



SPORTS FINANCE

Análisis Independiente de Valoración Levante UD, S.A.D

Julio 2025

© Copyright 2025. Todos los derechos reservados | DYO Sports Finance S.L

*Estrictamente Privado &
Confidencial*



ÍNDICE

- 01 Introducción**
Cifra Ingresos de Referencia y Detalle de la Deuda Neta
- 02 Transacciones Precedentes**
Descripción, Metodología, Pros & Cons, y Cálculo Múltiplos
- 03 Valor Contable Ajustado**
Descripción, Metodología, Pros & Cons, y Cálculo Equity Value
- 04 Rango de Valoración del *Equity Value***
Rango del *Enterprise Value* y *Equity Value Football Field*



01.

Introducción



Cifras de Ingresos de Referencia



- Con el objetivo de dotar de **robustez técnica** al análisis y evitar la dependencia de un único ejercicio o escenario coyuntural, se ha trabajado sobre la **serie histórica de las últimas 8 temporadas (2018/19–2025/26)**, esta última proyectada según el presupuesto oficial de la Sociedad).
- Este enfoque permite: (i) eliminar sesgos derivados de fluctuaciones deportivas puntuales, (ii) incorporar la **realidad estructural del modelo de negocio del Levante UD SAD**, y (iii) ofrecer un rango de ingresos ajustado a la **capacidad recurrente de generación de caja del Club**.
- Para obtener una cifra de ingresos de referencia, **hemos tenido en cuenta la división en la que se ha encontrado el club durante las últimas 25 temporadas**. Basándonos en la frecuencia histórica de participación en Primera División (15 de los últimos 25 años), ponderando ingresos con arreglo a esta distribución.
- **Ajuste por CVC**: se ha aplicado una corrección del 7,5% sobre ingresos televisivos, en línea con el impacto financiero neto del Proyecto Impulso. A diferencia de otros clubes que han podido reclasificar el préstamo de CVC como cuasi-capital, en el caso del Levante UD se ha mantenido como pasivo exigible, por no cumplir los hitos y requisitos del plan, lo que justifica un tratamiento más riguroso a efectos valorativos.

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E ⁽¹⁾
Categoría	Primera	Primera	Primera	Primera	Segunda	Segunda	Segunda	Primera
Ingresos (€m)	57,1	59,6	61,2	62,2	17,7	16,1	16,4	59,2
Ingresos ajustados (€m)	53,4	55,8	57,3	58,5	17,0	15,5	15,9	55,9

Ingresos de Referencia

44,7

Detalle de la Deuda Neta



Tipo de deuda	Total	Equity Bridge	Tipo de deuda	Total	Equity Bridge
<u>Financiación</u>			<u>Administraciones Públicas</u>		
Bizas	17,5	Si	Ayuntamiento VLC	3,0	No
Caixa Popular	2,4	Si	AEAT	9,2	Si
CVC	35,3	No	TGSS	0,4	Si
Fundacion LUD	0,4	No	Total Administraciones Publicas	12,6	
OLB	18,5	Si			
Otros	0,2	No	Total empleados	5,2	Si
Rights & Media	4,0	Si	Pendiente de cobro	(1,2)	Si
Score Capital	5,2	Si	Pendiente de pago	3,7	Si
Visas	0,0	Si	Total Saldo Deuda Clubes	2,5	
Administraciones Publicas	1,4	Si			
Tifosy Capital	5,7	Si	Total Patrimonio neto	1,1	Si
EDR	32,2	Si			
Total Financiación	122,8		Deuda Bruta (incluyendo CVC)	155,7	
			(-) Caja	(0,4)	
<u>Acreedores</u>			Deuda Neta (incluyendo CVC)	155,3	
Agentes	4,6	Si	Deuda Financiera Bruta (incluyendo WC)	116,8	
Fundacion LUD	0,0	Si	(-) Caja	(0,4)	
LA LIGA	0,3	Si	Deuda Financiera Neta (incluyendo WC)	116,4	
Matchday	1,3	Si			
Otros	4,0	Si			
RFEF	0,6	Si			
Tienda	0,6	Si			
Federaciones	(0,0)	Si			
Desplazamientos	0,1	Si			
Total Acreedores	11,6				

- El club mantiene una **deuda bruta total de €155,7m**, de los cuales una parte significativa corresponde a financiación estructural con entidades financieras (EDR, Bizas, OLB) y al préstamo vinculado al Proyecto CVC. **La deuda neta**, una vez descontada la caja disponible a junio 2025 (€0,4m), se sitúa en **€155,3m**, lo que refleja un nivel de apalancamiento muy elevado en relación con la capacidad de generación recurrente de ingresos del Club.
- **Deuda Neta Equity Bridge:** para calcular la deuda se ha incluido por un lado la deuda financiera como la deuda de circulante, y por otro lado se ha excluido el préstamo CVC (**€35,3m**), por su naturaleza cuasi-capital y carácter subordinado a largo plazo, resultando en una **deuda neta ajustada** se sitúa en **€116,4m**.
- Del total de deuda participativa (**€40,1m**), destacan:
 - **Bizas: €4,8m**, que serán capitalizados en *Equity* como parte de la operación objeto del presente informe.
 - **CVC: €35,3m**, mantenido como deuda exigible por las razones anteriormente expuestas.
- El perfil de deuda del Levante UD se caracteriza por una elevada concentración en **acreedores estratégicos y vinculados**, una **sobrecarga financiera estructural** y un componente participativo que jurídicamente puede computar como fondos propios.
- Este tratamiento conservador es consistente con la finalidad del informe —sustentar una recapitalización en un contexto de insolvencia técnica— y con la **prudencia valorativa exigida en procesos pre-concursales**.



02.

Transacciones Precedentes





Descripción

El método de transacciones precedentes permite estimar el valor de un club de fútbol tomando como referencia los precios efectivamente pagados en compraventas recientes de clubes comparables. Se trata de un método basado en evidencia de mercado que sirve como parámetro contrastable y defendible en un análisis independiente. Este método es idóneo en contextos de reestructuración y operaciones entre partes vinculadas, donde el valor de mercado observable (múltiplos de ingresos) constituye la referencia más objetiva y defendible frente a terceros.

Metodología

1. **Seleccionar operaciones de compraventa recientes de clubes de fútbol con características similares:** (i) Misma liga o ligas europeas comparables, (ii) Tamaño similar (nivel de ingresos, base de aficionados), (iii) Rendimiento deportivo comparable.
2. **Recopilar los detalles de cada transacción comparable:** (i) Valor empresa = Valor del capital + Deuda neta en la fecha de la transacción, (ii) Cifra de ingresos de referencia del club en el momento de la venta.
3. **Ajustar por diferencias entre clubes:** (i) Categoría de la liga, (ii) Ingresos por derechos de transmisión, (iii) Propiedad o alquiler del estadio, (iv) Tamaño de la base de aficionados y valor de marca (v) Rendimiento deportivo, entre otros.
4. **Aplicar el múltiplo a los ingresos del club objetivo:** Usar el rango de múltiplos ajustado sobre los ingresos del club -> EV estimado = Ingresos objetivo × Múltiplo seleccionado.



Ventajas

- ✓ **Evidencia basada en el mercado:** utiliza precios reales pagados por clubes comparables, reflejando el comportamiento auténtico de los inversores.
- ✓ **Incluye primas de control:** captura el valor adicional que los compradores pagan por obtener el control de un club, algo que suele pasar desapercibido en comparables bursátiles simples.
- ✓ **Refleja las condiciones del mercado:** incorpora el sentimiento de los inversores, el clima económico y el apetito por inversiones en clubes de fútbol al momento de las transacciones recientes.
- ✓ **Sencillo y transparente:** fácil de explicar a las partes interesadas (propietarios, inversores) utilizando múltiplos de transacciones observables.
- ✓ **Punto de referencia para negociaciones:** brinda un sólido respaldo en negociaciones al mostrar los precios de venta de clubes similares.



Inconvenientes

- ✗ **Diferencias entre clubes:** aunque existen variaciones relevantes (marca, estadio, categoría), se han realizado ajustes cualitativos y cuantitativos que permiten acotar un rango razonable.
- ✗ **Condiciones de mercado cambiantes:** las transacciones antiguas pueden no reflejar los acuerdos actuales de transmisión, reparto de ingresos o tendencias económicas.
- ✗ **Términos de negociación poco transparentes:** los detalles completos de transacciones pasadas (deuda, pagos contingentes) no siempre están disponibles públicamente.⁽¹⁾
- ✗ **Ignora proyecciones específicas del club:** no considera los planes futuros, inversiones o potencial de crecimiento de ingresos del club objetivo.

(1) DYO Sports Finance ha tenido acceso a los exactos de las transacciones comparables incluidas en la siguiente diapositiva.

Transacciones Precedentes | EV / Revenues



- Se ha analizado el múltiplo EV/Ingresos de la siguiente manera: en primer lugar, recopilamos el EV y las cifras de ingresos de las transacciones precedentes más comparables. A partir de esos datos, calculamos el múltiplo EV/Ingresos implícito en cada transacción.
- Tras obtener el múltiplo de cada operación, se ha calculado diferentes medias con el objetivo de obtener un rango de valoración lo más ajustado a su valoración real:
 - **Media simple: 2,62x**
 - **Media recortada (excluyendo los dos valores extremos): 2,64x**
 - **Media ponderando con los stakes adquiridos: 2,71x**
 - **Media ponderando el valor del EV: 2,72x**

					
Fecha	Abril '22	Junio '22	Junio '22	Junio '22	Mayo '25
Capacidad estadio	+33,000	+12,000	+29,000	+30,000	+27,000
Seguidores (#)⁽¹⁾	3,6m	4,5m	2,5m	3,0m	7,1m
Importe pagado (€m) / Stake (%)	19,6 / 97,0%	39,0 / 99,1%	27,0 / 73,3%	25,0 / 75,0%	22,5 / 54,3%
100% EQV (€m)	20,2	39,4	36,8	33,3	41,4
Deuda neta (€m)	48,7	-	10,8	7,9	14,8
EV	68,9	39,4	47,6	41,2	56,2
Ingresos de referencia (€m)	16,9	27,1	14,3	13,1	50,5
Múltiplo EV/Ingresos	4,08x	1,45x	3,33x	3,15x	1,11x



03.

Valor Contable Ajustado





Descripción

Valoración del club obtenida a partir del patrimonio neto, incorporando la deuda participativa que puede transformarse en *Equity* y ajustando las pérdidas extraordinarias provocadas por el COVID.

Metodología

1. **Base contable:** Partimos del Patrimonio Neto del balance a 30/06/2025.
2. **Identifica la deuda participativa:** Localizamos toda deuda participativa que puede convertirse en acciones.
3. **Ajuste por pérdidas COVID:** Determinamos las pérdidas atribuibles al COVID y otros ajuste macroeconómicos (cierres, aforos, rescisión de contratos, etc.) que sean no recurrentes y estén debidamente documentadas.
4. **Cálculo del valor:** Valoración *Equity* Ajustada = Patrimonio Neto + Deuda Participativa + Ajustes por pérdidas COVID netas



Ventajas

- ✓ **Simplicidad y trazabilidad:** se explica claramente y concilia con el balance auditado.
- ✓ **Neutraliza distorsiones COVID:** aproxima un valor normalizado del club.
- ✓ **Refleja la conversión potencial:** contempla la deuda participativa y su efecto dilutivo.



Inconvenientes

- × **No capta expectativas futuras:** ignora proyecciones de *cash flow*, riesgos deportivos (ascenso/descenso) y el ciclo de fichajes.
- × **Tratamiento de deuda participativa:** si hay descuentos de conversión, cláusulas o condiciones, el valor razonable puede diferir del nominal y requerir probabilidad de conversión.

Valor Contable Ajustado | *Equity Value*



- Hemos realizado la valoración del *Equity Value* del Levante UD a través del valor contable que tiene el club. Para ello la base de la que se ha partido es del *Equity Value* del pre-cierre a fecha del 30/06/2025.
- Por otro lado, la deuda participativa que puede ser capital la hemos tenido en cuenta como más patrimonio neto.
- Por último, las pérdidas obtenidas por el Levante como consecuencia del COVID (entre otras cuestiones macroeconómicas) las hemos reajustado ya que se debe a una situación no recurrente y circunstancial.
- El resultado final de todo el análisis es de un *Equity Value* de: **€19,4m**

Patrimonio Neto	Patrimonio Neto	2024/25E
	Capital	12,0
	Prima de emisión	1,5
	Reserva legal y estatutarias	1,5
	Otras reservas	(5,3)
	Resultado de ejercicios anteriores	(62,1)
	Otras aportaciones de socios	1,1
	Resultado del ejercicio	(14,6)
Fondos propios		(65,9)

Préstamo Participativo	Bizas	➤ €4,8m
	CVC	➤ €35,3m

Ajustes macro-económicos	2020/21	➤ €23,2m
	2021/22	➤ €22,1m

Valor Contable Ajustado	€m
Patrimonio Neto 30/06/2025	(65,9)
Bizas	4,8
CVC	35,3
Deuda participativa	40,1
2020/21	23,2
2021/22	22,1
Pérdidas extraordinarias	45,3
Equity value	19,4
Deuda neta	116,4
EV implícito	135,8



04.

Rango de Valoración del *Equity Value*



Valoración del *Equity Value*



Para obtener un rango del Enterprise Value y el Equity Value del Levante UD, se ha partido de la **cifra de ingresos de referencias** y posteriormente se ha dado un **rango de valoración en función de las distintas medias obtenidas**. Se han obtenido las siguientes valoraciones según la metodología:

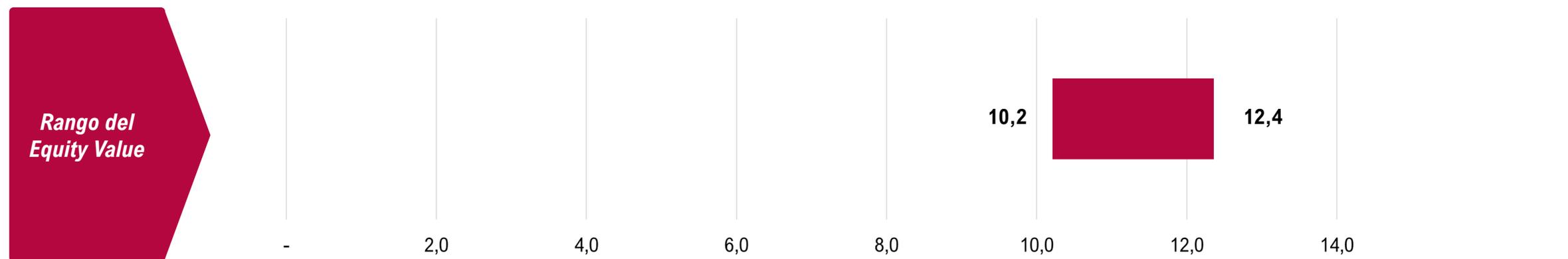
- A** EV y Equity Value por media simple → Multiplicamos la referencia de ingresos por la media simple de múltiplos (€117,4m) y, posteriormente, promediamos dicho resultado con el Valor Contable Ajustado (VCA) de €135,8m. De este modo, se obtiene un **Enterprise Value (EV) estimado de €126,6m y un Equity Value de €10,2m**.
 - B** EV y Equity Value por media recortada → Multiplicamos la referencia de ingresos por la media simple de múltiplos (€118,3m) y, posteriormente, promediamos dicho resultado con el Valor Contable Ajustado (VCA) de €135,8m. De este modo, se obtiene un **Enterprise Value (EV) estimado de €127,0m y un Equity Value de €10,6m**.
 - C** EV y Equity Value por media ponderada a los stakes → Multiplicamos la referencia de ingresos por la media simple de múltiplos (€121,2m) y, posteriormente, promediamos dicho resultado con el Valor Contable Ajustado (VCA) de €135,8m. De este modo, se obtiene un **Enterprise Value (EV) estimado de €128,5m y un Equity Value de €12,1m**.
 - D** EV y Equity Value por media ponderada a EV → Multiplicamos la referencia de ingresos por la media simple de múltiplos (€121,7m) y, posteriormente, promediamos dicho resultado con el Valor Contable Ajustado (VCA) de €135,8m. De este modo, se obtiene un **Enterprise Value (EV) estimado de €128,8m y un Equity Value de €12,4m**.
- Resultando en un **rango del Equity Value entre €10,2m y €12,4m**.

A Equity Value con la Media Simple	
Trans. Precedentes Media Simple	117,4
Valor Contable Ajustado	135,8
Media EV	126,6
Deuda neta	(116,4)
Equity Value estimado	10,2

B Equity Value con la Media Recortada	
Trans. Precedentes Media Recortada	118,3
Valor Contable Ajustado	135,8
Media EV	127,0
Deuda neta	(116,4)
Equity Value estimado	10,6

C Equity Value con la Media Ponderada a los stakes adquiridos	
Trans. Precedentes Ponderada Stake	121,2
Valor Contable Ajustado	135,8
Media EV	128,5
Deuda neta	(116,4)
Equity Value estimado	12,1

D Equity Value con la Media Ponderada a EV	
Trans. Precedentes Ponderada por EV	121,7
Valor Contable Ajustado	135,8
Media EV	128,8
Deuda neta	(116,4)
Equity Value estimado	12,4





SPORTS FINANCE

Análisis Independiente de Valoración Levante UD, S.A.D

Julio 2025

© Copyright 2025. Todos los derechos reservados | DYO Sports Finance S.L

*Estrictamente Privado &
Confidencial*