)
Contribución	(3)	29,9	34,4	33,8	26,2	29,9	31,8	31,7	31,5	33,9	36,3	39,7	42,1	44,6
% sobre ingresos		56,3%	60,5%	59,3%	50,3%	45,9%	46,4%	50,1%	51,3%	51,3%	51,5%	53,2%	53,2%	53,2%
3. Transportes	(4)	-	-	(1,0)	(1,1)	(1,4)	(1,4)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,5)
4. Gastos de personal	(5)	(12,1)	(13,0)	(13,7)	(13,7)	(15,0)	(15,7)	(17,9)	(18,3)	(18,9)	(19,3)	(19,7)	(20,0)	(20,4)
5. Otros gastos	(6)	(9,8)	(10,7)	(9,7)	(9,3)	(10,3)	(13,2)	(11,5)	(11,8)	(12,5)	(13,3)	(14,1)	(15,0)	(15,9)
6. Dotación de provisiones y otros gastos extraordinarios		-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,3)	(0,4)	-	-	-	-	-
Total Gastos		(21,9)	(23,7)	(24,4)	(24,2)	(26,8)	(30,4)	(30,7)	(31,6)	(32,6)	(33,9)	(35,1)	(36,5)	(37,8)
% sobre ingresos		(41,1%)	(41,7%)	(42,9%)	(46,5%)	(41,1%)	(44,4%)	(48,5%)	(51,4%)	(49,4%)	(48,2%)	(47,1%)	(46,0%)	(45,1%)
EBITDA post-IFRS 16		8,0	10,7	9,4	2,0	3,1	1,4	0,986	(0,0)	1,3	2,4	4,6	5,7	6,8
% margen EBITDA		15,1%	18,8%	16,4%	3,8%	4,8%	2,0%	1,6%	-0,1%	2,0%	3,4%	6,2%	7,2%	8,1%
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(7)	(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,4)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)
% sobre ingresos		(0,9%)	(1,0%)	(1,3%)	(0,8%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,2%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,1%)
EBITDA pre-IFRS 16		7,5	10,1	8,6	1,6	2,7	0,6	0,2	(0,9)	0,5	1,5	3,7	4,8	5,9
% margen EBITDA		14,2%	17,8%	15,1%	3,0%	4,1%	0,9%	0,4%	(1,4%)	0,7%	2,2%	5,0%	6,0%	7,0%

Notas:

(1) En base a una proyección de precio y volumen. Precio en base a la inflación, al estar el producto final destinado al público quedaba limitado por el regulador sanitario, reduciendo el margen de acción de Ercros para transferir sus costes al cliente final. Hemos basado nuestras proyecciones según la inflación y volumen asumiendo un crecimiento gradual hasta alcanzar 290 mil toneladas en 2030, en línea con el máximo volumen histórico alcanzado en 2023.

(2) Aprovisionamientos y suministros implícitos calculados con la diferencia entre los ingresos y el margen de contribución. Hemos repartido los aprovisionamientos y suministros según la ponderación histórica 2018-2025, con un 80,0% para aprovisionamientos y 20,0% para suministros.

(3) Hemos calculado el margen unitario que obtiene la empresa por cada tonelada producida dentro del segmento de farmacia, obteniendo una contribución por tonelada media histórica para 2025 de €133,5. La contribución por tonelada se incrementa hasta un nivel normalizado en el 2028 de EUR 148 por tonelada, en línea con máximos históricos y a partir del 2028 se ajusta según la inflación

(4) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025). El gasto de transporte tiene una naturaleza variable, está directamente correlacionado con el volumen.

(5) Crecimiento en base a la inflación. 2026, incluyendo la regularización de subida salarial, debido a la actualización de salarios según lo recogido en el convenio laboral resultando en una revisión salarial del 3% según el convenio.

(6) En línea con la evolución de la venta de productos, manteniendo un % relativo sobre ingresos en base al periodo histórico (2023-2025).

(7) Crecimiento del periodo proyectado en base a la inflación según S&P Global, en base a la última cifra histórica de 2025.

EBITDA utilizado		2026	2026	2026
VE / EBITDA utilizado				
(EUR m)	Notas	Rango Bajo	Rango Medio	Rango Alto
EBITDA pre NIIF-16 concluido	(1)	45,7	45,7	45,7
VE / EBITDA concluido	(2)	7,1x	8,0x	8,9x
Valor de Empresa Concluido - según % EBITDA		322,2	363,6	404,9
Deuda financiera neta (pre NIIF-16) - 31 marzo, 2026		(148,0)	(148,0)	(148,0)
Factoring (Fuera de balance)		(44,6)	(44,6)	(44,6)
Total otras partidas activos / pasivos		82,6	83,2	83,9
(-) Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustada		(110,0)	(109,4)	(108,7)
Valor del Capital Concluido		212,2	254,2	296,2
Nº de acciones neto de autocartera (m) a Fecha de Valoración		91,4	91,4	91,4
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) - Redondeado		2,30 €	2,80 €	3,20 €

Notas:

(1)

Media del EBITDA pre NIIF-16 para el 2025 y 2030, ajustado por los arrendamientos (€8,9m) e incluyendo el Plan 3D,

(2)

Rango bajo; Mediana múltiplo VE/EBITDA 2026 de las comparables para derivados del cloro y media para química intermedia y farmacia ponderado por el peso de las 3 líneas de negocio.

Rango Alto: Mediana múltiplo VE/EBITDA 2026 de las (3) comparables: i) Olin Corporation; ii) Westlake Corporation; y iii) Huntsman Corporation para derivados del cloro, mediana para química intermedia, y media para farmacia, ponderado por el peso de las 3 líneas de negocio

Ajustes a la deuda neta	Notas	1T'26
Activos financieros		3,1
Imposiciones en garantía de avales recibidos		-
Efectivo y equivalentes al efectivo		43,4
Total Activos financieros		46,4
Préstamos a l/p		(125,3)
Préstamos a c/p		(36,0)
Parte corriente de préstamos no corrientes		(33,1)
Total Pasivos financieros		(194,5)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16)	(1)	(148,0)
Factoring (Fuera de balance)	(2)	(44,6)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustado por factoring		(192,6)

		1T'26	Ajustado valor razonable	
			Rango Bajo	Rango alto
Derechos de emisión netos	(3)	8,5	8,5	8,5
Subvenciones pendientes de cobro	(3)	0,412	0,4	0,4
Provisiones para remediación ambiental	(3)	(18,9)	(18,9)	(18,9)
Otras provisiones	(3)	(3,6)	(3,6)	(3,6)
Obligaciones con personal activo	(3)	(2,4)	(2,4)	(2,4)
Propiedades de inversión	(3)	29,3	29,3	29,3
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	(4)	8,1	19,2	19,2
Hacienda Pública deudora por la sentencia del RDL	(5)	0,1	0,1	0,1
Activos por impuestos diferidos	(6)	28,0	49,9	51,2
Pasivos por impuestos diferidos	(7)	(22,8)	-	-
Ingresos diferidos y subvenciones	(8)	(18,6)	-	-
Total otras partidas activos y pasivos		8,0	82,6	83,9

Notas:

(1)

Deuda neta a marzo de 2026

(2)

La Compañía habitualmente anticipa la entrada de caja de las cuentas por cobrar utilizado líneas de factoring sin recurso. Ello reduce el saldo de capital circulante y la Compañía debería realizar una inversión en capital circulante equivalente a la línea de factoring dispuesta en caso de dejar de utilizar este mecanismo de financiación que conlleva un coste financiero no reflejado en nuestra estimación de flujos de caja futuro. Por esta razón y dado que el capital circulante considerado en nuestras proyecciones, no considera esta inversión ni el coste financiero asociado al factoring esta partida se ha considerado como asimilable a deuda financiera.

(3)

Hemos mantenido el valor en libros, para más detalle de las partidas referirse a la Sección 3.A.2.

(4)

Hemos ajustado el valor de las inversiones contabilizadas a coste, para reflejar un valor razonable utilizando múltiplos de mercado.

(5)

Revocando la sentencia de 18/01/24 del Tribunal Constitucional, declaró la inconstitucionalidad del RD 3/2016. Ercros ha registrado un activo correspondiente al ingreso del impuesto por aplicación de bases imponibles negativas.

(6)

Valor presente del flujo relacionado por diferencias temporarias y bases imponibles negativas pendientes de compensar y bases imponibles negativas no reconocidas en balance.

(7)

Principalmente relacionado con plusvalías contables de terrenos, sin impacto en los flujos de caja futuros proyectados, por lo cual no los hemos considerado.

(8)

Efecto fiscal de las subvenciones no reintegrables ya percibidas, no lo hemos considerado por no considerarlo material.

	Emisión de bonos de las comparables ajustado rating Ercros		
	- Spread medio		
	1. Derivados del cloro	2. Química intermedia	3. Farmacia
Resumen de resultados	Histórico 8Y Hamada	Histórico 8Y Hamada	Barra Hamada
Beta (desapalancada)	0,85	0,96	1,01
Deuda / Capital (D)	20,0%	30,0%	0,0%
Fondos Propios / Capital (E)	80,0%	70,0%	100,0%
Tasa impositiva (t)	25,0%	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,01	1,26	1,01
Coste de los Fondos Propios			
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,6%	3,6%	3,6%
Prima de riesgo de país (CRP)	0,7%	0,6%	1,3%
Tasa de referencia local	4,3%	4,2%	4,9%
Beta reapalancada (β)	1,01	1,26	1,01
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%	5,5%
Coste de los Fondos Propios	9,9%	11,2%	10,5%
Coste de la Deuda			
Tasa de referencia local (Euribor 15Y)	3,1%	3,1%	3,1%
Spread de deuda	2,5%	2,5%	2,5%
Coste de la deuda antes de impuestos	5,7%	5,7%	5,7%
Tasa impositiva (t)	25,0%	25,0%	25,0%
Coste de la deuda después de impuestos	4,3%	4,3%	4,3%
Coste Medio Ponderado del Capital (CMPC)			
Retorno ponderado de la Deuda	0,85%	1,28%	0,0%
Retorno ponderado de los Fondos Propios	7,93%	7,84%	10,46%
Coste Medio Ponderado del Capital	8,78%	9,12%	10,46%

Notas:

(1) Referirse al Anexo 9.0 para más información.

Valoración de Ercros, S.A.

CMPC - Derivados del cloro

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios - Capital Asset Pricing Model							Fórmulas							
Tasa libre de riesgo (Rf)			3,6%		Tasa libre de riesgo normalizada			Beta desapalancada =		Beta (observada) / [1 + D/E (1 - t)] En base a la fórmula de Hamada				
Prima de riesgo de país (CRP)			0,7%		Ponderado con base a las ventas que tiene Ercros en España y resto de países			Beta reapalancada =		Beta desapalancada * [1 + D/E (1 - t)] En base a la fórmula de Hamada				
Tasa de referencia local			4,3%											
Beta reapalancada (β)			1,01											
Prima de riesgo de mercado (ERP)			5,5%		Prima de riesgo de mercado (ERP) recomendada por Kroll									
Alpha			0,0%											
Coste de los Fondos Propios			9,9%											
Coste de la Deuda														
Tasa de referencia local			3,1%		Promedio 15 años EURIBOR12M									
Spread de deuda			2,5%		Diferenciales de crédito de emisiones de bonos de las comparables									
Coste de la deuda antes de impuestos			5,7%											
Tasa impositiva (t)			25,0%		Tasa impositiva local									
Coste de la deuda después de impuestos			4,3%											

Coste Medio Ponderado del Capital					
	Retorno requerido		Ponderación		CMPC
(9) Deuda después de escudo fiscal	4,3%	x	20,0%	=	0,9%
(10) Fondos Propios	9,9%	x	80,0%	=	7,9%
Coste Medio Ponderado del Capital					8,78%

- Notas
- (1)

Datos de las compañías comparables basados en información obtenida de Capital IQ.
- (2)

Ratings públicos o, en caso de no existir, ratings sintéticos proporcionados por S&P Capital IQ.
- (3)

Basado en betas histórica a 8 años con observaciones mensuales.
- (4)

El total de la deuda excluye pasivos por arrendamiento, en línea con los flujos proyectados. Valores en la Fecha de Valoración.
- (5)

El total de los fondos propios incluye la capitalización bursatil y participaciones no dominantes (minoritarias). Valores en la Fecha de Valoración.
- (6)

Apalancamiento medio histórico de los últimos 8 años, en línea con el cálculo de la beta.
- (7)

Tipo impositivo específico de cada país.
- (8)

Beta desapalancada basade en la fórmula de Hamada.
- (9)

Coste de la deuda calculado como: (tasa libre de riesgo + spread de deuda + CRP) * (1 - t).
- (10)

Coste de los Fondos Propios calculado como: tasa libre de riesgo + CRP + β * (ERP).

		Histórico															
Capital Circulante		Promedio	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	4T'25	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
Ingresos (venta de productos + servicios)			671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8	134,6	150,1	485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Aprovisionamientos			(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(64,8)	(71,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)
Total OPEX (excluyendo derechos de emisiones)			(613,7)	(628,2)	(527,5)	(737,2)	(920,2)	(696,9)	(655,6)	(643,6)	(147,3)	(152,7)	(497,7)	(660,1)	(671,3)	(685,7)	(709,2)
Capex			(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,2)		(11,3)	(18,9)	(33,2)	(35,5)	(37,4)	(39,5)
1	Inventarios																
Aprovisionamientos			(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(64,8)	(71,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)
Balance inicial				97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	115,4	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3
Balance final			97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3
Días de inventario		(121,1)	(104,3)	(87,4)	(112,1)	(113,4)	(104,5)	(106,6)	(129,4)	(121,9)	(143,8)	(128,7)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)
2	Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar																
Ingresos (venta de productos + servicios)			671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8	134,6	150,1	485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance inicial				98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	58,0	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6
Balance final			98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6
Días de cobro		35,0	53,6	47,2	36,0	45,9	35,1	27,7	31,7	22,3	26,0	43,6	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
3	Otros activos corrientes																
Ingresos (venta de productos + servicios)			671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final			8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3			5,7	7,9	8,2	8,5	8,8
% sobre ingresos		1,2%	1,2%	0,8%	1,7%	1,0%	0,6%	1,0%	2,1%	1,2%			1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
4	Activo por impuesto corriente																
Ingresos (venta de productos + servicios)			671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final			12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8			1,3	1,9	1,9	2,0	2,1
% sobre ingresos		0,3%	1,8%	1,5%	0,1%	0,5%	0,2%	0,4%	0,1%	0,1%			0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
5	Acreedores comerciales																
Total OPEX (excluyendo derechos de emisiones)			(613,7)	(628,2)	(527,5)	(737,2)	(920,2)	(696,9)	(655,6)	(643,6)	(147,3)	(152,7)	(497,7)	(660,1)	(671,3)	(685,7)	(709,2)
Balance inicial				(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(95,2)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)
Balance final			(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)
Días de pago		60,2	64,0	58,8	70,9	84,1	55,1	47,6	53,0	52,4	57,3	63,9	60,2	60,2	60,2	60,2	60,2
6	Proveedores de inmovilizado																
Capex			(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,2)			(18,9)	(33,2)	(35,5)	(37,4)	(39,5)
Balance final			(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)			(4,8)	(8,3)	(8,9)	(9,4)	(9,9)
% capex		25,1%	23,2%	26,9%	21,4%	33,2%	25,7%	15,3%	15,4%	36,0%			25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%
7	Otros pasivos																
Ingresos (venta de productos + servicios)			671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final			(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)			(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)
% sobre ingresos		(1,3%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,6%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,3%)	(1,6%)	(1,5%)			(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)

		Histórico															
	Capital Circulante	Promedio	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	4T'25	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
1	Inventarios		97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3
2	Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6
3	Otros activos corrientes		8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3	7,3	11,5	5,7	7,9	8,2	8,5	8,8
4	Activo por impuesto corriente		12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8	0,8	-	1,3	1,9	1,9	2,0	2,1
Activos corrientes			217,0	184,5	148,6	234,3	241,1	169,4	188,1	148,7	148,7	183,8	170,8	180,1	184,5	189,4	196,8
5	Acreedores comerciales		(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)
6	Proveedores de inmovilizado		(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)	(10,5)	(7,9)	(4,8)	(8,3)	(8,9)	(9,4)	(9,9)
7	Otros pasivos		(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)	(9,6)	(10,1)	(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)
Pasivos corrientes			(125,2)	(119,6)	(118,8)	(190,8)	(163,8)	(105,3)	(110,0)	(112,6)	(112,6)	(124,9)	(120,7)	(126,2)	(129,0)	(132,2)	(137,0)
Capital circulante			91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	36,1	58,8	50,1	53,9	55,5	57,2	59,8
% sobre ingresos			13,7%	9,7%	5,2%	5,5%	7,5%	8,8%	11,7%	5,8%	n.a.	n.a.	10,3%	8,0%	7,9%	7,9%	7,9%
Inversión en capital circulante				27,0	35,0	(13,7)	(33,9)	13,2	(14,0)	42,0	n.a.	n.a.	8,7	(3,7)	(1,6)	(1,7)	(2,6)

		Histórico														
Capital Circulante	Promedio	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	4T'25	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
Ingresos (venta de productos + servicios)		671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8	134,6	150,1	485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Aprovisionamientos		(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(64,8)	(71,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)
Total OPEX (excluyendo derechos de emisiones)		(613,7)	(628,2)	(527,5)	(737,2)	(920,2)	(696,9)	(655,6)	(643,6)	(147,3)	(152,7)	(497,7)	(660,1)	(671,3)	(685,7)	(709,2)
Capex		(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,2)		(11,3)	(17,6)	(30,4)	(31,1)	(31,9)	(33,2)
1 Inventarios																
Aprovisionamientos		(341,8)	(343,6)	(267,9)	(394,8)	(470,6)	(357,2)	(325,5)	(305,8)	(64,8)	(71,3)	(230,0)	(318,1)	(323,2)	(329,5)	(341,6)
Balance inicial	0	97,7	82,2	82,3	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	115,4	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3
Balance final		97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3
Días de inventario	(121,1)	(104,3)	(87,4)	(112,1)	(113,4)	(104,5)	(106,6)	(129,4)	(121,9)	(143,8)	(128,7)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)	(121,1)
2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar																
Ingresos (venta de productos + servicios)		671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8	134,6	150,1	485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance inicial		98,7	98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	58,0	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6
Balance final		98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6
Días de cobro	35,0	53,6	47,2	36,0	45,9	35,1	27,7	31,7	22,3	26,0	43,6	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
3 Otros activos corrientes																
Ingresos (venta de productos + servicios)		671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final		8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3			5,7	7,9	8,2	8,5	8,8
% sobre ingresos	1,2%	1,2%	0,8%	1,7%	1,0%	0,6%	1,0%	2,1%	1,2%			1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
4 Activo por impuesto corriente																
Ingresos (venta de productos + servicios)		671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final		12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8			1,3	1,9	1,9	2,0	2,1
% sobre ingresos	0,3%	1,8%	1,5%	0,1%	0,5%	0,2%	0,4%	0,1%	0,1%			0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
5 Acreedores comerciales																
Total OPEX (excluyendo derechos de emisiones)		(613,7)	(628,2)	(527,5)	(737,2)	(920,2)	(696,9)	(655,6)	(643,6)	(147,3)	(152,7)	(497,7)	(660,1)	(671,3)	(685,7)	(709,2)
Balance inicial		(107,7)	(101,2)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(95,2)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)
Balance final		(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)
Días de pago	60,2	64,0	58,8	70,9	84,1	55,1	47,6	53,0	52,4	57,3	63,9	60,2	60,2	60,2	60,2	60,2
6 Proveedores de inmovilizado																
Capex		(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(52,8)	(33,8)	(26,7)	(29,2)			(17,6)	(30,4)	(31,1)	(31,9)	(33,2)
Balance final		(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)			(4,4)	(7,6)	(7,8)	(8,0)	(8,3)
% capex	25,1%	23,2%	26,9%	21,4%	33,2%	25,7%	15,3%	15,4%	36,0%			25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%
7 Otros pasivos																
Ingresos (venta de productos + servicios)		671,9	669,8	568,8	789,0	1.024,9	725,3	667,4	626,8			485,2	675,9	700,5	725,8	756,6
Balance final		(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)			(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)
% sobre ingresos	(1,3%)	(1,2%)	(1,3%)	(1,6%)	(1,2%)	(1,1%)	(1,3%)	(1,6%)	(1,5%)			(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)	(1,3%)

		Histórico															
	Capital Circulante	Promedio	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	4T'25	1T'26	2T'26-4T'26	2027	2028	2029	2030
1	Inventarios		97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3
2	Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar		98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6
3	Otros activos corrientes		8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3	7,3	11,5	5,7	7,9	8,2	8,5	8,8
4	Activo por impuesto corriente		12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8	0,8	-	1,3	1,9	1,9	2,0	2,1
Activos corrientes			217,0	184,5	148,6	234,3	241,1	169,4	188,1	148,7	148,7	183,8	170,8	180,1	184,5	189,4	196,8
5	Acreedores comerciales		(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)
6	Proveedores de inmovilizado		(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)	(10,5)	(7,9)	(4,4)	(7,6)	(7,8)	(8,0)	(8,3)
7	Otros pasivos		(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)	(9,6)	(10,1)	(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)
Pasivos corrientes			(125,2)	(119,6)	(118,8)	(190,8)	(163,8)	(105,3)	(110,0)	(112,6)	(112,6)	(124,9)	(120,3)	(125,5)	(127,9)	(130,8)	(135,4)
Capital circulante			91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	36,1	58,8	50,4	54,6	56,6	58,6	61,4
% sobre ingresos			13,7%	9,7%	5,2%	5,5%	7,5%	8,8%	11,7%	5,8%	n.a.	n.a.	10,4%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Inversión en capital circulante				27,0	35,0	(13,7)	(33,9)	13,2	(14,0)	42,0	n.a.	n.a.	8,4	(4,1)	(2,0)	(2,0)	(2,8)

Retorno sobre capital invertido (ROIC)

Capital invertido - Kroll (en miles de euros)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2027	2028	2029	2030	TV	
Inventarios					97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar					98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6		
Otros activos corrientes					8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3	11,5	5,7	7,9	8,2	8,5	8,8		
Activo por impuesto corriente					12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8	0,0	1,3	1,9	1,9	2,0	2,1		
Activo circulante	180,9	179,1	184,7	218,3	217,0	184,5	148,6	234,3	241,1	169,4	188,1	148,7	183,8	170,8	180,1	184,5	189,4	196,8		
Acreeedores comerciales					(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)		
Proveedores de inmovilizado					(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)	(7,9)	(4,8)	(8,3)	(8,9)	(9,4)	(9,9)		
Otros pasivos					(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)	(10,1)	(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)		
Pasivo circulante	(141,1)	(128,5)	(121,2)	(141,7)	(125,2)	(119,6)	(118,8)	(190,8)	(163,8)	(105,3)	(110,0)	(112,6)	(124,9)	(120,7)	(126,2)	(129,0)	(132,2)	(137,0)		
Capital Circulante	39,8	50,6	63,5	76,6	91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	58,8	50,1	53,9	55,5	57,2	59,8	61,0	
Capital Circulante - Plan 3D	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,1	13,2	14,8	15,9	16,3	16,6	
1. Capital circulante	39,8	50,6	63,5	76,6	91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	58,8	58,2	67,1	70,2	73,1	76,0	77,5	
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	251,2	241,8	255,1	273,5	284,0	298,5	312,9	325,6	343,9	347,2	345,6	354,4	355,0	352,4	354,7	356,3	357,8	358,2	356,0	
2. Capital invertido	291,0	292,4	318,6	350,1	375,8	363,4	342,7	369,1	421,2	411,3	423,6	390,4	413,8	410,6	421,7	426,5	430,9	434,2	433,5	
NOPAT	(3,8)	9,6	38,2	25,7	33,6	21,5	11,2	46,4	69,1	9,8	(2,4)	(21,1)	(5,4)	(16,0)	9,9	20,1	28,8	33,1	37,0	
Avg. 2014-25																				
ROIC - Resultado de explotación ordinario / Capital invertido total	5,4%	(1,3%)	3,3%	12,0%	7,4%	8,9%	5,9%	3,3%	12,6%	16,4%	2,4%	(0,6%)	(5,4%)	(1,3%)	(3,9%)	2,4%	4,7%	6,7%	7,6%	8,5%

Retorno sobre capital invertido (ROIC)

Capital invertido - Kroll (en miles de euros)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1T'26	2026	2027	2028	2029	2030	TV	
Inventarios					97,7	82,2	82,3	122,7	134,8	104,3	115,4	102,1	100,5	101,7	105,5	107,2	109,3	113,3		
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar					98,7	86,6	56,1	99,2	98,5	55,1	58,0	38,3	71,8	62,0	64,8	67,2	69,6	72,6		
Otros activos corrientes					8,4	5,3	9,5	8,0	6,0	7,1	14,0	7,3	11,5	5,7	7,9	8,2	8,5	8,8		
Activo por impuesto corriente					12,3	10,4	0,8	4,3	1,9	2,9	0,7	0,8	0,0	1,3	1,9	1,9	2,0	2,1		
Activo circulante	180,9	179,1	184,7	218,3	217,0	184,5	148,6	234,3	241,1	169,4	188,1	148,7	183,8	170,8	180,1	184,5	189,4	196,8		
Acreeedores comerciales					(107,7)	(101,2)	(102,4)	(169,9)	(139,0)	(90,9)	(95,2)	(92,5)	(107,0)	(109,4)	(108,8)	(110,7)	(113,1)	(116,9)		
Proveedores de inmovilizado					(9,8)	(10,0)	(7,3)	(11,4)	(13,6)	(5,2)	(4,1)	(10,5)	(7,9)	(4,4)	(7,6)	(7,8)	(8,0)	(8,3)		
Otros pasivos					(7,8)	(8,4)	(9,0)	(9,5)	(11,2)	(9,2)	(10,7)	(9,6)	(10,1)	(6,5)	(9,1)	(9,4)	(9,7)	(10,1)		
Pasivo circulante	(141,1)	(128,5)	(121,2)	(141,7)	(125,2)	(119,6)	(118,8)	(190,8)	(163,8)	(105,3)	(110,0)	(112,6)	(124,9)	(120,3)	(125,5)	(127,9)	(130,8)	(135,4)		
Capital Circulante	39,8	50,6	63,5	76,6	91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	58,8	50,4	54,6	56,6	58,6	61,4	62,6	
Capital Circulante - Plan 3D	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,1	13,2	14,8	15,9	16,3	16,6	
1. Capital circulante	39,8	50,6	63,5	76,6	91,9	64,9	29,8	43,5	77,3	64,1	78,1	36,1	58,8	58,5	67,8	71,3	74,5	77,6	79,1	
Propiedades, planta y equipo y activos intangibles	251,2	241,8	255,1	273,5	284,0	298,5	312,9	325,6	343,9	347,2	345,6	354,4	355,0	351,2	351,0	348,9	346,1	341,8	335,4	
2. Capital invertido	291,0	292,4	318,6	350,1	375,8	363,4	342,7	369,1	421,2	411,3	423,6	390,4	413,8	409,7	418,7	420,3	420,6	419,5	414,6	
NOPAT	(3,8)	9,6	38,2	25,7	33,6	21,5	11,2	46,4	69,1	9,8	(2,4)	(21,1)	(5,4)	(15,9)	10,2	20,6	29,7	34,3	41,3	
Avg. 2014-25																				
ROIC - Resultado de explotación ordinario / Capital invertido total	5,4%	(1,3%)	3,3%	12,0%	7,4%	8,9%	5,9%	3,3%	12,6%	16,4%	2,4%	(0,6%)	(5,4%)	(1,3%)	(3,9%)	2,4%	4,9%	7,1%	8,2%	10,0%

Valoración de Ercros, S.A.

Ratios comparables - Capex / Ingresos

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Capex / Ingresos (%)

Derivados del cloro	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Media 18-25
OLIN CORPORATION	5,2%	2,3%	2,5%	3,5%	3,0%	3,3%	2,8%	
WESTLAKE CORPORATION	7,0%	5,6%	7,0%	8,2%	8,3%	8,9%	7,4%	
COVESTRO AG	6,6%	4,8%	4,6%	5,3%	5,5%	5,9%	NA	
KEMIRA OYJ	8,1%	6,3%	5,5%	6,0%	5,7%	7,1%	7,5%	
PCC ROKITA SA	11,5%	6,8%	7,3%	9,1%	6,6%	8,4%	12,4%	
HAWKINS, INC.	3,5%	3,7%	5,2%	4,4%	4,2%	5,4%	4,3%	
CHEMTRADE LOGISTICS INCOME FUND	5,6%	6,3%	6,4%	9,0%	10,4%	8,8%	8,3%	
SOLVAY SA	4,7%	4,9%	10,2%	16,0%	5,3%	4,0%	7,1%	
HUNTSMAN CORPORATION	4,4%	4,3%	3,4%	3,8%	3,0%	3,0%	2,9%	
1er Cuartil	4,7%	4,3%	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%	4,0%	4,4%
Media	6,3%	5,0%	5,8%	7,3%	5,8%	6,1%	6,6%	6,0%
Mediana	5,6%	4,9%	5,5%	6,0%	5,5%	5,9%	7,3%	5,6%
3er Cuartil	7,0%	6,3%	7,0%	9,0%	6,6%	8,4%	7,7%	7,4%
Química intermedia								
BASF SE	5,3%	4,5%	5,0%	7,8%	9,5%	5,6%	5,5%	
CELANESE CORPORATION	6,4%	5,5%	5,6%	5,2%	4,2%	3,3%	3,4%	
ARKEMA S.A.	7,7%	8,0%	6,1%	6,7%	8,0%	6,6%	6,5%	
EASTMAN CHEMICAL COMPANY	4,5%	5,3%	5,8%	9,0%	6,4%	4,3%	4,8%	
SYNTHOMER PLC	3,3%	3,8%	3,9%	4,3%	4,6%	4,0%	3,9%	
1er Cuartil	4,5%	4,5%	5,0%	5,2%	4,6%	4,0%	3,9%	4,6%
Media	5,4%	5,4%	5,3%	6,6%	6,5%	4,8%	4,8%	5,7%
Mediana	5,3%	5,3%	5,6%	6,7%	6,4%	4,3%	4,8%	5,6%
3er Cuartil	6,4%	5,5%	5,8%	7,8%	8,0%	5,6%	5,5%	6,5%
Farmacia								
BACHEM HOLDING AG	16,3%	22,8%	26,0%	45,8%	45,2%	46,0%	42,3%	
EUROAPI S.A.	9,4%	12,5%	10,8%	14,9%	9,6%	9,2%	9,8%	
ORION OYJ	3,2%	4,5%	4,2%	5,5%	4,0%	3,9%	4,7%	
SIEGFRIED HOLDING AG	8,1%	10,3%	8,4%	10,0%	12,8%	16,0%	12,2%	
POLYPEPTIDE GROUP AG	18,1%	26,2%	26,7%	16,5%	25,5%	27,7%	17,8%	
MAGLE CHEMOSWED HOLDING AB (PUBL)	7,6%	4,8%	7,4%	5,7%	2,1%	1,0%	4,1%	
1er Cuartil	7,7%	6,2%	7,6%	6,8%	5,4%	5,2%	6,0%	6,6%
Media	10,4%	13,5%	13,9%	16,4%	16,5%	17,3%	15,1%	14,7%
Mediana	8,7%	11,4%	9,6%	12,5%	11,2%	12,6%	11,0%	11,0%
3er Cuartil	14,6%	20,2%	22,2%	16,1%	22,3%	24,7%	16,4%	20,0%

Fuente: S&P Global

Valoración de Ercros, S.A.

Z-Score

Fecha de Valoración: Marzo 31, 2026

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

z-score		Zone			
Z > 2,90		Sin distress			
1,23 < Z < 2,90		Zona Gris			
Z < 1,23		Distress financiero			

Hulk datos financieros	2023	2024	2025	1T'26
Activos corrientes	209	245	246	227
Pasivos corrientes	164	214	214	221
Activos totales	683	699	694	695
Pasivos totales	320	358	407	422
Fondos propios	363	341	287	274
Ganancias retenidas	309	287	233	220
Ventas	758	699	663	633
EBIT (EBITDA + D&A)	13	-3	-28	-27
x1 - NWC / Activos totales	0,067	0,046	0,05	0,01
x2 - Ganancias retenidas / Activos Totales	0,453	0,411	0,34	0,32
x3 - EBIT / Activos totales	0,019	-0,004	-0,04	-0,04
x4 - Fondos propios / Pasivos totales	1,134	0,953	0,71	0,65
x5 - Ventas / Activos totales	1,109	1,000	0,95	0,91
Altman z-score coeficientes				
x1	1,2	1,2	1,2	1,2
x2	1,4	1,4	1,4	1,4
x3	3,3	3,3	3,3	3,3
x4	0,6	0,6	0,6	0,6
x5	1,0	1,0	1,0	1,0
Z-score	⚠ 2,56	⚠ 2,19	⚠ 1,77	⚠ 1,62
	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris	Zona Gris
Prima por distress financiero implícita (Kroll Risk Premium report 2025)	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%

Fuente: Kroll Cost of Capital Navigator

12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías cotizadas comparables
- D) Nota importante

Compañías comparables

Olin Corporation

Descripción de la compañía

Olin Corporation manufactures and distributes chemical products in the United States, Europe, Asia Pacific, the Middle East, Africa, and India Middle East, Africa, India, Latin America, and Canada. It operates through three segments: Chlor Alkali Products and Vinyls; Epoxy; and Winchester. The Chlor Alkali Products and Vinyls segment offers chlorine and caustic soda, ethylene dichloride and vinyl chloride monomers, methyl chloride, methylene chloride, chloroform, carbon tetrachloride, perchloroethylene, hydrochloric acid, hydrogen, bleach products, potassium hydroxide, and chlorinated organics intermediates and solvents. The Epoxy segment provides Allylics, such as allyl chloride, epichlorohydrin, and glycerin; aromatics, including acetone, and phenol; bisphenol, caustic soda, cumene, liquid and solid epoxy resins; and converted epoxy resins and additives. The Winchester segment offers sporting ammunition products, including shotshells, small caliber centerfire, and rimfire ammunition products for hunters, competitive, and recreational shooters, and law enforcement agencies; small caliber military ammunition products for use in infantry and mounted weapons; and industrial products comprising 8-gauge loads and powder-actuated tool loads for maintenance applications in power and concrete industries, and powder-actuated tools in construction industry. The company markets its products through its sales force, as well as directly to various industrial customers, mass merchants, retailers, wholesalers, gun clubs, other distributors, and the U.S. Government and its prime contractors. Olin Corporation was incorporated in 1892 and is based in Clayton, Missouri.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (01/21/25)	34.76
52-Week Low (4/08/25)	17.66
Daily Volume	2.2
Current Price (12/31/25)	20.83
% of 52-Week High	59.9%
% of 52-Week Low	118.0%
% of 52-Week Range	18.5%
Total Basic Common Shares	114.1
Market Capitalization	2,377.2
Plus: Total Debt	3,139.5
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	31.7
Less: Cash and ST Investments	(167.6)
Enterprise Value	5,380.8

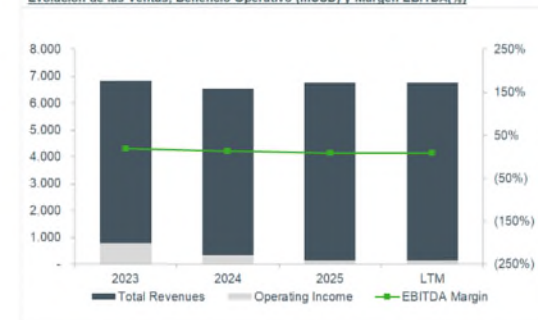
TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(27.1%)	(4.3%)	3.7%	3.7%
EBITDA	(46.0%)	(33.3%)	(25.1%)	(25.1%)
Net Income	(65.3%)	(76.4%)	(192.5%)	(192.5%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(0.3%)	1.4%	3.3%	3.3%
EBITDA	1.7%	0.2%	3.6%	3.6%
Net Income	7.0%	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	6.2%	2.9%	1.1%	1.1%
Return on Capital	9.0%	4.2%	1.6%	1.6%
Return on Equity	18.8%	4.9%	(5.2%)	(5.2%)
Margin Analysis				
Gross Margin	17.0%	11.3%	7.4%	7.4%
EBITDA Margin	19.2%	13.4%	9.7%	9.7%
Net Income Margin	6.7%	1.7%	(1.5%)	(1.5%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	6,833.0	6,540.1	6,780.8	6,780.8
Cost Of Revenues	5,673.9	5,802.6	6,280.3	6,280.3
Gross Profit	1,159.1	737.5	500.5	500.5
Selling General & Admin Exp.	382.7	382.5	367.7	367.7
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(0.3)	(0.8)	(0.5)	(0.5)
Operating Income	776.7	355.8	133.3	133.3
Net Income	460.2	108.6	(100.5)	(100.5)
EBITDA	1,310.1	873.9	654.9	654.9
EBIT	776.7	355.8	133.3	133.3

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.olin.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	7,849	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Commodity Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	170.3	175.6	167.6	167.6
Total Receivables	890.0	1,019.3	911.1	911.1
Inventory	858.8	823.5	784.5	784.5
Other Current Assets	54.1	61.4	107.9	107.9
Total Current Assets	1,973.2	2,079.8	1,971.1	1,971.1
Net Property, Plant & Equipment	2,864.3	2,630.6	2,495.5	2,495.5
Long-term Investments	-	23.0	21.3	21.3
Other Long-Term Assets	2,875.7	2,845.7	2,837.9	2,837.9
Total Assets	7,713.2	7,579.1	7,325.8	7,325.8
Accounts Payable	775.4	861.6	806.1	806.1
Current Portion of Long Term Debt	78.8	129.0	109.7	109.7
Curr. Port. of Cap. Leases	69.3	64.8	59.7	59.7
Other Current Liabilities	604.7	576.8	654.0	654.0
Total Current Liabilities	1,528.2	1,632.2	1,629.5	1,629.5
Long-Term Debt	2,591.3	2,713.2	2,717.6	2,717.6
Capital Leases	283.1	243.2	252.5	252.5
Other Non-Current Liabilities	970.5	870.5	792.2	792.2
Total Liabilities	5,409.0	5,491.4	5,423.5	5,423.5
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	35.9	32.3	31.7	31.7
Total Common Equity	2,232.4	2,023.1	1,838.9	1,838.9
Total Liabilities And Equity	7,713.2	7,579.1	7,325.8	7,325.8

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Westlake Corporation

Descripción de la compañía

Westlake Corporation manufactures and markets performance and essential materials, and housing and infrastructure products in the United States, Canada, Germany, China, Mexico, Brazil, France, Italy, and internationally. It operates through two segments, Performance and Essential Materials and The Housing and Infrastructure Products. The Performance and Essential Materials segment offers ethylene, polyethylene, chlor-alkali, chlorinated derivative products, ethylene dichloride, vinyl chloride monomer, polyvinyl chloride (PVC), epoxy specialty resins, and base epoxy resins and intermediaries. The Housing and Infrastructure Products segment provides residential PVC sidings; PVC trim and moldings; architectural stone veneers; windows; PVC decking; polymer composite and cement roof tiles; PVC pipes and fittings for various water, sewer, electrical, and industrial applications; and PVC compounds for various housing, medical, and automobile products. This segment also offers consumer and commercial products, such as landscape edging; industrial, home, and office matting; marine dock edging; and masonry joint controls. It offers its products to chemical processors; plastics fabricators; small construction contractors; municipalities; and supply warehouses for use in various consumer and industrial markets, including residential construction, flexible and rigid packaging, automotive products, healthcare products, water treatment, wind turbines, and coatings, as well as other durable and non-durable goods. The company was formerly known as Westlake Chemical Corporation and changed its name to Westlake Corporation in February 2022. Westlake Corporation was founded in 1986 and is headquartered in Houston, Texas. Westlake Corporation is a subsidiary of TTWF LP.

subsidiary of TTWF LP.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (01/28/25)	119.86
52-Week Low (11/20/25)	56.33
Daily Volume	1.1
Current Price (12/31/25)	73.94
% of 52-Week High	61.7%
% of 52-Week Low	131.3%
% of 52-Week Range	27.7%
Total Basic Common Shares	128.3
Market Capitalization	9,484.5
Plus: Total Debt	6,410.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	503.0
Less: Cash and ST Investments	(2,928.0)
Enterprise Value	13,469.5

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.westlake.cc	LTM as of	31/12/2025
Employees	14,600	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Commodity Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	3,304.0	2,919.0	2,928.0	2,928.0
Total Receivables	1,601.0	1,483.0	1,504.0	1,504.0
Inventory	1,622.0	1,697.0	1,653.0	1,653.0
Other Current Assets	82.0	115.0	131.0	131.0
Total Current Assets	6,609.0	6,214.0	6,216.0	6,216.0
Net Property, Plant & Equipment	9,216.0	9,434.0	9,403.0	9,403.0
Long-term Investments	1,115.0	1,081.0	1,062.0	1,062.0
Other Long-Term Assets	4,095.0	4,021.0	3,280.0	3,280.0
Total Assets	21,035.0	20,750.0	19,961.0	19,961.0
Accounts Payable	877.0	851.0	783.0	783.0
Current Portion of Long Term Debt	299.0	6.0	497.0	497.0
Curr. Port. of Cap. Leases	124.0	126.0	138.0	138.0
Other Current Liabilities	1,490.0	1,234.0	1,352.0	1,352.0
Total Current Liabilities	2,790.0	2,219.0	2,770.0	2,770.0
Long-Term Debt	4,607.0	4,556.0	5,087.0	5,087.0
Capital Leases	611.0	713.0	688.0	688.0
Other Non-Current Liabilities	1,217.0	1,187.0	1,115.0	1,115.0
Total Liabilities	9,748.0	9,191.0	10,163.0	10,163.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	523.0	516.0	503.0	503.0
Total Common Equity	10,241.0	10,527.0	8,792.0	8,792.0
Total Liabilities And Equity	21,035.0	20,750.0	19,961.0	19,961.0

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(20.6%)	(3.2%)	(8.0%)	(8.0%)
EBITDA	(46.3%)	(12.1%)	(56.7%)	(56.7%)
Net Income	(78.7%)	25.7%	(350.5%)	(350.5%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	7.8%	8.4%	8.3%	8.3%
EBITDA	1.3%	7.4%	(7.1%)	(7.1%)
Net Income	(13.6%)	7.4%	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	3.7%	2.9%	(0.5%)	(0.5%)
Return on Capital	4.8%	3.7%	(0.7%)	(0.7%)
Return on Equity	4.9%	5.9%	(14.5%)	(14.5%)
Margin Analysis				
Gross Margin	17.7%	16.1%	7.3%	7.3%
EBITDA Margin	17.5%	15.9%	7.5%	7.5%
Net Income Margin	3.8%	5.0%	(13.5%)	(13.5%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	12,548.0	12,142.0	11,170.0	11,170.0
Cost Of Revenues	10,329.0	10,185.0	10,357.0	10,357.0
Gross Profit	2,219.0	1,957.0	813.0	813.0
Selling General & Admin Exp.	865.0	874.0	868.0	868.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	122.0	117.0	124.0	124.0
Operating Income	1,232.0	966.0	(179.0)	(179.0)
Net Income	479.0	602.0	(1,508.0)	(1,508.0)
EBITDA	2,192.0	1,927.0	834.0	834.0
EBIT	1,232.0	966.0	(179.0)	(179.0)

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Covestro AG

Descripción de la compañía

Covestro AG operates as a supplier of polymer materials and application solutions. The company operates in two segments, Performance Materials, and Solutions & Specialties. The Performance Materials segment develops, produces, and supplies high-performance materials, such as polyurethanes and polycarbonates, and base chemicals, which include diphenylmethane diisocyanate (MDI), toluene diisocyanate, long-chain polyols, and polycarbonate resins for use in furniture and wood processing, construction, automotive, and transportation industries, as well as roof structures, insulation for buildings and refrigerators, mattresses, car seats, and other applications. The Solutions & Specialties segment comprises a range of polymer products, including polycarbonates, precursors for coatings and adhesives, MDI specialties and polyols, thermoplastic polyurethanes, specialty films, and elastomers that are used in automotive and transportation, electrical, electronics and household appliances, construction, and healthcare industries, as well as composite resins for solar panel frames, precursors for coatings and adhesives, specialty films, laptop cases, floodlights, and electric vehicle batteries. It markets its products through trading houses and distributors. It operates in Europe, the Middle East, Africa, Latin America, the United States, Canada, and the People's Republic of China. The company was founded in 1863 and is headquartered in Leverkusen, Germany. As of December 10, 2025, Covestro AG operates as a subsidiary of XRG P.J.S.C.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
TASAS DE CRECIMIENTO				
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(20.0%)	(1.4%)	(8.7%)	(8.7%)
EBITDA	(39.0%)	(29.0%)	(27.1%)	(27.1%)
Net Income	(27.2%)	34.3%	142.1%	142.1%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(0.3%)	2.7%	3.9%	3.9%
EBITDA	(22.9%)	(14.7%)	(21.3%)	(21.3%)
Net Income	NM	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	0.7%	(0.2%)	(1.1%)	(1.1%)
Return on Capital	1.0%	(0.3%)	(1.4%)	(1.4%)
Return on Equity	(2.9%)	(4.1%)	(9.4%)	(9.4%)
Margin Analysis				
Gross Margin	16.2%	15.4%	14.5%	14.5%
EBITDA Margin	5.8%	4.2%	3.4%	3.4%
Net Income Margin	(1.4%)	(1.9%)	(5.0%)	(5.0%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (07/02/25)	60.76
52-Week Low (9/10/25)	54.10
Daily Volume	0.0
Current Price (12/31/25)	60.32
% of 52-Week High	99.3%
% of 52-Week Low	111.5%
% of 52-Week Range	93.4%
Total Basic Common Shares	188.7
Market Capitalization	11,384.8
Plus: Total Debt	3,136.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	18.0
Less: Cash and ST Investments	(748.0)
Enterprise Value	13,790.8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	14,377.0	14,179.0	12,942.0	12,942.0
Cost Of Revenues	12,047.0	12,002.0	11,067.0	11,067.0
Gross Profit	2,330.0	2,177.0	1,875.0	1,875.0
Selling General & Admin Exp.	1,865.0	1,670.0	1,817.0	1,817.0
R & D Exp.	374.0	392.0	340.0	340.0
Other Operating Expenses	(78.0)	(38.0)	(54.0)	(54.0)
Operating Income	169.0	(47.0)	(228.0)	(228.0)
Net Income	(198.0)	(266.0)	(644.0)	(644.0)
EBITDA	841.0	597.0	435.0	435.0
EBIT	169.0	(47.0)	(228.0)	(228.0)

Stock Exchange	DB	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.covestro.co	LTM as of	31/12/2025
Employees	17,806	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Specialty Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	625.0	509.0	748.0	748.0
Total Receivables	2,683.0	2,290.0	2,507.0	2,507.0
Inventory	2,459.0	2,851.0	2,503.0	2,503.0
Other Current Assets	124.0	116.0	149.0	149.0
Total Current Assets	5,891.0	5,766.0	5,907.0	5,907.0
Net Property, Plant & Equipment	5,795.0	5,898.0	5,596.0	5,596.0
Long-term Investments	204.0	284.0	249.0	249.0
Other Long-Term Assets	1,747.0	1,683.0	1,715.0	1,715.0
Total Assets	13,637.0	13,631.0	13,467.0	13,467.0
Accounts Payable	1,895.0	2,101.0	1,729.0	1,729.0
Current Portion of Long Term Debt	542.0	559.0	1,315.0	1,315.0
Curr. Port. of Cap. Leases	110.0	143.0	153.0	153.0
Other Current Liabilities	751.0	773.0	670.0	670.0
Total Current Liabilities	3,298.0	3,576.0	3,867.0	3,867.0
Long-Term Debt	2,107.0	1,844.0	1,147.0	1,147.0
Capital Leases	633.0	593.0	521.0	521.0
Other Non-Current Liabilities	925.0	897.0	880.0	880.0
Total Liabilities	6,991.0	6,931.0	6,433.0	6,433.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	28.0	21.0	18.0	18.0
Total Common Equity	6,590.0	6,658.0	6,998.0	6,998.0
Total Liabilities And Equity	13,637.0	13,631.0	13,467.0	13,467.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Kemira Oyj

Descripción de la compañía

Kemira Oyj operates as a chemicals company in Finland, rest of Europe, the Middle East, Africa, the Americas, and the Asia Pacific. It operates in three segments: Water Solutions, Packaging & Hygiene Solutions, and Fiber Essentials. It offers clean, safe, and affordable drinking water through efficient water processing, wastewater treatment, and reuse, supported by advanced digital technologies for customers in municipalities and water intensive industries. The company also provides functional and safe products enabled by efficient and compliant production processes and advanced digital technologies, serving customers in packaging, board, and tissue. In addition, it offers bright, clean, and strong pulp produced through efficient pulping and bleaching processes supported by advanced digital technologies for customers in pulp production. Kemira Oyj was founded in 1920 and is headquartered in Helsinki, Finland.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (03/11/25)	22.48
52-Week Low (4/25/25)	16.95
Daily Volume	0.2
Current Price (12/31/25)	19.58
% of 52-Week High	87.1%
% of 52-Week Low	115.5%
% of 52-Week Range	47.6%
Total Basic Common Shares	149.4
Market Capitalization	2,926.2
Plus: Total Debt	748.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	18.1
Less: Cash and ST Investments	(242.3)
Enterprise Value	3,450.4

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(5.2%)	(12.9%)	(6.6%)	(6.6%)
EBITDA	(1.8%)	3.0%	(11.0%)	(11.0%)
Net Income	(14.1%)	25.3%	(27.3%)	(27.3%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	5.5%	2.1%	2.5%	2.5%
EBITDA	10.2%	8.1%	3.9%	3.9%
Net Income	17.4%	17.7%	6.7%	6.7%
Profitability				
Return on Assets	5.9%	6.6%	5.6%	5.6%
Return on Capital	7.9%	8.7%	7.3%	7.3%
Return on Equity	12.5%	15.1%	11.1%	11.1%
Margin Analysis				
Gross Margin	15.9%	18.8%	17.9%	17.9%
EBITDA Margin	14.8%	17.5%	16.7%	16.7%
Net Income Margin	5.9%	8.5%	6.6%	6.6%

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	3,386.8	2,949.1	2,754.3	2,754.3
Cost Of Revenues	2,849.3	2,395.8	2,260.4	2,260.4
Gross Profit	537.5	553.3	493.9	493.9
Selling General & Admin Exp.	3.0	4.0	3.0	3.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	198.2	185.7	196.7	196.7
Operating Income	336.3	363.6	294.2	294.2
Net Income	199.1	249.4	181.2	181.2
EBITDA	501.8	517.0	459.9	459.9
EBIT	336.3	363.6	294.2	294.2

Stock Exchange	HLSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.kemira.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	4,870	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Diversified Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	402.5	519.2	242.3	242.3
Total Receivables	451.0	446.8	380.3	380.3
Inventory	281.8	307.9	306.9	306.9
Other Current Assets	303.0	46.6	38.3	38.3
Total Current Assets	1,438.3	1,320.5	967.8	967.8
Net Property, Plant & Equipment	931.5	986.9	1,012.8	1,012.8
Long-term Investments	318.1	281.7	234.7	234.7
Other Long-Term Assets	801.4	791.9	918.5	918.5
Total Assets	3,489.3	3,381.0	3,133.8	3,133.8
Accounts Payable	226.7	237.7	222.0	222.0
Current Portion of Long Term Debt	294.5	236.3	74.2	74.2
Curr. Port. of Cap. Leases	27.6	27.3	31.7	31.7
Other Current Liabilities	441.0	334.2	271.7	271.7
Total Current Liabilities	989.8	835.5	599.6	599.6
Long-Term Debt	521.8	442.2	493.4	493.4
Capital Leases	93.9	104.9	149.1	149.1
Other Non-Current Liabilities	160.8	158.7	159.4	159.4
Total Liabilities	1,765.7	1,559.4	1,419.6	1,419.6
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	19.4	18.1	18.1	18.1
Total Common Equity	1,664.8	1,785.4	1,678.0	1,678.0
Total Liabilities And Equity	3,489.3	3,381.0	3,133.8	3,133.8

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

PCC Rokita SA

Descripción de la compañía

PCC Rokita SA designs, produces, and sells chemical products in Poland, Germany, the European Union, rest of Europe, the United States, Asia, and internationally. It operates through Polyurethanes, Organochlorine, Other Chemical Activities, Power Industry, and Other Activities segments. The company offers polyurethanes and surfactants; chlorine and alkali; chlorobenzene, sodium hydroxide, and caustic and hydrochloric acids; polyetherpolyols under the ROKOPOL brand; polyester polyols under the ROKESTER brand; prepolymers; and lubricant base oils under the ROKOLUB brand. It also provides phosphoric flame retardants; naphthalene-based superplasticisers; flame-retardant hydraulic fluids; lubricating and polymer additives; synthetic base oils from polyalkylene glycols; functional additives, including anti-wear and anti-seize; raw materials for metal working fluids, such as emulsifiers, wetting additives, and anti-foaming agents; and polyurethane spraying systems. In addition, the company engages in the transport of liquid chemicals, dangerous products, and raw materials; tank, tank container, and DPPL container wash; diagnostic, service, and repair services for trucks and cars; comprehensive services in the field of analytical tests; and technical advice on the selection and application of polyurethane systems. Further, it provides maintenance services for technological equipment and installation; industrial waste management; management and administration; environmental protection; and asset management and security services, as well as constructs and repairs steel industrial equipment, tanks, pipelines, and welded structures; and produces and distributes electricity, thermal energy, demineralized water, and compressed air. The company serves the plastic, cosmetic, construction, textile, furniture, and other industries. The company was incorporated in 2002 and is headquartered in Brzeg Dolny, Poland. PCC Rokita SA is a subsidiary of PCC SE.

serves the plastic, cosmetic, construction, textile, furniture, and other industries. The company was incorporated in 2002 and is headquartered in Brzeg (in millions, except per share data)



Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (04/29/25)	80.40
52-Week Low (12/22/25)	60.40
Daily Volume	0.0
Current Price (12/31/25)	61.30
% of 52-Week High	76.2%
% of 52-Week Low	101.5%
% of 52-Week Range	4.5%
Total Basic Common Shares	19.9
Market Capitalization	1,217.0
Plus: Total Debt	544.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.1
Less: Cash and ST Investments	(122.0)
Enterprise Value	1,639.8

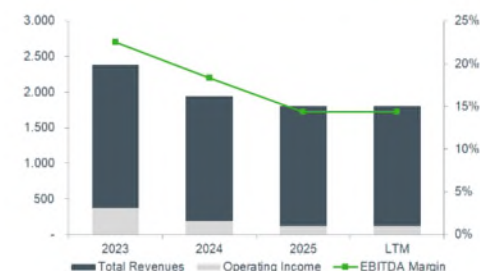
TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	(24.0%)	(18.5%)	(7.5%)	(7.5%)
EBITDA	(47.3%)	(33.6%)	(27.7%)	(27.7%)
Net Income	(60.3%)	(46.6%)	(57.0%)	(57.0%)
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	9.9%	5.5%	4.1%	4.1%
EBITDA	10.0%	6.0%	(2.3%)	(2.3%)
Net Income	3.4%	8.9%	(12.1%)	(12.1%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	8.7%	4.8%	3.1%	3.1%
Return on Capital	11.4%	6.0%	3.8%	3.8%
Return on Equity	18.3%	10.3%	4.5%	4.5%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	24.5%	20.1%	16.8%	16.8%
EBITDA Margin	22.5%	18.3%	14.3%	14.3%
Net Income Margin	11.2%	7.3%	3.4%	3.4%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	2,388.2	1,947.4	1,801.3	1,801.3
Cost Of Revenues	1,803.9	1,556.5	1,498.5	1,498.5
Gross Profit	584.3	390.8	302.8	302.8
Selling General & Admin Exp.	297.9	283.8	266.9	266.9
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	(92.2)	(85.8)	(84.6)	(84.6)
Operating Income	378.5	192.9	120.5	120.5
Net Income	267.8	143.0	61.5	61.5
EBITDA	538.0	357.2	258.2	258.2
EBIT	378.5	192.9	120.5	120.5

Stock Exchange	WSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.pcc.rokita.pl	LTM as of	31/12/2025
Employees	1,370	Filing Currency:	PLN
Primary Industry	Specialty Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	290.4	248.9	122.0	122.0
Total Receivables	335.5	343.2	289.9	289.9
Inventory	167.2	180.6	161.2	161.2
Other Current Assets	4.0	12.8	1.6	1.6
Total Current Assets	797.2	786.4	574.6	574.6
Net Property, Plant & Equipment	1,549.3	1,484.8	1,513.2	1,513.2
Long-term Investments	61.0	108.4	138.6	138.6
Other Long-Term Assets	117.5	134.8	79.1	79.1
Total Assets	2,524.9	2,514.4	2,305.4	2,305.4
Accounts Payable	191.3	147.5	106.8	106.8
Current Portion of Long Term Debt	83.0	84.8	95.2	95.2
Curr. Port. of Cap. Leases	14.9	17.3	17.5	17.5
Other Current Liabilities	213.0	205.4	172.0	172.0
Total Current Liabilities	502.2	454.9	391.4	391.4
Long-Term Debt	432.2	445.6	330.2	330.2
Capital Leases	60.6	70.9	85.3	85.3
Other Non-Current Liabilities	148.3	149.0	142.6	142.6
Total Liabilities	1,143.4	1,120.5	949.6	949.6
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	0.1	0.1	0.1	0.1
Total Common Equity	1,381.3	1,393.8	1,355.7	1,355.7
Total Liabilities And Equity	2,524.9	2,514.4	2,305.4	2,305.4

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mPLN) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Chemtrade Logistics Income Fund

Descripción de la compañía

Chemtrade Logistics Income Fund offers industrial chemicals and services in Canada, the United States, and Brazil. It operates through the Sulphur and Water Chemicals (SWC), and Electrochemicals (EC) segments. The company offers sulphuric acid products, including merchant, regen, and ultrapure acid; emulsified, molten, and prilled sulphur; ammonium sulphate, carbon disulphide, hydrogen sulphide, liquid sulphur dioxide, sodium bisulphite, sodium hydrosulphite, and zinc oxide; coagulants comprising aluminum chloride and chlorohydrate, aluminum and ferric sulphate, polyaluminum chloride and chlorosulphate, polyaluminum silicate sulphate, and sodium aluminate; poultry litter amendment; and water treatment products, such as liquid ammonium sulphate, calcium hydroxide slurry, and copper sulphate. It also provides specialty chemicals, comprising phosphorus pentasulphide and sodium nitrite; chlor-alkali products, such as caustic soda, chlorine, and hydrochloric acid; and sodium chlorate. In addition, the company offers spent acid processing services; and industrial services, such as processing by-products and waste streams. Its products are used in chemical, pulp and paper, semiconductors, metal, food and beverage, textile, poultry, agriculture, water treatment, battery, oil and gas, and mining industries. Chemtrade Logistics Income Fund was incorporated in 2001 and is headquartered in Toronto, Canada.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
TASAS DE CRECIMIENTO				
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	1,8%	(3,2%)	11,8%	11,8%
EBITDA	16,0%	(8,9%)	11,1%	11,1%
Net Income	128,5%	(49,1%)	9,8%	9,8%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	3,0%	3,1%	7,7%	7,7%
EBITDA	7,9%	8,1%	19,3%	19,3%
Net Income	NM	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	8,2%	7,8%	7,6%	7,6%
Return on Capital	11,0%	10,5%	9,9%	9,9%
Return on Equity	39,2%	16,6%	17,5%	17,5%
Margin Analysis				
Gross Margin	22,8%	24,1%	23,0%	23,0%
EBITDA Margin	24,2%	22,8%	22,6%	22,6%
Net Income Margin	13,5%	7,1%	7,0%	7,0%

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (11/12/25)	15,57
52-Week Low (4/07/25)	8,50
Daily Volume	0,3
Current Price (12/31/25)	14,75
% of 52-Week High	94,7%
% of 52-Week Low	173,5%
% of 52-Week Range	88,4%
Total Basic Common Shares	115,3
Market Capitalization	1.700,7
Plus: Total Debt	1.199,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(29,3)
Enterprise Value	2.870,3

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	1.846,8	1.787,0	1.997,8	1.997,8
Cost Of Revenues	1.426,1	1.356,5	1.537,7	1.537,7
Gross Profit	420,6	430,6	460,1	460,1
Selling General & Admin Exp.	137,7	148,5	160,3	160,3
R & D Exp.	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Operating Expenses	4,1	6,7	6,7	6,7
Operating Income	278,9	275,4	293,2	293,2
Net Income	249,3	126,9	139,4	139,4
EBITDA	446,7	406,8	451,7	451,7
EBIT	278,9	275,4	293,2	293,2

Stock Exchange	TSX	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.chemtrade.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	1.474	Filing Currency:	CAD
Primary Industry	Commodity Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	32,4	25,5	29,3	29,3
Total Receivables	154,6	153,6	219,1	219,1
Inventory	124,9	134,9	135,3	135,3
Other Current Assets	14,1	20,7	30,6	30,6
Total Current Assets	326,0	334,7	414,4	414,4
Net Property, Plant & Equipment	1.128,9	1.274,2	1.280,1	1.280,1
Long-term Investments	4,1	7,7	0,7	0,7
Other Long-Term Assets	650,3	667,6	836,1	836,1
Total Assets	2.109,2	2.284,4	2.531,3	2.531,3
Accounts Payable	159,8	161,5	173,1	173,1
Current Portion of Long Term Debt	437,5	356,6	31,0	31,0
Curr. Port. of Cap. Leases	49,3	58,1	58,7	58,7
Other Current Liabilities	200,7	221,8	199,7	199,7
Total Current Liabilities	847,3	798,0	462,5	462,5
Long-Term Debt	248,5	336,3	977,1	977,1
Capital Leases	130,6	148,3	132,4	132,4
Other Non-Current Liabilities	177,6	183,5	184,3	184,3
Total Liabilities	1.402,1	1.466,1	1.756,2	1.756,2
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	707,1	818,4	775,1	775,1
Total Liabilities And Equity	2.109,2	2.284,4	2.531,3	2.531,3

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCAD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Solvay SA

Descripción de la compañía

Solvay SA provides basic and performance chemicals internationally. The company offers Solvay markets includes Automotive, Building and construction, Consumer goods and healthcare, environment and energy, Electronics, Food and Feed, Industrial applications, and Resources. It also offers Chemical categories such as Soda ash that is used in glass for building, solar panels, glass containers, packaging, lithium-ion batteries for electric vehicles, and for detergents and chemicals; Sodium bicarbonate and derivatives that serves food and animal feed, flue gas treatment, and healthcare; as well as Peroxygens that is used for bleaching, decontamination, disinfection, and antiseptic purposes in industries, including pulp and paper, textile, water, and food, as well as in semiconductors, photovoltaic, urban mining, and battery sectors. In addition, the company silica used in polymer reinforcement in rubber and elastomers and for powdered food ingredients. Further, it offers fluorine and rare-earth formulations for automotive, electronics, and niche chemical and industrial applications; Oxygenated solvents and Phenol; and polyamides and intermediates. Solvay SA was founded in 1863 and is headquartered in Brussels, Belgium.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (03/18/25)	36.13
52-Week Low (11/06/25)	24.40
Daily Volume	0.3
Current Price (12/31/25)	27.16
% of 52-Week High	75.2%
% of 52-Week Low	111.3%
% of 52-Week Range	23.5%
Total Basic Common Shares	104.5
Market Capitalization	2,837.3
Plus: Total Debt	2,170.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	62.0
Less: Cash and ST Investments	(587.0)
Enterprise Value	4,482.3

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(24.5%)	(14.9%)	(7.5%)	(7.5%)
EBITDA	(18.3%)	(45.6%)	(20.2%)	(20.2%)
Net Income	9.9%	(89.3%)	(86.5%)	(86.5%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(11.8%)	(14.5%)	(13.3%)	(13.3%)
EBITDA	(6.2%)	(16.6%)	(17.1%)	(17.1%)
Net Income	19.0%	13.6%	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	3.7%	5.4%	4.2%	4.2%
Return on Capital	6.0%	10.6%	8.0%	8.0%
Return on Equity	(0.5%)	17.2%	3.0%	3.0%
Margin Analysis				
Gross Margin	23.0%	22.3%	21.1%	21.1%
EBITDA Margin	25.7%	16.4%	14.2%	14.2%
Net Income Margin	34.7%	4.3%	0.6%	0.6%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	6,025.0	5,130.0	4,746.0	4,746.0
Cost Of Revenues	4,642.0	3,984.0	3,743.0	3,743.0
Gross Profit	1,383.0	1,146.0	1,003.0	1,003.0
Selling General & Admin Exp.	526.0	419.0	509.0	509.0
R & D Exp.	47.0	34.0	23.0	23.0
Other Operating Expenses	(10.0)	97.0	36.0	36.0
Operating Income	820.0	596.0	435.0	435.0
Net Income	2,093.0	223.0	30.0	30.0
EBITDA	1,550.0	843.0	673.0	673.0
EBIT	820.0	596.0	435.0	435.0

Stock Exchange	ENXTBR	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.solvay.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	8,331	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Diversified Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	756.0	621.0	587.0	587.0
Total Receivables	1,239.0	1,151.0	896.0	896.0
Inventory	642.0	623.0	587.0	587.0
Other Current Assets	77.0	56.0	86.0	86.0
Total Current Assets	2,714.0	2,451.0	2,156.0	2,156.0
Net Property, Plant & Equipment	2,411.0	2,414.0	2,323.0	2,323.0
Long-term Investments	351.0	308.0	271.0	271.0
Other Long-Term Assets	1,546.0	1,521.0	1,403.0	1,403.0
Total Assets	7,022.0	6,694.0	6,153.0	6,153.0
Accounts Payable	850.0	810.0	773.0	773.0
Current Portion of Long Term Debt	148.0	85.0	259.0	259.0
Curr. Port. of Cap. Leases	63.0	70.0	73.0	73.0
Other Current Liabilities	1,131.0	923.0	740.0	740.0
Total Current Liabilities	2,192.0	1,888.0	1,845.0	1,845.0
Long-Term Debt	1,738.0	1,747.0	1,532.0	1,532.0
Capital Leases	243.0	236.0	306.0	306.0
Other Non-Current Liabilities	1,459.0	1,289.0	1,264.0	1,264.0
Total Liabilities	5,674.0	5,225.0	5,009.0	5,009.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	42.0	65.0	62.0	62.0
Total Common Equity	1,264.0	1,339.0	1,020.0	1,020.0
Total Liabilities And Equity	7,022.0	6,694.0	6,153.0	6,153.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Huntsman Corporation

Descripción de la compañía

Huntsman Corporation manufactures and sells diversified organic chemical products worldwide. The company operates in three segments: Polyurethanes, Performance Products, and Advanced Materials. The Polyurethanes segment offers polyurethane chemicals, including methyl diphenyl diisocyanate, polyether and polyester polyols, and thermoplastic polyurethane; and aniline, benzene, nitrobenzene and other co-products. The Performance Products segment manufactures amines, such as polyetheramines, ethyleneamines, DGA Agent, JEFFCAT catalysts, and E-GRADE specialty amines and carbonates. The Advanced Materials segment offers epoxy, phenoxy, acrylic, polyurethane, and acrylonitrile-butadiene-based polymer formulations; and thermoset resins, curing and toughening agents, and carbon nanomaterials. The company provides pre-and post-sales technical service support to customers. Its products are used in a range of applications, including adhesives, aerospace, automotive, construction products, durable and non-durable consumer products, electronics, insulation, packaging, coatings and construction, power generation, and refining, as well as serves the elastomers, insulation, footwear, furniture, industrial, oil and gas, liquid natural gas transport, printed circuit boards, consumer, appliances, electrical power transmission and distribution, recreational sports equipment, food and beverage packaging, and medical appliances markets. It sells its products through a network of distributors and agents. The company was founded in 1970 and is headquartered in The Woodlands, Texas.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(23.8%)	(1.2%)	(5.8%)	(5.8%)
EBITDA	(63.7%)	(6.0%)	(27.3%)	(27.3%)
Net Income	(78.0%)	(287.1%)	50.3%	50.3%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(4.3%)	(2.3%)	0.9%	0.9%
EBITDA	(18.4%)	(12.5%)	(13.2%)	(13.2%)
Net Income	(21.4%)	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	0.9%	0.7%	(0.1%)	(0.1%)
Return on Capital	1.3%	0.9%	(0.1%)	(0.1%)
Return on Equity	1.0%	(3.0%)	(7.1%)	(7.1%)
Margin Analysis				
Gross Margin	14.8%	14.3%	13.2%	13.2%
EBITDA Margin	6.3%	6.0%	4.6%	4.6%
Net Income Margin	1.7%	(3.1%)	(5.0%)	(5.0%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (02/20/25)	18.53
52-Week Low (11/06/25)	7.30
Daily Volume	4.3
Current Price (12/31/25)	10.00
% of 52-Week High	54.0%
% of 52-Week Low	137.1%
% of 52-Week Range	24.1%
Total Basic Common Shares	173.8
Market Capitalization	1,737.5
Plus: Total Debt	2,401.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	207.0
Less: Cash and ST Investments	(429.0)
Enterprise Value	3,916.5

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	6,111.0	6,036.0	5,683.0	5,683.0
Cost Of Revenues	5,205.0	5,170.0	4,932.0	4,932.0
Gross Profit	906.0	866.0	751.0	751.0
Selling General & Admin Exp.	664.0	672.0	663.0	663.0
R & D Exp.	108.0	114.0	114.0	114.0
Other Operating Expenses	(13.0)	(2.0)	(19.0)	(19.0)
Operating Income	117.0	82.0	(7.0)	(7.0)
Net Income	101.0	(189.0)	(284.0)	(284.0)
EBITDA	386.0	363.0	264.0	264.0
EBIT	117.0	82.0	(7.0)	(7.0)

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.huntsman.co	LTM as of	31/12/2025
Employees	6,000	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Diversified Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	540.0	340.0	429.0	429.0
Total Receivables	753.0	725.0	677.0	677.0
Inventory	867.0	917.0	818.0	818.0
Other Current Assets	154.0	143.0	140.0	140.0
Total Current Assets	2,314.0	2,125.0	2,064.0	2,064.0
Net Property, Plant & Equipment	2,742.0	2,875.0	2,851.0	2,851.0
Long-term Investments	438.0	346.0	309.0	309.0
Other Long-Term Assets	1,754.0	1,768.0	1,791.0	1,791.0
Total Assets	7,248.0	7,114.0	7,015.0	7,015.0
Accounts Payable	719.0	770.0	721.0	721.0
Current Portion of Long Term Debt	12.0	325.0	353.0	353.0
Curr. Port. of Cap. Leases	46.0	54.0	57.0	57.0
Other Current Liabilities	395.0	416.0	458.0	458.0
Total Current Liabilities	1,172.0	1,565.0	1,589.0	1,589.0
Long-Term Debt	1,676.0	1,510.0	1,658.0	1,658.0
Capital Leases	334.0	348.0	333.0	333.0
Other Non-Current Liabilities	134.0	120.0	64.0	64.0
Total Liabilities	3,543.0	3,747.0	3,851.0	3,851.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	227.0	204.0	207.0	207.0
Total Common Equity	3,251.0	2,958.0	2,750.0	2,750.0
Total Liabilities And Equity	7,248.0	7,114.0	7,015.0	7,015.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

BASF SE

Descripción de la compañía

BASF SE operates as a chemical company worldwide. It operates through six segments: Chemicals, Materials, Industrial Solutions, Surface Technologies, Nutrition & Care, and Agricultural Solutions. The Chemicals segment provides petrochemicals and intermediates. The Materials segment offers advanced materials and their precursors for applications and systems comprising isocyanates, polyamides, and inorganic basic products, as well as specialties for the plastics and plastics processing industries. The Industrial Solutions segment develops and markets ingredients and additives for industrial applications, such as polymer dispersions, resins, additives, chemical and refining catalysts, electronic materials, and antioxidants for automotive, petrochemical and petroleum processing, plastics and electronics, construction, electronics, paper coatings, and energy and resources industries. The Surface Technologies segment provides catalysts, battery materials, automotive OEM and refinish coatings, surface treatment, and precious and base metal services for the automotive and chemical industries. The Nutrition & Care segment offers ingredients for consumer applications in the areas of nutrition, home, and personal care applications; and serves the food and feed producers, pharmaceutical, cosmetics, detergents, and cleaner industries, as well as the consumer goods sector. The Agricultural Solutions segment provides seeds and traits, and seed treatment products; fungicides, herbicides, insecticides, and biological crop protection products; and digital solutions. The company engages in engineering and other; rental and leasing; and renewable energy trading, commodity trading activities. BASF SE was founded in 1865 and is headquartered in Ludwigshafen am Rhein, Germany.

Ludwigshafen am Rhein, Germany.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (03/06/25)	55.06
52-Week Low (4/07/25)	37.40
Daily Volume	2.7
Current Price (12/31/25)	44.43
% of 52-Week High	80.7%
% of 52-Week Low	118.8%
% of 52-Week Range	39.8%
Total Basic Common Shares	884.5
Market Capitalization	39,298.1
Plus: Total Debt	23,209.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	1,143.0
Less: Cash and ST Investments	(4,086.0)
Enterprise Value	59,564.1

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.basf.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	106,256	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Diversified Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	3,816.0	2,981.0	4,086.0	4,086.0
Total Receivables	12,360.0	14,389.0	10,088.0	10,088.0
Inventory	13,876.0	13,681.0	12,168.0	12,168.0
Other Current Assets	1,420.0	181.0	5,342.0	5,342.0
Total Current Assets	31,472.0	31,232.0	31,684.0	31,684.0
Net Property, Plant & Equipment	17,639.0	17,773.0	20,325.0	20,325.0
Long-term Investments	7,671.0	6,975.0	6,048.0	6,048.0
Other Long-Term Assets	20,613.0	24,435.0	18,117.0	18,117.0
Total Assets	77,395.0	80,415.0	76,174.0	76,174.0
Accounts Payable	6,741.0	6,923.0	5,484.0	5,484.0
Current Portion of Long Term Debt	2,597.0	3,200.0	3,167.0	3,167.0
Curr. Port. of Cap. Leases	350.0	340.0	342.0	342.0
Other Current Liabilities	6,183.0	6,576.0	7,418.0	7,418.0
Total Current Liabilities	15,871.0	17,039.0	16,411.0	16,411.0
Long-Term Debt	17,101.0	19,132.0	18,488.0	18,488.0
Capital Leases	1,299.0	1,323.0	1,212.0	1,212.0
Other Non-Current Liabilities	3,743.0	3,470.0	3,440.0	3,440.0
Total Liabilities	39,382.0	42,248.0	40,694.0	40,694.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	1,368.0	1,284.0	1,143.0	1,143.0
Total Common Equity	35,277.0	35,598.0	33,194.0	33,194.0
Total Liabilities And Equity	77,395.0	80,415.0	76,174.0	76,174.0

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(21.1%)	(10.8%)	(2.9%)	(2.9%)
EBITDA	(39.5%)	(0.9%)	(1.3%)	(1.3%)
Net Income	(135.9%)	476.9%	24.7%	24.7%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	2.7%	0.7%	0.2%	0.2%
EBITDA	(7.2%)	(3.8%)	(2.9%)	(2.9%)
Net Income	(45.6%)	(31.2%)	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
Return on Capital	3.0%	2.6%	2.6%	2.6%
Return on Equity	1.0%	3.5%	4.3%	4.3%
Margin Analysis				
Gross Margin	23.8%	24.3%	23.7%	23.7%
EBITDA Margin	9.0%	10.0%	10.1%	10.1%
Net Income Margin	0.3%	2.1%	2.7%	2.7%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	68,902.0	61,444.0	59,657.0	59,657.0
Cost Of Revenues	52,506.0	46,534.0	45,527.0	45,527.0
Gross Profit	16,396.0	14,910.0	14,130.0	14,130.0
Selling General & Admin Exp.	10,379.0	9,025.0	8,883.0	8,883.0
R & D Exp.	2,130.0	1,969.0	1,995.0	1,995.0
Other Operating Expenses	1,046.0	1,432.0	779.0	779.0
Operating Income	2,841.0	2,484.0	2,473.0	2,473.0
Net Income	225.0	1,298.0	1,619.0	1,619.0
EBITDA	6,186.0	6,131.0	6,053.0	6,053.0
EBIT	2,841.0	2,484.0	2,473.0	2,473.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Celanese Corporation

Descripción de la compañía

Celanese Corporation produces and sells engineered polymers worldwide. It operates through Engineered Materials and Acetyl Chain segments. The company offers ethylene acrylic elastomers, ethylene vinyl acetate pharmaceutical grade copolymers, liquid crystal polymers, long-fiber reinforced thermoplastics, nylon and polypropylene compounds and formulations, polyoxymethylene, ultra-high molecular weight polyethylene, and thermoplastic elastomers, polyesters, and vulcanizates for use in appliance, automotive, construction, consumer apparel, consumer electronics, electrical, energy storage, filtration equipment, industrial, medical, and telecommunication applications. It also provides acetic acid and anhydride, acetate flakes and tows, butyl acetates, emulsion polymers, ethyl acetates, ethylene vinyl acetate resins and compounds, formaldehydes, redispersible powders, and vinyl acetate monomers for use in adhesives, automotive parts, coatings, consumer goods, external thermal insulation composite systems, films, filtration, flexible packaging, food and beverage, food packaging, inks, lamination, lubricants, paints, paper finishing, pharmaceuticals, plasticizers, plasters and renders, solvents, textiles, and tiling applications. The company offers its products under the Amcel, AOPlus, Ateva, Avicor, Celanese, Celanex, Celanyl, Celcon, Celstran, Celvolit, Clariflo, Crastin, Dur-O-Set, Dytron, ECOMID, EcoVAE, Elotex, Factor, Flexbond, Forprene, FRIANYL, Fortron, Geolast, GHR, GUR, Hostaform, Hytrel, Laprene, Melinex, MetaLX, Mowilith, MT, Mylar, NILAMID, Nyffor, OmniLon, Pibifor, Pibiter, Polifor, Resyn, Rynite, Santoprene, SlideX, Sofprene, Solpur, Talcoprene, Tarnofom, Tecoprene, TuCOR, Tynex, Varnac, Vantage, Vectra, Vinac, Vinamal, VitalDose, Zenite, and Zytel brands. It sells its products directly to customers and through distributors; and original equipment manufacturers and suppliers. Celanese Corporation was founded in 1912 and is headquartered in Irving, Texas.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	13.0%	(6.0%)	(7.1%)	(7.1%)
EBITDA	(6.4%)	(4.9%)	(11.9%)	(11.9%)
Net Income	2.6%	(179.4%)	(24.4%)	(24.4%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	8.8%	10.3%	11.0%	11.0%
EBITDA	3.0%	5.3%	7.5%	7.5%
Net Income	10.0%	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	2.7%	2.7%	2.3%	2.3%
Return on Capital	3.3%	3.3%	2.9%	2.9%
Return on Equity	28.6%	(23.3%)	(22.5%)	(22.5%)
Margin Analysis				
Gross Margin	23.8%	23.4%	20.6%	20.6%
EBITDA Margin	17.1%	17.3%	16.4%	16.4%
Net Income Margin	17.8%	(15.0%)	(12.2%)	(12.2%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (01/27/25)	75.84
52-Week Low (11/18/25)	35.13
Daily Volume	2.5
Current Price (12/31/25)	42.28
% of 52-Week High	55.7%
% of 52-Week Low	120.4%
% of 52-Week Range	17.6%
Total Basic Common Shares	109.5
Market Capitalization	4,629.9
Plus: Total Debt	12,934.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	423.0
Less: Cash and ST Investments	(1,263.0)
Enterprise Value	16,723.9

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	10,928.0	10,288.0	9,544.0	9,544.0
Cost Of Revenues	8,329.0	7,861.0	7,581.0	7,581.0
Gross Profit	2,597.0	2,407.0	1,963.0	1,963.0
Selling General & Admin Exp.	1,146.0	1,053.0	844.0	844.0
R & D Exp.	146.0	130.0	125.0	125.0
Other Operating Expenses	164.0	159.0	164.0	164.0
Operating Income	1,141.0	1,065.0	830.0	830.0
Net Income	1,943.0	(1,542.0)	(1,165.0)	(1,165.0)
EBITDA	1,866.0	1,775.0	1,563.0	1,563.0
EBIT	1,141.0	1,065.0	830.0	830.0

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.celanese.cc	LTM as of	31/12/2025
Employees	11,434	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Specialty Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	1,805.0	962.0	1,263.0	1,263.0
Total Receivables	1,784.0	1,614.0	1,467.0	1,467.0
Inventory	2,357.0	2,284.0	2,220.0	2,220.0
Other Current Assets	272.0	266.0	743.0	743.0
Total Current Assets	6,218.0	5,126.0	5,693.0	5,693.0
Net Property, Plant & Equipment	6,006.0	5,661.0	5,435.0	5,435.0
Long-term Investments	1,220.0	1,217.0	1,252.0	1,252.0
Other Long-Term Assets	13,153.0	10,834.0	9,315.0	9,315.0
Total Assets	26,597.0	22,838.0	21,695.0	21,695.0
Accounts Payable	1,510.0	1,228.0	1,279.0	1,279.0
Current Portion of Long Term Debt	1,001.0	1,370.0	1,091.0	1,091.0
Curr. Port. of Cap. Leases	113.0	102.0	94.0	94.0
Other Current Liabilities	1,448.0	1,190.0	1,219.0	1,219.0
Total Current Liabilities	4,072.0	3,890.0	3,683.0	3,683.0
Long-Term Debt	12,177.0	10,956.0	11,288.0	11,288.0
Capital Leases	449.0	416.0	371.0	371.0
Other Non-Current Liabilities	1,425.0	1,145.0	1,035.0	1,035.0
Total Liabilities	18,584.0	16,841.0	16,800.0	16,800.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	461.0	434.0	423.0	423.0
Total Common Equity	7,091.0	5,129.0	4,049.0	4,049.0
Total Liabilities And Equity	26,597.0	22,838.0	21,695.0	21,695.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Arkema S.A.

Descripción de la compañía

Arkema S.A., together with its subsidiaries, manufactures and sells specialty materials in Europe, the United States, Canada, Mexico, China, Hong Kong, Taiwan, and internationally. It operates in three segments: Adhesive Solutions, Advanced Materials and Coating Solutions, and Intermediates. The company provides solutions for construction, renovation of buildings, and DIY; high performance adhesives for durable goods, and adhesive solutions for packaging and non-woven; and supplies technologies used in building activities for businesses and individuals, including sealants, tiles, flooring adhesives and waterproofing systems, and technologies used in automotive, textiles, glazing, flexible and rigid packaging, and hygiene markets. It also offers high performance polymers, such as specialty polyamides, PVDF, polyimides, fluorospecialties, and PEKK; and performance additives comprising interface agents combining specialty surfactants, molecular sieves, organic peroxides, thiochemicals, and hydrogen peroxide. In addition, the company provides lightweighting, new energies, access to water, bio-based products, and recycling solutions for automotive and transportation sectors, oil and gas, renewable energies, consumer goods, electronics, construction, coatings, animal nutrition and water treatment. Further, it offers coating solutions, including EU/US acrylics and coating resins; coating additives, such as sartomer photocure resins, and coatex rheology additives and specialties; decorative paints, industrial coatings, and adhesives; and solutions for applications in the paper, superabsorbent, water treatment and oil and gas extraction, and 3D printing and electronics markets. Additionally, the company provides fluorogases and asia acrylics; and industrial intermediate chemicals for construction, refrigeration and air conditioning, automotive, coatings, and water treatment sectors. Arkema S.A. was incorporated in 2003 and is headquartered in Puteaux, France.

acrylics; and industrial intermediate chemicals for construction, refrigeration and air conditioning, automotive, coatings, and water treatment sectors. A (in millions, except per share data)



Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (03/07/25)	85,00
52-Week Low (11/19/25)	48,54
Daily Volume	0,2
Current Price (12/31/25)	52,15
% of 52-Week High	61,4%
% of 52-Week Low	107,4%
% of 52-Week Range	9,9%
Total Basic Common Shares	75,4
Market Capitalization	3.930,8
Plus: Total Debt	4.558,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	189,0
Less: Cash and ST Investments	(2.188,0)
Enterprise Value	6.489,8

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(17,8%)	0,3%	(5,0%)	(5,0%)
EBITDA	(33,8%)	9,7%	(22,0%)	(22,0%)
Net Income	(58,7%)	(15,3%)	(82,2%)	(82,2%)
CAAGR (5 Year)				
Total Revenue	1,5%	1,8%	2,8%	2,8%
EBITDA	(1,7%)	1,5%	0,6%	0,6%
Net Income	(10,0%)	(8,2%)	(28,3%)	(28,3%)
Profitability				
Return on Assets	3,2%	2,8%	1,7%	1,7%
Return on Capital	4,1%	3,5%	2,1%	2,1%
Return on Equity	5,7%	4,7%	0,8%	0,8%
Margin Analysis				
Gross Margin	20,6%	20,3%	17,8%	17,8%
EBITDA Margin	14,0%	15,3%	12,6%	12,6%
Net Income Margin	4,4%	3,7%	0,7%	0,7%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	9.514,0	9.544,0	9.068,0	9.068,0
Cost Of Revenues	7.554,0	7.605,0	7.454,0	7.454,0
Gross Profit	1.960,0	1.939,0	1.614,0	1.614,0
Selling General & Admin Exp.	892,0	935,0	923,0	923,0
R & D Exp.	275,0	278,0	284,0	284,0
Other Operating Expenses	67,0	51,0	3,0	3,0
Operating Income	726,0	675,0	404,0	404,0
Net Income	418,0	354,0	63,0	63,0
EBITDA	1.335,0	1.465,0	1.142,0	1.142,0
EBIT	726,0	675,0	404,0	404,0

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.arkema.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	20.648	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Specialty Chemicals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	2.045,0	2.013,0	2.188,0	2.188,0
Total Receivables	1.573,0	1.614,0	1.487,0	1.487,0
Inventory	1.208,0	1.348,0	1.142,0	1.142,0
Other Current Assets	32,0	20,0	8,0	8,0
Total Current Assets	4.858,0	4.995,0	4.825,0	4.825,0
Net Property, Plant & Equipment	3.730,0	4.227,0	3.935,0	3.935,0
Long-term Investments	65,0	61,0	42,0	42,0
Other Long-Term Assets	5.864,0	5.926,0	5.443,0	5.443,0
Total Assets	14.517,0	15.209,0	14.245,0	14.245,0
Accounts Payable	1.036,0	1.074,0	971,0	971,0
Current Portion of Long Term Debt	40,0	758,0	658,0	658,0
Curr. Port. of Cap. Leases	67,0	69,0	68,0	68,0
Other Current Liabilities	936,0	585,0	563,0	563,0
Total Current Liabilities	2.079,0	2.486,0	2.260,0	2.260,0
Long-Term Debt	3.578,0	3.372,0	3.512,0	3.512,0
Capital Leases	156,0	308,0	290,0	290,0
Other Non-Current Liabilities	745,0	812,0	773,0	773,0
Total Liabilities	6.810,0	7.213,0	7.024,0	7.024,0
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	252,0	235,0	189,0	189,0
Total Common Equity	7.203,0	7.526,0	6.843,0	6.843,0
Total Liabilities And Equity	14.517,0	15.209,0	14.245,0	14.245,0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Eastman Chemical Company

Descripción de la compañía

Eastman Chemical Company operates as a specialty materials company in the United States, China, and internationally. The company's Additives & Functional Products segment offers amine derivative-based building blocks, intermediates for surfactants, metam-based soil fumigants, and organic acid-based solutions; specialty coalescent and solvents, paint additives, and specialty polymers; and heat transfer and aviation fluids. It serves transportation, personal care, wellness, food, feed, agriculture, building and construction, water treatment, energy, consumables, durables, and electronics markets. Its Advanced Materials segment provides copolyesters, cellulosic biopolymers, polyvinyl butyral sheets, polyester films and window and protective films for value-added end uses in the transportation, durables, electronics, building and construction, medical and pharma, and consumables end-markets. The company's Chemical Intermediates segment offers olefin and acetyl derivatives, methylamines and salts, higher amines and solvents, ethylene, and commodity solvents; and primary non-phthalate and phthalate plasticizers, and niche non-phthalate plasticizers for industrial chemicals and processing, building and construction, health and wellness, and food and feed. Its Fibers segment provides cellulose acetate tow, triacetin, cellulose acetate flake, acetic acid, and acetic anhydride for use in filtration media primarily cigarette filters; natural and solution dyed acetate yarns, and staple fiber for use in consumables, and health and wellness markets; and wet-laid nonwoven media, specialty and engineered papers, and cellulose acetate fibers for transportation, industrial, agriculture and mining, and aerospace markets. Eastman Chemical Company was founded in 1920 and is headquartered in Kingsport, Tennessee.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
TASAS DE CRECIMIENTO				
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(12,9%)	1,9%	(6,7%)	(6,7%)
EBITDA	(10,5%)	22,5%	(22,3%)	(22,3%)
Net Income	12,7%	1,2%	(47,6%)	(47,6%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(1,9%)	0,2%	0,7%	0,7%
EBITDA	(6,5%)	0,3%	(1,1%)	(1,1%)
Net Income	(3,7%)	3,6%	(0,2%)	(0,2%)
Profitability				
Return on Assets	4,6%	5,8%	4,0%	4,0%
Return on Capital	6,4%	8,1%	5,4%	5,4%
Return on Equity	16,6%	16,0%	8,0%	8,0%
Margin Analysis				
Gross Margin	22,5%	24,5%	21,1%	21,1%
EBITDA Margin	16,8%	20,2%	16,8%	16,8%
Net Income Margin	9,7%	9,6%	5,4%	5,4%

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (02/18/25)	103,82
52-Week Low (11/20/25)	56,11
Daily Volume	1,7
Current Price (12/31/25)	63,83
% of 52-Week High	61,5%
% of 52-Week Low	113,6%
% of 52-Week Range	16,2%
Total Basic Common Shares	114,0
Market Capitalization	7.277,8
Plus: Total Debt	5.096,0
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	76,0
Less: Cash and ST Investments	(566,0)
Enterprise Value	11.883,8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	9.210,0	9.382,0	8.752,0	8.752,0
Cost Of Revenues	7.134,0	7.085,0	6.906,0	6.906,0
Gross Profit	2.076,0	2.297,0	1.846,0	1.846,0
Selling General & Admin Exp.	768,0	864,0	833,0	833,0
R & D Exp.	239,0	250,0	255,0	255,0
Other Operating Expenses	0,0	0,0	0,0	0,0
Operating Income	1.069,0	1.383,0	958,0	958,0
Net Income	894,0	905,0	474,0	474,0
EBITDA	1.544,0	1.892,0	1.471,0	1.471,0
EBIT	1.069,0	1.383,0	958,0	958,0

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.eastman.co	LTM as of	31/12/2025
Employees	13.000	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Specialty Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	557,0	856,0	566,0	566,0
Total Receivables	1.154,0	1.172,0	999,0	999,0
Inventory	1.663,0	1.988,0	1.980,0	1.980,0
Other Current Assets	87,0	85,0	100,0	100,0
Total Current Assets	3.481,0	4.101,0	3.645,0	3.645,0
Net Property, Plant & Equipment	5.728,0	5.779,0	5.922,0	5.922,0
Long-term Investments	124,0	183,0	111,0	111,0
Other Long-Term Assets	5.300,0	5.150,0	5.181,0	5.181,0
Total Assets	14.633,0	15.213,0	14.859,0	14.859,0
Accounts Payable	1.170,0	1.309,0	1.211,0	1.211,0
Current Portion of Long Term Debt	541,0	454,0	586,0	586,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,0	0,0	56,0	56,0
Other Current Liabilities	865,0	945,0	799,0	799,0
Total Current Liabilities	2.576,0	2.708,0	2.652,0	2.652,0
Long-Term Debt	4.366,0	4.621,0	4.337,0	4.337,0
Capital Leases	-	-	117,0	117,0
Other Non-Current Liabilities	2.017,0	1.886,0	1.564,0	1.564,0
Total Liabilities	9.031,0	9.288,0	8.746,0	8.746,0
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	72,0	73,0	76,0	76,0
Total Common Equity	5.458,0	5.779,0	5.961,0	5.961,0
Total Liabilities And Equity	14.633,0	15.213,0	14.859,0	14.859,0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Synthomer plc

Descripción de la compañía

Synthomer plc manufactures and supplies specialised polymers and ingredients for coatings, construction, adhesives, and health and protection sectors. The company offers adhesives, such as PSA labels, and packaging and specialty tapes; tape saturants, release coating, wood working, sealants, wet glues, hygiene, and contact adhesives; packaging and assembly hot melt adhesives; and liquid polybutadiene products under the LITHENE brand. It also provides architectural, intumescent, metal, and wood coating, as well as masonry, protective film, polyester for powder coating, and other products; coalescing agents and glycol/diol under SYNTHOMER NX and SYNOLX BEPD brands; construction products comprising mortar modification and waterproofing product, construction adhesive, additives for construction, asphalt and road product, wire and cable, cement adhesive, assembly HMA, glass EIFS, polyester PES roofing, decorative laminates, flooring adhesives, and technical fibre products. In addition, the company offers building materials, industrial, hygiene, tyre and rubber, home textile, and consumer product; health and protection products, such as medical and examination gloves, industrial and fabric supported gloves, medical devices, personal care and food additives, hygiene adhesives, non-wovens, footwear, hygiene, and wipes; performance materials; well cementing and drilling fluid additives, and battery binders; tufted, woven, needlefelt, and automotive carpet; artificial turf, gel foam elastomer backings, footwear and bedding foam, specialty and graphic paper, and packaging board; and latex foam under Liponan Terra brand. It operates in the United Kingdom, Germany, Italy, the Netherlands, France, Belgium, Spain, other Europe, Malaysia, China, Other Asia, the United States, and internationally. The company was formerly known as Yule Catto & Co. plc and changed its name to Synthomer plc in 2012. Synthomer plc was founded in 1863 and is headquartered in London, the United Kingdom.

Other Asia, the United States, and internationally. The company was formerly known as Yule Catto & Co. plc and changed its name to Synthomer plc (in millions, except per share data)



Market Metrics	
LTM as of	30/06/2025
52-Week High (01/02/25)	1.66
52-Week Low (11/07/25)	0.45
Daily Volume	0.7
Current Price (12/31/25)	0.63
% of 52-Week High	38.1%
% of 52-Week Low	139.4%
% of 52-Week Range	14.8%
Total Basic Common Shares	163.5
Market Capitalization	103.5
Plus: Total Debt	960.6
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	12.9
Less: Cash and ST Investments	(266.4)
Enterprise Value	810.6

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/22	12/31/23	12/31/24	30/06/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	8.8%	(16.8%)	2.4%	(1.7%)
EBITDA	(56.2%)	(67.2%)	8.9%	9.7%
Net Income	(115.6%)	106.2%	8.4%	(2.3%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	9.5%	3.7%	6.4%	5.7%
EBITDA	7.3%	(16.5%)	(14.7%)	(13.6%)
Net Income	NM	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	2.8%	(0.4%)	(0.1%)	(0.0%)
Return on Capital	3.8%	(0.6%)	(0.1%)	(0.1%)
Return on Equity	(1.8%)	(9.5%)	(5.9%)	(6.8%)
Margin Analysis				
Gross Margin	17.7%	15.5%	17.0%	17.9%
EBITDA Margin	8.5%	3.3%	3.6%	3.8%
Net Income Margin	(1.4%)	(3.5%)	(3.7%)	(4.4%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/22	12/31/23	12/31/24	30/06/2025
(in millions)				
Total Revenues	2,332.3	1,940.6	1,986.8	1,886.4
Cost Of Revenues	1,918.7	1,640.5	1,649.1	1,548.7
Gross Profit	413.6	300.1	337.7	337.7
Selling General & Admin Exp.	162.7	166.8	198.8	198.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	129.1	153.3	141.3	141.3
Operating Income	121.8	(20.0)	(2.4)	(1.8)
Net Income	(32.5)	(67.0)	(72.6)	(83.6)
EBITDA	198.2	65.0	70.8	71.1
EBIT	121.8	(20.0)	(2.4)	(1.8)

Stock Exchange	LSE	Latest Fiscal Year	31/12/2024
Website	www.synthomer.	LTM as of	30/06/2025
Employees	3,900	Filing Currency:	GBP
Primary Industry	Specialty Chemicals		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/22	12/31/23	12/31/24	30/06/2025
Total Cash & ST Investments	237.1	375.6	226.8	266.4
Total Receivables	298.3	216.2	234.0	245.1
Inventory	407.9	344.1	348.2	321.0
Other Current Assets	221.1	15.0	17.1	1.2
Total Current Assets	1,164.4	950.9	826.1	833.7
Net Property, Plant & Equipment	753.6	705.7	688.5	666.4
Long-term Investments	8.1	7.5	8.1	7.9
Other Long-Term Assets	1,121.5	1,042.6	1,014.5	943.7
Total Assets	3,047.6	2,706.7	2,537.2	2,451.7
Accounts Payable	253.7	272.1	261.9	346.4
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	10.6	13.8	12.3	10.6
Other Current Liabilities	318.4	202.2	280.9	162.0
Total Current Liabilities	582.7	488.1	555.1	509.0
Long-Term Debt	1,234.1	870.3	898.6	775.9
Capital Leases	34.9	41.5	43.6	45.3
Other Non-Current Liabilities	136.9	118.0	101.4	99.1
Total Liabilities	2,002.6	1,531.3	1,414.1	1,442.2
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	14.0	13.4	15.4	12.9
Total Common Equity	1,017.0	1,148.6	1,092.3	983.7
Total Liabilities And Equity	3,047.6	2,706.7	2,537.2	2,451.7

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mGBP) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Bachem Holding AG

Descripción de la compañía

Bachem Holding AG, together with its subsidiaries, provides products for research, clinical development, and commercial application to pharmaceutical and biotechnology companies worldwide. It engages in the development, production, and regulatory support of peptide active pharmaceutical ingredients, such as peptide and oligonucleotide new chemical entities (NCEs). The company also offers commercial NCEs and generics; and project management, quality and regulatory, analytical, good manufacturing practice production, research grade production, and supply and vertical integration services. Bachem Holding AG was incorporated in 1971 and is headquartered in Bubendorf, Switzerland. Bachem Holding AG operates as a subsidiary of Inagro Finanz AG.



TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	8,6%	4,8%	14,8%	14,8%
EBITDA	3,9%	5,4%	22,5%	22,5%
Net Income	11,1%	7,5%	23,7%	23,7%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	15,4%	14,0%	11,6%	11,6%
EBITDA	16,7%	15,3%	12,0%	12,0%
Net Income	19,1%	17,3%	13,8%	13,8%
Profitability				
Return on Assets	5,3%	4,6%	5,2%	5,2%
Return on Capital	6,5%	6,1%	7,2%	7,2%
Return on Equity	9,0%	8,9%	10,4%	10,4%
Margin Analysis				
Gross Margin	30,7%	30,2%	28,7%	28,7%
EBITDA Margin	28,3%	28,4%	30,3%	30,3%
Net Income Margin	19,4%	19,9%	21,4%	21,4%

(in millions, except per share data)

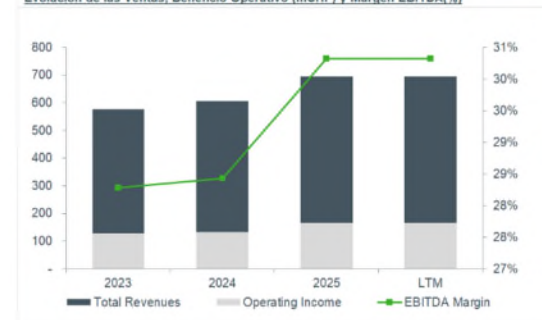
Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (07/28/25)	76,00
52-Week Low (4/07/25)	43,34
Daily Volume	0,1
Current Price (12/31/25)	59,90
% of 52-Week High	78,8%
% of 52-Week Low	138,2%
% of 52-Week Range	50,7%
Total Basic Common Shares	75,0
Market Capitalization	4.490,9
Plus: Total Debt	60,3
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(31,0)
Enterprise Value	4.520,2

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	577,3	605,3	695,1	695,1
Cost Of Revenues	400,4	422,7	495,3	495,3
Gross Profit	177,0	182,6	199,7	199,7
Selling General & Admin Exp.	37,4	39,2	39,2	39,2
R & D Exp.	11,0	11,4	10,2	10,2
Other Operating Expenses	(0,8)	(1,1)	(17,0)	(17,0)
Operating Income	129,4	133,0	167,3	167,3
Net Income	111,9	120,2	148,8	148,8
EBITDA	163,3	172,1	210,8	210,8
EBIT	129,4	133,0	167,3	167,3

Stock Exchange	SWX	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.bachem.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	2.363	Filing Currency:	CHF
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	298,5	95,2	31,0	31,0
Total Receivables	183,6	256,0	188,2	188,2
Inventory	341,0	450,2	494,4	494,4
Other Current Assets	18,5	21,4	13,2	13,2
Total Current Assets	841,5	822,8	726,8	726,8
Net Property, Plant & Equipment	814,6	1.063,3	1.334,0	1.334,0
Long-term Investments	-	-	-	0,0
Other Long-Term Assets	26,8	36,9	48,0	48,0
Total Assets	1.682,9	1.923,0	2.108,7	2.108,7
Accounts Payable	29,1	72,9	41,8	41,8
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0,0
Curr. Port. of Cap. Leases	0,2	2,4	3,0	3,0
Other Current Liabilities	135,4	205,6	360,7	360,7
Total Current Liabilities	164,7	281,0	405,5	405,5
Long-Term Debt	-	-	-	0,0
Capital Leases	0,2	0,1	0,1	0,1
Other Non-Current Liabilities	197,4	250,8	244,9	244,9
Total Liabilities	362,4	531,9	650,4	650,4
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	1.320,5	1.391,1	1.458,3	1.458,3
Total Liabilities And Equity	1.682,9	1.923,0	2.108,7	2.108,7

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCHF) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Euroapi S.A.

Descripción de la compañía

Euroapi S.A. develops, manufactures, markets, and distributes active pharmaceutical ingredients and intermediates used in the formulation of medicines for human and veterinary use in France, Europe, Rest of Europe, North America, the Asia Pacific, and internationally. The company offers contract development manufacturing organization for different classes of tides that uses solid phase chemistry; particle engineering; microbial fermentation; small molecules synthesis; prostaglandins; steroids and hormones; and opiates and controlled substances. It provides their products to pharmaceutical, generic drug manufacturers, animal health product manufacturers, consumer health, nutrition and cosmetic product companies, biotech companies, and distribution companies, as well as contract development and manufacturing organization. The company has a strategic alliance with Abolix Biotechnologies SAS for the development of microbial strains for the synthesis of key intermediates and 20 active ingredients. Euroapi S.A. was incorporated in 2020 and is based in Paris, France.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	3.9%	(9.8%)	(7.2%)	(7.2%)
EBITDA	153.1%	(84.1%)	46.4%	46.4%
Net Income	1164.7%	(31.2%)	61.7%	61.7%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	0.0%	0.1%	(2.0%)	(2.0%)
EBITDA	0.0%	(1.6%)	4.7%	4.7%
Net Income	0.0%	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	0.0%	(0.5%)	0.4%	0.4%
Return on Capital	0.1%	(0.7%)	0.5%	0.5%
Return on Equity	(18.6%)	(13.7%)	(23.8%)	(23.8%)
Margin Analysis				
Gross Margin	16.2%	15.5%	17.0%	17.0%
EBITDA Margin	29.9%	5.3%	8.3%	8.3%
Net Income Margin	(18.6%)	(14.2%)	(24.8%)	(24.8%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (06/11/25)	3.57
52-Week Low (12/22/25)	2.16
Daily Volume	0.1
Current Price (12/31/25)	2.27
% of 52-Week High	63.5%
% of 52-Week Low	105.2%
% of 52-Week Range	7.9%
Total Basic Common Shares	95.2
Market Capitalization	216.1
Plus: Total Debt	65.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(113.8)
Enterprise Value	167.7

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	1,018.9	919.2	852.6	852.6
Cost Of Revenues	854.3	776.8	707.7	707.7
Gross Profit	164.6	142.4	144.9	144.9
Selling General & Admin Exp.	133.7	129.7	115.8	115.8
R & D Exp.	29.6	25.8	27.3	27.3
Other Operating Expenses	0.0	0.0	(6.2)	(6.2)
Operating Income	1.3	(13.1)	8.0	8.0
Net Income	(189.7)	(130.6)	(211.2)	(211.2)
EBITDA	304.2	48.3	70.7	70.7
EBIT	1.3	(13.1)	8.0	8.0

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.euroapi.com	LTM as of	31/12/2025
Employees	3,000	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Pharmaceuticals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	34.5	73.0	113.8	113.8
Total Receivables	284.3	195.3	114.9	114.9
Inventory	644.8	524.2	495.2	495.2
Other Current Assets	15.7	37.8	44.5	44.5
Total Current Assets	979.3	830.3	768.4	768.4
Net Property, Plant & Equipment	506.1	529.3	486.6	486.6
Long-term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	127.0	129.9	49.7	49.7
Total Assets	1,612.4	1,489.5	1,304.7	1,304.7
Accounts Payable	159.6	104.9	110.5	110.5
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	4.6	5.3	3.6	3.6
Other Current Liabilities	344.7	218.2	181.0	181.0
Total Current Liabilities	508.9	328.4	295.1	295.1
Long-Term Debt	-	-	-	0.0
Capital Leases	15.5	13.2	16.3	16.3
Other Non-Current Liabilities	160.3	164.4	205.3	205.3
Total Liabilities	684.7	506.0	516.7	516.7
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	927.7	983.5	788.0	788.0
Total Liabilities And Equity	1,612.4	1,489.5	1,304.7	1,304.7

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Orion Oyj

Descripción de la compañía

Orion Oyj develops, manufactures, and markets human and veterinary pharmaceuticals and active pharmaceutical ingredients (APIs) in Finland, Scandinavia, rest of Europe, North America, and internationally. It offers pharmaceutical products, which includes Nubeqa for the treatment of prostate cancer; Entacapone, Stalevo, Comtess, and Comtan to treat Parkinson's disease; Burana for inflammatory pain; Divina series for menopausal symptoms; Simdax for acute decompensated heart failure; Fareston for breast cancer; Quetiapine products for antipsychotic; Trexan for rheumatoid arthritis and cancer; Easyhaler product portfolio for asthma and COPD; and Dextor, Precedex, and Dexmedetomidine products for human use. The company also provides Salmeterol/fluticasone Easyhaler, Budesonide/formoterol Easyhaler, Formoterol Easyhaler, Budesonide Easyhaler, Beclomet Easyhaler, and Buvantol Easyhaler drugs for the treatment of asthma and chronic obstructive pulmonary disease. In addition, it offers veterinary drugs comprising Bonqat, Clevor, Domosedan, Domitor, Antisedan, Dextomitor, Domosedan Gel, Sileo, and Tessie; APIs for generic compounds and proprietary products, as well as contract manufacturing services; and markets and sells drugs and products manufactured by other companies. Additionally, the company provides self-care products, including non-prescription medicines, cosmetics, dietary supplements, vitamins, and skincare products. It also offers its products online. The company has a licensing agreement with Tenax Therapeutics, Inc. to develop oral levosimendan (TNX-103) for pulmonary hypertension in heart failure with preserved ejection fraction (PH-HFrEF); and Bayer for the development and commercialisation of darolutamide Nubeqa. Orion Oyj was founded in 1917 and is headquartered in Espo, Finland.

was founded in 1917 and is headquartered in Espo, Finland.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (08/05/25)	72.05
52-Week Low (1/02/25)	42.80
Daily Volume	0.2
Current Price (12/31/25)	63.65
% of 52-Week High	88.3%
% of 52-Week Low	148.7%
% of 52-Week Range	71.3%
Total Basic Common Shares	140.7
Market Capitalization	8,955.1
Plus: Total Debt	305.4
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(160.9)
Enterprise Value	9,099.6

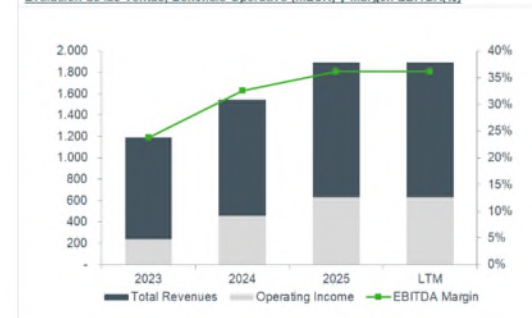
Stock Exchange	HLSE	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.orionpharm	LTM as of	31/12/2025
Employees	4,029	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Pharmaceuticals		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	106.7	205.6	160.9	160.9
Total Receivables	306.0	377.1	711.7	711.7
Inventory	362.2	418.6	456.3	456.3
Other Current Assets	50.4	15.1	15.4	15.4
Total Current Assets	825.3	1,016.4	1,344.3	1,344.3
Net Property, Plant & Equipment	336.6	369.5	400.8	400.8
Long-term Investments	0.3	0.3	0.3	0.3
Other Long-Term Assets	276.4	242.9	264.4	264.4
Total Assets	1,438.6	1,629.1	2,009.8	2,009.8
Accounts Payable	102.3	87.1	123.5	123.5
Current Portion of Long Term Debt	25.6	25.6	184.9	184.9
Curr. Port. of Cap. Leases	3.4	4.4	5.2	5.2
Other Current Liabilities	133.5	156.3	246.7	246.7
Total Current Liabilities	264.8	273.4	560.3	560.3
Long-Term Debt	166.3	290.7	105.9	105.9
Capital Leases	4.7	6.5	9.4	9.4
Other Non-Current Liabilities	112.7	53.5	49.7	49.7
Total Liabilities	548.5	624.1	725.3	725.3
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	890.1	1,005.0	1,284.5	1,284.5
Total Liabilities And Equity	1,438.6	1,629.1	2,009.8	2,009.8

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(11.3%)	29.6%	22.5%	22.5%
EBITDA	(41.2%)	77.1%	35.9%	35.9%
Net Income	(38.0%)	52.2%	51.7%	51.7%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	4.0%	8.0%	11.9%	11.9%
EBITDA	(0.7%)	10.3%	15.5%	15.5%
Net Income	(8.1%)	10.5%	17.9%	17.9%
Profitability				
Return on Assets	10.1%	18.5%	21.7%	21.7%
Return on Capital	13.4%	23.5%	27.0%	27.0%
Return on Equity	24.1%	34.8%	43.7%	43.7%
Margin Analysis				
Gross Margin	55.3%	61.4%	64.2%	64.2%
EBITDA Margin	23.8%	32.5%	36.1%	36.1%
Net Income Margin	18.2%	21.4%	26.5%	26.5%

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	1,189.7	1,542.4	1,889.5	1,889.5
Cost Of Revenues	531.9	596.0	676.5	676.5
Gross Profit	657.8	946.4	1,213.0	1,213.0
Selling General & Admin Exp.	299.6	335.9	375.9	375.9
R & D Exp.	126.9	162.1	210.4	210.4
Other Operating Expenses	(5.5)	(6.5)	(5.1)	(5.1)
Operating Income	236.8	454.9	631.8	631.8
Net Income	216.8	329.9	500.3	500.3
EBITDA	283.2	501.6	681.8	681.8
EBIT	236.8	454.9	631.8	631.8

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Siegfried Holding AG

Descripción de la compañía

Siegfried Holding AG, together with its subsidiaries, engages in contract development and manufacturing of active pharmaceutical ingredient (API) and finished dosage forms worldwide. It offers drug substances, including exclusive synthesis that manufactures custom APIs. The company also offers an API portfolio, including non-exclusive APIs and pharma-grade substances that focus on anesthetics, pain and addiction treatment applications, and central nervous and respiratory diseases, as well as caffeine for human health and nutrition. In addition, it offers drug products, including steriles, which includes fill and finish in vials, ampoules, cartridges, and pre-filled syringes; ophthalmics, such as sterile ointments, gels, and suspensions and solutions; inhalation products, including capsules in medical devices for inhalation applications; oral solid dosage forms, which includes tablets and capsules; and viral vectors, such as AAV and lentiviruses for gene therapy. Further, the company provides technologies with chemistry capabilities, analytical services, formulation technologies, bridging technologies, containment technology, and cell and gene therapies. The company was founded in 1873 and is headquartered in Zofingen, Switzerland.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
TASAS DE CRECIMIENTO				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	3.4%	1.8%	2.6%	2.6%
EBITDA	(18.8%)	8.6%	10.8%	10.8%
Net Income	(27.9%)	41.9%	5.4%	5.4%
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	9.9%	9.2%	9.5%	9.5%
EBITDA	15.1%	20.9%	18.1%	18.1%
Net Income	14.9%	24.7%	22.6%	22.6%
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	6.0%	6.6%	6.8%	6.8%
Return on Capital	8.5%	9.1%	8.8%	8.8%
Return on Equity	13.8%	17.6%	16.0%	16.0%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	25.2%	25.4%	26.7%	26.7%
EBITDA Margin	20.1%	21.5%	23.2%	23.2%
Net Income Margin	8.9%	12.4%	12.7%	12.7%

(in millions, except per share data)

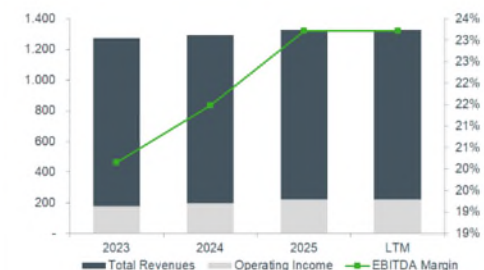
Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (02/13/25)	107.40
52-Week Low (4/07/25)	53.70
Daily Volume	0.1
Current Price (12/31/25)	74.60
% of 52-Week High	69.5%
% of 52-Week Low	138.9%
% of 52-Week Range	38.9%
Total Basic Common Shares	43.8
Market Capitalization	3,265.1
Plus: Total Debt	575.2
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	(0.6)
Less: Cash and ST Investments	(103.8)
Enterprise Value	3,735.9

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	1,271.5	1,294.6	1,327.8	1,327.8
Cost Of Revenues	951.1	965.5	973.8	973.8
Gross Profit	320.4	329.1	354.0	354.0
Selling General & Admin Exp.	106.6	98.5	99.6	99.6
R & D Exp.	43.4	41.1	46.2	46.2
Other Operating Expenses	(5.0)	(9.9)	(15.1)	(15.1)
Operating Income	175.4	199.4	223.3	223.3
Net Income	112.8	160.1	168.7	168.7
EBITDA	256.2	278.1	308.2	308.2
EBIT	175.4	199.4	223.3	223.3

Stock Exchange	SWX	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.siegfried.ch	LTM as of	31/12/2025
Employees	3,891	Filing Currency:	CHF
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	56.6	39.6	103.8	103.8
Total Receivables	462.1	479.6	494.5	494.5
Inventory	431.9	387.6	407.6	407.6
Other Current Assets	32.5	32.6	42.9	42.9
Total Current Assets	983.2	939.4	1,048.7	1,048.7
Net Property, Plant & Equipment	801.1	910.0	1,016.1	1,016.1
Long-term Investments	0.6	0.6	0.6	0.6
Other Long-Term Assets	76.7	83.8	88.2	88.2
Total Assets	1,861.5	1,933.7	2,153.5	2,153.5
Accounts Payable	98.8	95.5	110.4	110.4
Current Portion of Long Term Debt	-	-	200.0	200.0
Curr. Port. of Cap. Leases	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Current Liabilities	299.0	211.1	214.4	214.4
Total Current Liabilities	397.8	306.6	524.7	524.7
Long-Term Debt	445.0	490.1	375.2	375.2
Capital Leases	-	-	-	0.0
Other Non-Current Liabilities	180.8	157.7	127.2	127.2
Total Liabilities	1,023.5	954.1	1,026.6	1,026.6
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
Total Common Equity	838.2	980.2	1,128.1	1,128.1
Total Liabilities And Equity	1,861.5	1,933.7	2,153.5	2,153.5

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCHF) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

Magle Chemoswed Holding AB (publ)

Descripción de la compañía

Magle Chemoswed Holding AB (publ), together with its subsidiaries, engages in research and development of pharmaceutical and medical device products in Sweden. It provides warfarin sodium products used as anticoagulants for multiple indications; melperone hydrochloride, which is an antipsychotic agent; isradipine, a calcium channel blocker used to treat hypertension; and benserazide hydrochloride, which is used in combination with L-Dopa in the treatment of Parkinson's disease. The company also offers EmboCept S, a microsphere-based medical device used in vascular occlusion of liver and lung tumors; SmartGel, a non-allergenic hydrogel based on the company's microsphere technology; and SmartPAN, a medical device for the detection of pancreatic fluid leakage during open or minimally invasive surgical procedures. In addition, it is developing EmboCept M for the treatment of benign prostatic hyperplasia; EmboCept L for the treatment of uterine fibroids; SmartGel II, an advanced wound care hydrogel for the removal and prevention of wound biofilm; and SmartBone, an advanced formulation of microspheres in combination with active ingredients for stimulation of bone growth in surgical implant procedures. The company was founded in 1944 and is based in Malmö, Sweden. Magle Chemoswed Holding AB (publ) is a subsidiary of Magle AB.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	15.9%	40.3%	19.5%	19.5%
EBITDA	11.5%	48.8%	(163.6%)	(163.6%)
Net Income	33.1%	(1.9%)	(1439.5%)	(1439.5%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	9.2%	12.8%	15.1%	15.1%
EBITDA	52.0%	27.8%	NM	NM
Net Income	NM	74.1%	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	4.4%	1.5%	(7.9%)	(7.9%)
Return on Capital	5.5%	1.8%	(9.6%)	(9.6%)
Return on Equity	8.0%	3.3%	(33.4%)	(33.4%)
Margin Analysis				
Gross Margin	89.8%	92.1%	80.8%	80.8%
EBITDA Margin	16.5%	17.5%	(9.3%)	(9.3%)
Net Income Margin	7.1%	5.0%	(55.6%)	(55.6%)

(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (01/02/25)	38.00
52-Week Low (12/17/25)	14.80
Daily Volume	0.0
Current Price (12/31/25)	17.60
% of 52-Week High	46.3%
% of 52-Week Low	120.5%
% of 52-Week Range	12.8%
Total Basic Common Shares	20.6
Market Capitalization	363.4
Plus: Total Debt	346.2
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(13.6)
Enterprise Value	696.0

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
(in millions)				
Total Revenues	171.5	240.6	287.5	287.5
Cost Of Revenues	17.6	19.0	55.1	55.1
Gross Profit	153.9	221.5	232.4	232.4
Selling General & Admin Exp.	130.9	178.9	263.2	263.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	4.7	28.5	96.2	96.2
Operating Income	18.4	16.2	(127.0)	(127.0)
Net Income	12.2	11.9	(159.9)	(159.9)
EBITDA	28.2	42.0	(26.7)	(26.7)
EBIT	18.4	16.2	(127.0)	(127.0)

Stock Exchange	OM	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.maglechem	LTM as of	31/12/2025
Employees	144	Filing Currency:	SEK
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
(in millions)	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	7.1	2.7	13.6	13.6
Total Receivables	36.2	98.9	96.4	96.4
Inventory	35.2	133.1	108.6	108.6
Other Current Assets	0.7	32.5	-	0.0
Total Current Assets	79.2	267.2	218.5	218.5
Net Property, Plant & Equipment	107.0	539.4	397.8	397.8
Long-term Investments	0.1	0.1	-	0.0
Other Long-Term Assets	86.7	285.6	294.7	294.7
Total Assets	273.0	1,092.2	911.0	911.0
Accounts Payable	12.7	48.8	26.5	26.5
Current Portion of Long Term Debt	-	-	-	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	3.1	10.3	6.9	6.9
Other Current Liabilities	52.5	369.9	126.1	126.1
Total Current Liabilities	68.3	428.9	159.4	159.4
Long-Term Debt	32.6	-	290.1	290.1
Capital Leases	4.7	76.6	12.3	12.3
Other Non-Current Liabilities	9.2	26.0	53.4	53.4
Total Liabilities	114.7	531.6	515.2	515.2
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	158.2	560.6	395.8	395.8
Total Liabilities And Equity	273.0	1,092.2	911.0	911.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mSEK) y Margen EBITDA(%)



Compañías comparables

PolyPeptide Group AG

Descripción de la compañía

PolyPeptide Group AG operates as a contract development and manufacturing company in Europe, the United States, Asia Pacific, and internationally. It develops and manufactures synthetic peptides used as active pharmaceutical ingredients or intermediates in therapeutic products. The company offers portfolio of drug therapies for metabolic diseases, including the GLP-1. It also provides generic peptides and peptides used in cosmetics, animal health, and medical devices, as well as development and analytical services. The company serves academic, pharmaceutical, and biotech companies. PolyPeptide Group AG was founded in 1952 and is headquartered in Baar, Switzerland. PolyPeptide Group AG is a subsidiary of Draupnir Holding B.V.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	31/12/2025
52-Week High (01/07/25)	30,25
52-Week Low (4/07/25)	13,22
Daily Volume	0,0
Current Price (12/31/25)	26,10
% of 52-Week High	86,3%
% of 52-Week Low	197,4%
% of 52-Week Range	75,6%
Total Basic Common Shares	33,0
Market Capitalization	861,1
Plus: Total Debt	141,4
Plus: Preferred Stock	0,0
Plus: Minority Interest	0,0
Less: Cash and ST Investments	(74,6)
Enterprise Value	927,8

Stock Exchange	SWX	Latest Fiscal Year	31/12/2025
Website	www.polypeptide	LTM as of	31/12/2025
Employees	1.440	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Cash & ST Investments	95,7	68,3	74,6	74,6
Total Receivables	96,0	107,5	87,0	87,0
Inventory	128,5	146,4	154,2	154,2
Other Current Assets	6,4	6,1	9,1	9,1
Total Current Assets	326,6	328,2	324,9	324,9
Net Property, Plant & Equipment	324,1	389,0	458,6	458,6
Long-term Investments	5,2	5,2	7,5	7,5
Other Long-Term Assets	33,1	34,2	34,6	34,6
Total Assets	689,1	756,6	826,0	826,0
Accounts Payable	60,9	73,3	74,3	74,3
Current Portion of Long Term Debt	42,5	31,9	1,9	1,9
Curr. Port. of Cap. Leases	4,5	5,1	5,0	5,0
Other Current Liabilities	68,6	84,3	105,3	105,3
Total Current Liabilities	176,5	194,5	186,5	186,5
Long-Term Debt	59,0	48,9	118,5	118,5
Capital Leases	18,9	19,0	16,0	16,0
Other Non-Current Liabilities	53,6	136,9	164,4	164,4
Total Liabilities	307,9	399,3	485,4	485,4
Total Pref. Equity	-	-	-	0,0
Minority Interest	-	-	-	0,0
Total Common Equity	381,2	357,2	340,6	340,6
Total Liabilities And Equity	689,1	756,6	826,0	826,0

TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	14,0%	5,1%	15,6%	15,6%
EBITDA	(137,2%)	(248,5%)	108,5%	108,5%
Net Income	(762,3%)	(62,0%)	8,2%	8,2%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	12,1%	10,6%	11,7%	11,7%
EBITDA	NM	(17,0%)	(8,2%)	(8,2%)
Net Income	NM	NM	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	(3,3%)	(0,5%)	0,7%	0,7%
Return on Capital	(4,4%)	(0,8%)	1,1%	1,1%
Return on Equity	(12,8%)	(5,3%)	(6,1%)	(6,1%)
Margin Analysis				
Gross Margin	1,5%	11,1%	16,8%	16,8%
EBITDA Margin	(3,8%)	5,4%	9,8%	9,8%
Net Income Margin	(16,1%)	(5,8%)	(5,4%)	(5,4%)

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/23	12/31/24	12/31/25	31/12/2025
Total Revenues	320,4	336,8	389,3	389,3
Cost Of Revenues	315,6	299,3	324,0	324,0
Gross Profit	4,8	37,5	65,3	65,3
Selling General & Admin Exp.	41,5	44,2	55,6	55,6
R & D Exp.	1,5	1,1	2,3	2,3
Other Operating Expenses	(4,4)	(1,9)	(1,1)	(1,1)
Operating Income	(33,8)	(6,0)	8,5	8,5
Net Income	(51,4)	(19,6)	(21,2)	(21,2)
EBITDA	(12,3)	18,3	38,1	38,1
EBIT	(33,8)	(6,0)	8,5	8,5

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías cotizadas comparables
- D) Nota importante

Nota importante

A continuación, detallamos un listado de notas importantes a tener en consideración, alguna de las cuales ya han sido mencionadas a lo largo del presente Informe:

- En el contexto del procedimiento de autorización de la Transacción, Bondalti nos ha requerido que preparemos el Informe. El Informe ha sido elaborado según los criterios del artículo 10 del RD 1066/2007, sobre "el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores". Este Informe sólo debe ser leído junto con nuestra carta de valoración de fecha mayo de 2026.
- El Informe contiene información proporcionada a Kroll por Bondalti y la dirección de Ercros. Adicionalmente, se obtuvo información de diferentes fuentes públicas, financieras y de la industria. Todas las estimaciones y proyecciones contenidas en este documento han sido preparadas por Kroll e implican numerosas y significativas determinaciones subjetivas, que pueden o no resultar correctas. No se otorga ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la veracidad o integridad de dicha información y nada de lo aquí contenido debe considerarse como una declaración en relación con el pasado ni el futuro. Kroll no ha llevado a cabo, ni se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada.
- Debido a que el Informe ha sido preparado para su utilización en el contexto mencionado anteriormente, Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la exactitud o integridad de nuestro Informe frente a otras partes distintas de Bondalti.
- Ninguna de las otras compañías y transacciones seleccionadas que han sido utilizadas en nuestro análisis es directa y totalmente comparable a la Compañía. En cualquier caso, se han considerado las compañías más relevantes y similares para el propósito de nuestro trabajo.
- Nuestra Valoración i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente del Oferente de llevar a cabo la Transacción Propuesta (tal y como se define en la carta de valoración adjunta); ii) no constituye una recomendación sobre cómo el Oferente o cualquier otro accionista de la Compañía debería votar o actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Oferta o sobre si proceder con la Oferta o cualquier otra operación; y iii) no origina ninguna obligación de carácter fiduciario por parte de Kroll con ninguna parte.
- La Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de Bondalti en relación con su consideración de la Transacción Propuesta y la misma deberá considerarse como confidencial y no podrá ser utilizada por ninguna otra persona sin el consentimiento expreso de Kroll. No obstante, Kroll acepta que el Informe final y la carta de valoración se mencionen y se incorporen como un anexo a los documentos de la Oferta formulada por el Oferente y que una copia del Informe se adjunte como anexo a la documentación de la Oferta del Oferente. El Informe constituye el material de apoyo sobre el que Kroll ha realizado la Valoración. Kroll no asume ninguna responsabilidad en lo relacionado a la actualización o revisión de la información proporcionada en el Informe en función de las circunstancias, desarrollos o eventos que ocurran después de dicha fecha.
- A la fecha de emisión del presente Informe, existen determinados factores de riesgo de naturaleza geopolítica que podrían tener un impacto relevante en las condiciones macroeconómicas, financieras y de mercado consideradas en el análisis de valoración. En particular, se hace referencia a las tensiones y conflictos existentes en Oriente Medio, incluyendo la situación en Irán, cuya evolución resulta incierta y ajena al control de las partes, pudiendo afectar, entre otros, a los precios de la energía, a las cadenas globales de suministro, a los tipos de interés, a los niveles de inflación y, en general, a la estabilidad de los mercados financieros. Debido a la naturaleza imprevisible de estos acontecimientos y a la imposibilidad de estimar razonablemente su alcance, probabilidad de ocurrencia o impacto potencial, dichos riesgos no han sido específicamente incorporados en las hipótesis, proyecciones financieras ni en los parámetros utilizados en la elaboración de la presente Valoración. En consecuencia, cualquier variación significativa en las circunstancias geopolíticas descritas, o la materialización de los riesgos asociados, podría tener un efecto adverso relevante sobre las conclusiones recogidas en el presente Informe, sin que Kroll asuma obligación alguna de actualización, revisión o reconsideración de las mismas.



About Kroll

Como proveedor independiente líder de soluciones de asesoramiento financiero y de riesgo, Kroll aprovecha sus conocimientos, datos y tecnología únicos para ayudar a sus clientes a mantenerse a la vanguardia de demandas complejas. El equipo de Kroll, de más de 6.500 profesionales en todo el mundo, continúa la historia de casi 100 años de experiencia confiable de la firma, que abarca riesgos, gobernanza, transacciones y valoración. Nuestras soluciones avanzadas e inteligencia proporcionan a los clientes la previsión que necesitan para crear una ventaja competitiva duradera. En Kroll, nuestros valores definen quiénes somos y cómo nos asociamos con los clientes y las comunidades. Obtenga más información en www.kroll.com.

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Edison, 4
28006 Madrid
España

2 de junio de 2026

Asunto: Fe de erratas a nuestro Informe de Valoración de Ercros, S.A., de fecha 26 de mayo de 2026.

Kroll Advisory, S.L. ("Kroll"), en su condición de experto independiente autor del informe denominado "Valoración Independiente de Ercros, S.A." de fecha 26 de mayo de 2026 (el "Informe"), emitido en el contexto de la oferta pública de adquisición formulada por Bondalti Iberica, S.L.U., comunica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores las siguientes correcciones identificadas con posterioridad a la emisión del Informe.

1. Página 5 del Informe (sección derecha)

Donde dice: "Consideramos el DFC como la metodología más adecuada para la valoración de las acciones de Ercros."

Debe decir: "Consideramos el DFC como la metodología principal más adecuada para la valoración de las acciones de Ercros. Adicionalmente, de conformidad con el artículo 10 del RD 1066/2007, se ha considerado como referencia de valor la metodología relativa a las ofertas públicas de adquisición formuladas con anterioridad sobre las acciones de Ercros."

2. Página 8 del Informe (sección izquierda)

Donde dice: "Plan 3D ampliado (2025-2034)"

Debe decir: "Plan 3D ampliado (2025-2033)".

Esta corrección corresponde a un error de referencia temporal y no afecta a los análisis ni conclusiones del Informe.

3. Página 30 del Informe (sección derecha)

En el apartado correspondiente a provisiones y extraordinarios permanece una referencia residual al ejercicio 2024 derivada de una versión previa del trabajo. La referencia correcta debe eliminarse, manteniéndose exclusivamente el texto definitivo del apartado sin mención al ejercicio 2024.

Esta corrección es de carácter formal y no afecta a las conclusiones del Informe.

4. Página 72 del Informe – Conclusión sobre OPAs previas

Donde dice: “Consideramos que el precio ofrecido por Bondalti previamente en la Opa Voluntaria de EUR 3,505 por acción por las acciones de Ercros en los últimos 12 meses anteriores al anuncio de la oferta, es válido como referencia de valor...”

Debe entenderse y leerse como: “Consideramos que el precio ofrecido por Bondalti previamente en la Opa Voluntaria de EUR 3,505 por acción constituye una referencia de valor válida y forma parte del rango de valoración concluido en el Informe, de conformidad con el artículo 10 del RD 1066/2007.”

5. Página 124 del Informe - En la tabla de conclusión de múltiplos de compañías cotizadas comparables se incluye una referencia a: “EBITDA 2025-2030”

Debe aclararse que: El ejercicio 2025 corresponde a información histórica observada y no a una estimación. En consecuencia, las referencias a periodos estimados deben entenderse aplicables exclusivamente a los ejercicios proyectados posteriores.

6. Páginas 159 y 160 de los Anexos

Donde figura: “Fecha de valoración: December 31, 2023”

Debe decir: “Fecha de valoración: March 31, 2026”.

Las correcciones anteriores tienen naturaleza aclaratoria, formal o de presentación de información y no modifican las metodologías aplicadas, los análisis realizados ni las conclusiones finales alcanzadas en el Informe, incluido el rango de valoración concluido para las acciones de Ercros.

La presente fe de erratas debe leerse conjuntamente con el Informe de Valoración Independiente de Ercros, S.A. de fecha 26 de mayo de 2026.

Atentamente,



Javier Zoido, Managing Director
Kroll Advisory, S.L.