

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 12,00 (12 nov 2024)

Fecha del informe: 13 nov 2024 (11:15h)

Resultados 9m 2024

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Cuatroochenta (4805), es una compañía tecnológica dedicada al diseño, desarrollo e implantación de software cloud (bajo modelo SaaS) y ciberseguridad, con productos propios enfocados a la optimización de procesos específicos del entorno empresarial. Sus ingresos fuera de España representan c. del 35% (esencialmente Latam). Desde noviembre de 2020 cotiza en BME Growth.

9m24: ingresos creciendo >+20% y progresiva mejora de márgenes. Cotización YTD, +71%.

LOS INGRESOS SIGUEN CRECIENDO >20% (EN LÍNEA CON 2023)... Manteniendo el nivel de los últimos 2 años: TACC 2021-2023 c.+27,0%. Crecimiento orgánico de los ingresos 9m24 del +23,1%. Un fuerte crecimiento que sigue apoyándose en una base cada vez más amplia de ingresos recurrentes, y cuyo crecimiento se prueba estratégico para 4805. Ingresos recurrentes 9m24 de EUR 13,0Mn, 73% s/ Total Ingresos (vs 67% 9m23). El peso de ingresos recurrentes era c.40% en 2021. Su incremento implica mayor visibilidad, menor riesgo de negocio y mayores múltiplos objetivo.

... CON PRESIÓN (ESPERADA) SOBRE EL MARGEN BRUTO... Una dinámica que arranca en 2022 y provocada por el cambio en el mix de ingresos, con más peso de las ventas de licencias de terceros vs producto propio. Y cuya causa principal sigue siendo el crecimiento de Sofistic (que por otro lado consigue mejorar márgenes). La senda de margen bruto es clara: 72,7% (2021), 71,1% (2022), 67,1% (2023) y 63,2% (9m24).

PERO LA (SIGNIFICATIVA) MEJORA DE MARGEN EBITDA SE CONFIRMA. Gracias a la progresiva optimización de estructura y aprovechamiento del apalancamiento operativo del negocio en un contexto de fuerte crecimiento de ingresos. Los costes de estructura siguen perdiendo peso sobre ventas: 65,5% (2021), 66,8% (2022), 62,7% (2023) y 56,3% (9m24). Lo que permite mantener el alto crecimiento de EBITDA Rec. (+27,3%) y seguir mejorando márgenes (EBITDA/Ingresos, 6,9% vs 6,7% 9m23; EBITDA ajustado para excluir gastos capitalizados).

RESULTADOS EN LÍNEA Y QUE CONFIRMAN EL EQUITY STORY. MANTENEMOS ESTIMACIONES. El "salto de escala" en estructura operativa ya está hecho. Y su aprovechamiento era la "hoja de ruta" esperada. Y que se confirma en los resultados 2024: i) crecimiento de ingresos por encima del +20%, ii) Sofistic gana peso en el mix lo que penaliza el margen bruto (aunque ese efecto ya estaría casi agotado) y iii) apalancamiento operativo por dilución de costes de estructura y mejora de margen EBITDA/Ingresos. Mantenemos estimaciones 2024e: ingresos EUR 27,2Mn (+20,9%) y EBITDA Rec. EUR 2,0Mn.

UN MODELO DE ALTO CRECIMIENTO ORGÁNICO Y UNA MEJORA DE MÁRGENES QUE TIENE RECORRIDO. MUY BUEN MOMENTUM DE LA ACCIÓN. Los resultados 9m24 reafirman el equity story de 4805. Y que se traduce en un crecimiento estimado de ingresos (TACC 2026-2024) de c.+15% y mejora del margen EBITDA hasta situarlo >10% (7,4% 2024e). Lo que implicaría llevar el EBITDA Rec. 2026 a c.EUR 4Mn. Lo que implicaría EV/Vtas de c.1x, especialmente valioso dadas las condiciones de bajo riesgo del modelo de negocio de 4805. El momentum es especialmente bueno y sistemáticamente ratificado por los resultados trimestrales de 2024. Estos resultados han sido el evidente catalizador para la cotización (+71% YTD; +69% vs sector) y esperamos que tengan continuidad. Todo pivota sobre la capacidad de 4805 de seguir creciendo con fuerza en ingresos sin incrementar estructura (lo visto en 2024; y que es la base de nuestras estimaciones 2025e-2026e).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	32,8	34,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	37,8	40,1
Número de Acciones (Mn)	2,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	12,50 / 9,69 / 6,90	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	7,3	
Factset / Bloomberg	4805-ES / 4805 SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Familia Montesinos	19,4
Alfredo Cebrán Fuertes	16,8
Sergio Aguado Gonzalez	16,7
Grupo Pavalas	6,3
Free Float	36,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	2,7	2,7	2,7	2,7
Total Ingresos	22,5	27,2	31,8	36,3
EBITDA Rec.	0,9	2,0	2,9	3,8
% Var.	27,7	119,2	46,2	28,1
% EBITDA Rec./Ing.	4,1	7,4	9,2	10,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	17,8	5,7	15,3	15,2
Beneficio neto	0,2	0,8	1,6	2,3
BPA (EUR)	0,06	0,30	0,58	0,83
% Var.	116,0	362,4	92,9	44,1
BPA ord. (EUR)	-0,08	0,30	0,58	0,83
% Var.	53,8	471,6	92,9	44,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-0,1	0,6	1,1	1,5
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	6,9	6,3	5,2	3,6
DN / EBITDA Rec.(x)	7,5	3,1	1,8	1,0
ROE (%)	1,7	7,6	13,1	16,3
ROCE (%) ⁽⁵⁾	2,4	4,5	8,6	12,0

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	40,3	20,9	14,5
PER Ordinario	n.a.	40,3	20,9	14,5
P/BV	3,2	2,9	2,6	2,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	1,68	1,39	1,19	1,04
EV/EBITDA Rec.	41,3	18,9	12,9	10,1
EV/EBIT	n.a.	36,8	19,6	13,8
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	1,7	3,5	4,7

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	0,8	3,4	41,2	71,4	-7,7	n.a.
vs Iboex 35	3,8	-3,2	16,2	52,1	-26,3	n.a.
vs Iboex Small Cap Index	5,5	8,8	32,9	72,0	-1,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	6,3	1,9	24,9	63,4	-14,9	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	7,9	5,9	25,2	68,8	-0,5	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Technology.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(7) Otros: Gimeno 111 Estudio de comunicación 3,3%, Inveready 1,4%

(*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión.

Cuatroocheta (480S) es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 9m 2024
Tabla 1. Resultados 9m24

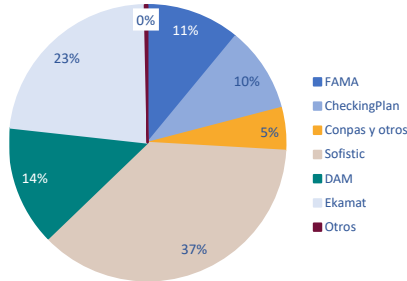
EUR Mn	9m24	9m23	9m24 vs	2024e vs	
			9m23	2024e	2023
Total Ingresos¹	20,1	16,3	23,1%	27,2	20,9%
Margen Bruto	12,7	11,1	15,0%	17,4	15,6%
<i>Margen Bruto (%)</i>	<i>63,3%</i>	<i>67,7%</i>	<i>-4,5 p.p.</i>	<i>64,1%</i>	<i>-3,0 p.p.</i>
Gastos de personal	-9,0	-8,3	8,0%	-12,1	8,3%
Otros costes de explotación	-2,3	-1,6	42,2%	-3,4	11,2%
EBITDA (Recurrente)²	1,4	1,1	27,3%	2,0	119,2%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,7%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	<i>7,4%</i>	<i>3,3 p.p.</i>

Nota 1: Las cifras de ingresos y EBITDA no incluyen los resultados generados por Pavabits (participada al 50%) ni Matrix Development (participada al 100% por Pavabits), ya que sus resultados se consolidan por puesta en equivalencia. Estas compañías generaron unos ingresos 9m24 de EUR 2,5Mn y un EBITDA proforma de EUR 1,0Mn.

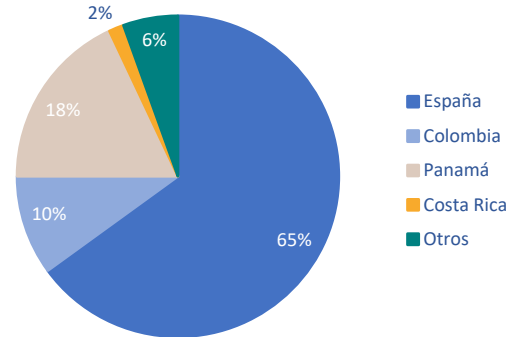
Nota 2: EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 0,4Mn en 9m24 y EUR 0,5Mn en 9m23).

La compañía en 8 gráficos

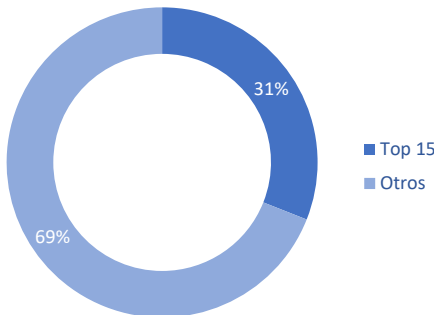
Un negocio diversificado, tanto por línea de actividad (con foco en producto SaaS y ciberseguridad) ...



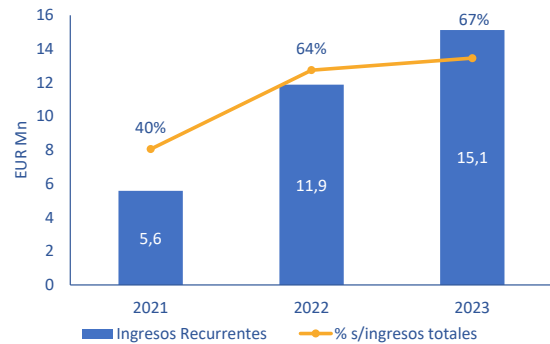
... como por geografía (a fecha de este informe las ventas fuera de España ya alcanzan el c.35%)



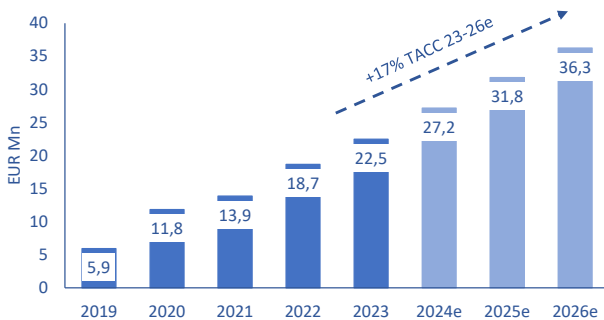
El top 15 de los clientes sólo representa el 31% de los ingresos. Lo que reduce el riesgo de concentración de clientes



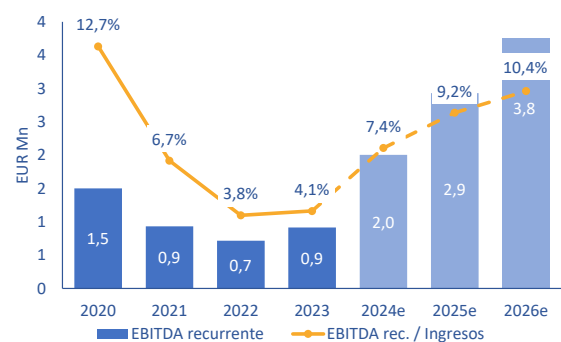
480S cuenta con un modelo de negocio escalable con una base sólida de ingresos recurrentes



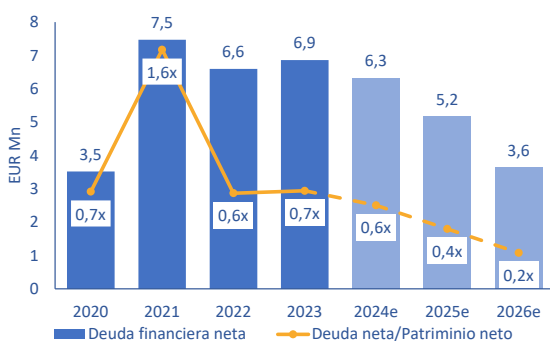
El foco en producto SaaS y Ciberseguridad permitirá a 480S crecer en ingresos a ritmos de doble dígito alto (+17% TACC 23-26e)



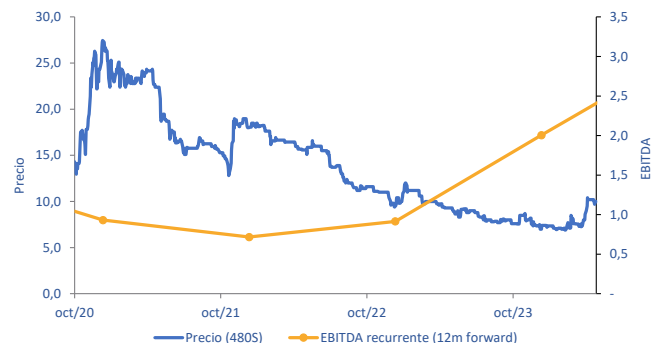
Y aspirar "matemáticamente" a mejoras de márgenes (por puro aprovechamiento de su apalancamiento operativo)



El importante crecimiento estimado en EBITDA permitirá mantener el nivel de apalancamiento controlado



En definitiva, en 2024e 480S recupera momentum con la cotización cerca de mínimos



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	1,0	1,5	1,9	n.a.			
Market Cap	32,8	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	6,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	5,0%	Coste de la deuda neta			4,8%	5,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,8%	4,2%	
Risk free rate (rf)	3,1%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	10,3%	Ke = Rf + (R * B)			9,1%	11,5%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	84,4%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	15,6%	D			=	=	
WACC	9,3%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,3%	10,4%	
G "Razonable"	2,5%				3,0%	2,0%	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
				24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
Descartes Systems	DSG-CA	9.287,7	71,5	13,4%	34,4	12,3%	15,1	11,0%	44,0%	2,1%	16,0%
Appfolio	APPF-US	8.381,7	53,5	24,5%	37,7	27,0%	10,4	17,3%	27,7%	2,1%	23,5%
LGTY	LGTY-US	402,0	29,3	n.a.	25,4	n.a.	3,2	n.a.	12,5%	n.a.	n.a.
Software			51,4	18,9%	32,5	19,6%	9,6	14,2%	28,1%	2,1%	19,7%
CrowdStrike	CRWD-US	79.368,4	94,2	22,3%	n.a.	29,3%	n.a.	22,2%	24,5%	1,3%	30,0%
SecureWorks	SCWX-US	701,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,1	4,0%	3,2%	n.a.	n.a.
Cybersecurity			94,2	22,3%	n.a.	29,3%	2,1	13,1%	13,9%	1,3%	30,0%
480S	480S-ES	32,8	40,3	66,8%	18,9	36,9%	1,4	15,5%	7,4%	1,7%	66,4%

Análisis de sensibilidad (2025e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	10,1%	3,2	11,8x
Central	9,2%	2,9	12,9x
Min	8,3%	2,6	14,3x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

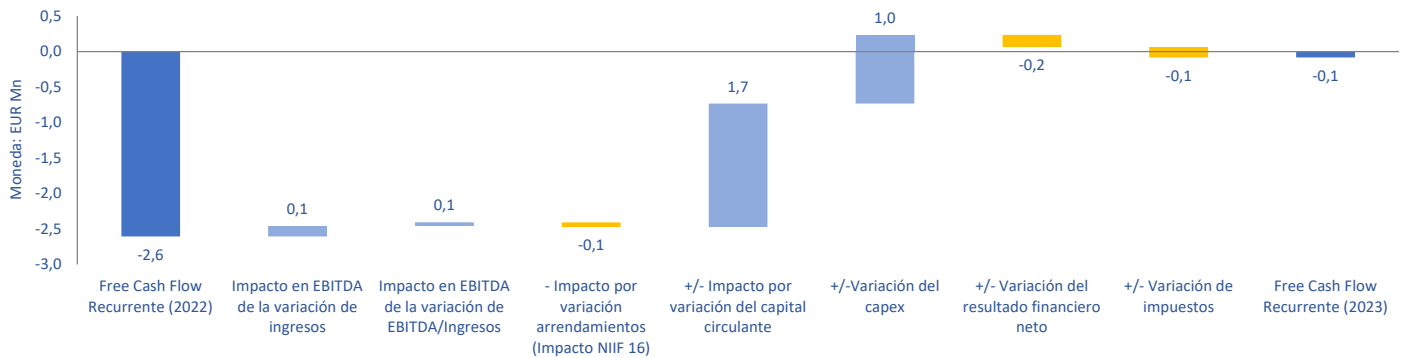
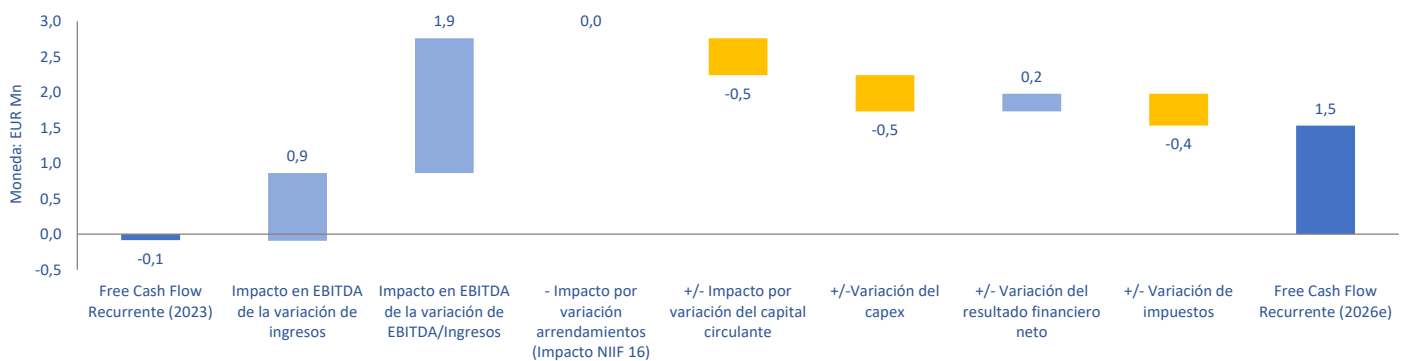
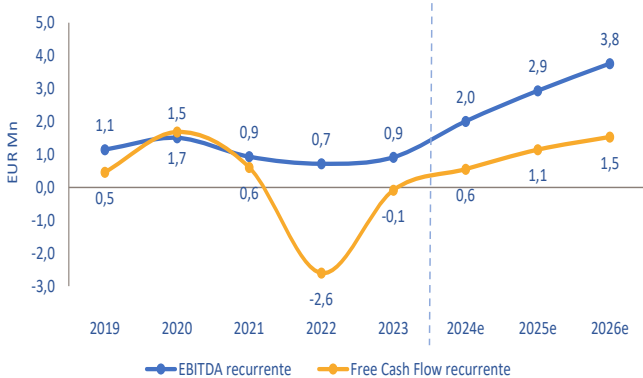
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
	EBITDA 25e	2,2%	2,5%		2,8%	Max	Central
3,2	1,5	1,4	1,3	Max	4,7%	4,4%	4,1%
2,9	1,2	1,1	1,0	Central	3,8%	3,5%	3,2%
2,6	1,0	0,9	0,8	Min	2,9%	2,6%	2,3%

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	2,4	3,9	8,1	8,8	8,1	7,7	7,2	6,7		
Inmovilizado material	0,1	0,2	0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	2,8		
Otros activos no corrientes	0,3	0,5	0,5	1,9	2,3	2,3	2,3	2,3		
Inmovilizado financiero	0,0	1,0	0,1	0,4	0,7	1,2	1,6	2,0		
Fondo de comercio y otros intangibles	1,8	5,1	7,2	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3		
Activo circulante	1,6	2,8	4,3	8,0	8,4	8,5	8,9	9,5		
Total activo	6,2	13,6	20,6	28,0	28,7	29,3	30,3	31,5		
Patrimonio neto	1,9	5,4	4,6	10,2	10,4	11,2	12,8	15,0		
Minoritarios	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Provisiones y otros pasivos a LP	1,1	1,4	1,7	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6		
Otros pasivos no corrientes	-	-	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8		
Deuda financiera neta	1,9	3,5	7,5	6,6	6,9	6,3	5,2	3,6		
Pasivo circulante	1,2	3,3	5,8	8,2	8,9	9,3	9,9	10,4		
Total pasivo	6,2	13,6	20,6	28,0	28,7	29,3	30,3	31,5		
										TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	5,9	11,8	13,9	18,7	22,5	27,2	31,8	36,3	39,5%	17,3%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>99,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>34,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,9%</i>	<i>17,0%</i>	<i>14,1%</i>		
Coste de ventas	(1,4)	(3,1)	(3,8)	(5,4)	(7,4)	(9,8)	(11,5)	(13,2)		
Margen Bruto	4,5	8,7	10,1	13,3	15,1	17,4	20,3	23,1	35,1%	15,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>76,2%</i>	<i>73,7%</i>	<i>72,6%</i>	<i>71,3%</i>	<i>67,0%</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,8%</i>	<i>63,7%</i>		
Gastos de personal	(2,5)	(5,7)	(7,4)	(9,9)	(11,1)	(12,1)	(13,5)	(15,0)		
Otros costes de explotación	(0,8)	(1,5)	(1,7)	(2,6)	(3,0)	(3,4)	(3,8)	(4,3)		
EBITDA recurrente	1,1	1,5	0,9	0,7	0,9	2,0	2,9	3,8	-5,5%	60,1%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>31,2%</i>	<i>-38,1%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>27,7%</i>	<i>119,2%</i>	<i>46,2%</i>	<i>28,1%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>19,3%</i>	<i>12,7%</i>	<i>6,7%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>7,4%</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,4%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	(0,3)	(0,1)	(0,2)	0,5	-	-	-		
EBITDA	1,1	1,2	0,8	0,5	1,4	2,0	2,9	3,8	5,7%	38,0%
Depreciación y provisiones	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(1,5)	(1,2)	(1,2)	(1,2)	(1,3)		
Gastos capitalizados	-	0,1	0,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,6		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
EBIT	0,7	0,6	0,1	(0,4)	0,4	1,0	1,9	2,7	-11,7%	84,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-91,3%</i>	<i>-894,2%</i>	<i>197,8%</i>	<i>134,5%</i>	<i>88,0%</i>	<i>41,4%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>12,1%</i>	<i>5,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,5%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,6)	(0,4)	(0,4)	(0,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	(0,0)	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4		
Beneficio ordinario	0,7	0,5	(0,1)	(0,7)	0,3	1,0	2,0	2,8	-19,0%	n.a.
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>n.a.</i>	<i>-22,7%</i>	<i>-124,9%</i>	<i>-415,9%</i>	<i>143,3%</i>	<i>250,1%</i>	<i>92,9%</i>	<i>44,1%</i>		
Extraordinarios	(0,5)	(0,3)	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,1	0,2	(0,1)	(0,7)	0,3	1,0	2,0	2,8	18,4%	n.a.
Impuestos	(0,2)	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,6)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>40,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>		
Minoritarios	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	(0,5)	-	-	-	-		
Beneficio neto	(0,0)	0,2	(0,2)	(1,1)	0,2	0,8	1,6	2,3	73,1%	n.a.
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>-184,1%</i>	<i>-436,9%</i>	<i>116,0%</i>	<i>362,4%</i>	<i>92,9%</i>	<i>44,1%</i>		
Beneficio ordinario neto	0,5	0,8	(0,0)	(0,5)	(0,2)	0,8	1,6	2,3	-25,3%	n.a.
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>75,1%</i>	<i>-104,0%</i>	<i>n.a.</i>	<i>53,8%</i>	<i>471,6%</i>	<i>92,9%</i>	<i>44,1%</i>		
										TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						2,0	2,9	3,8	-5,5%	60,1%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,4)	(0,4)	(0,4)		
Var.capital circulante						0,3	0,2	(0,1)		
Cash Flow operativo recurrente						1,9	2,7	3,2	2,9%	53,1%
CAPEX						(0,7)	(0,8)	(0,8)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,4)	(0,4)	(0,3)		
Impuestos						(0,2)	(0,4)	(0,6)		
Free Cash Flow Recurrente						0,6	1,1	1,5	-21,5%	n.a.
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						0,6	1,1	1,5	43,4%	97,5%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(0,6)	(1,1)	(1,5)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								20-23	23-26e
EBITDA recurrente	1,5	0,9	0,7	0,9	2,0	2,9	3,8	-15,3%	60,1%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	31,2%	-38,1%	-23,0%	27,7%	119,2%	46,2%	28,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	12,7%	6,7%	3,8%	4,1%	7,4%	9,2%	10,4%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	0,8	1,1	(1,4)	0,4	0,3	0,2	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,3	1,7	(1,0)	0,9	1,9	2,7	3,2	-26,4%	53,1%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	181,7%	-22,9%	-155,8%	192,5%	114,5%	41,4%	18,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	19,1%	12,6%	n.a.	4,0%	7,1%	8,6%	8,9%		
- CAPEX	(0,3)	(0,8)	(1,3)	(0,3)	(0,7)	(0,8)	(0,8)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,6)	(0,4)	(0,4)	(0,3)		
- Impuestos	(0,2)	(0,2)	0,0	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,6)		
= Free Cash Flow recurrente	1,7	0,6	(2,6)	(0,1)	0,6	1,1	1,5	-27,0%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	265,2%	-64,1%	-531,7%	96,8%	766,6%	107,0%	33,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	14,2%	4,4%	n.a.	n.a.	2,0%	3,6%	4,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,3)	(0,1)	(0,2)	0,5	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(2,8)	(3,8)	(3,2)	0,0	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	(0,7)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(1,4)	(3,3)	(6,0)	(0,3)	0,6	1,1	1,5	42,9%	97,5%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	45,0%	-129,8%	-80,8%	95,5%	306,0%	107,0%	33,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	5,1%	1,8%	n.a.	n.a.	1,7%	3,5%	4,7%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7%	3,5%	4,7%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	0,5	1,7	0,6	(2,6)	(0,1)	0,6	1,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,1	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,8)	(0,8)	(0,5)	0,1	0,9	0,6	0,4		
= Variación EBITDA recurrente	0,4	(0,6)	(0,2)	0,2	1,1	0,9	0,8		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(0,3)	(0,1)	(0,1)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	1,1	0,3	(2,4)	1,7	(0,1)	(0,1)	(0,3)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	1,5	(0,5)	(2,7)	1,9	1,0	0,8	0,5		
+/- Variación del CAPEX	(0,2)	(0,5)	(0,4)	1,0	(0,4)	(0,1)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,0)	(0,3)	(0,2)	0,1	0,0	0,1		
+/- Variación de impuestos	0,1	(0,0)	0,2	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	1,2	(1,1)	(3,2)	2,5	0,6	0,6	0,4		
Free Cash Flow Recurrente	1,7	0,6	(2,6)	(0,1)	0,6	1,1	1,5		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	0,6	0,1	(0,4)	0,4	1,0	1,9	2,7	-12,1%	84,1%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
EBITDA recurrente	1,5	0,9	0,7	0,9	2,0	2,9	3,8	-15,3%	60,1%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	0,8	1,1	(1,4)	0,4	0,3	0,2	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,3	1,7	(1,0)	0,9	1,9	2,7	3,2	-26,4%	53,1%
- CAPEX	(0,3)	(0,8)	(1,3)	(0,3)	(0,7)	(0,8)	(0,8)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(0,2)	(0,4)	(0,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	2,0	0,9	(2,2)	0,6	1,0	1,5	1,9	-32,2%	45,4%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	293,9%	-52,8%	-340,1%	127,4%	61,7%	56,4%	21,6%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	16,6%	6,7%	n.a.	2,7%	3,6%	4,9%	5,2%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(2,8)	(3,8)	(3,2)	0,0	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	(0,7)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,9)	(2,9)	(5,4)	(0,1)	1,0	1,5	1,9	53,2%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	66,9%	-240,4%	-86,4%	98,4%	n.a.	56,4%	21,6%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	5,2%	2,5%	n.a.	1,6%	2,6%	4,1%	5,0%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,6%	4,1%	5,0%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente

Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)

Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	32,8	
+ Minoritarios	0,1	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,6	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	6,1	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	2,7	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	37,8	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	13-23	23-26e
Total Ingresos							5,9	11,8	13,9	18,7	22,5	27,2	31,8	36,3	n.a.	17,3%
Cto. Total ingresos							n.a.	99,3%	17,3%	34,5%	20,5%	20,9%	17,0%	14,1%	n.a.	14,1%
EBITDA							1,1	1,2	0,8	0,5	1,4	2,0	2,9	3,8	n.a.	38,0%
Cto. EBITDA							n.a.	4,5%	-29,1%	-38,6%	174,0%	40,4%	46,2%	28,1%	n.a.	38,0%
EBITDA/Ingresos							19,3%	10,1%	6,1%	2,8%	6,4%	7,4%	9,2%	10,4%	n.a.	10,4%
Beneficio neto							(0,0)	0,2	(0,2)	(1,1)	0,2	0,8	1,6	2,3	n.a.	n.a.
Cto. Beneficio neto							n.a.	n.a.	-184,1%	-436,9%	116,0%	362,4%	92,9%	44,1%	n.a.	n.a.
Nº Acciones Ajustado (Mn)							-	1,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	n.a.	n.a.
BPA (EUR)							n.a.	n.a.	-0,12	-0,40	0,06	0,30	0,58	0,83	n.a.	n.a.
Cto. BPA							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	92,9%	44,1%	n.a.	n.a.
BPA ord. (EUR)							n.a.	n.a.	-0,02	-0,17	-0,08	0,30	0,58	0,83	n.a.	n.a.
Cto. BPA ord.							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53,8%	n.a.	92,9%	44,1%	n.a.	n.a.
CAPEX							(0,1)	(0,3)	(0,8)	(1,3)	(0,3)	(0,7)	(0,8)	(0,8)	n.a.	n.a.
CAPEX/Vtas % ¹							1,5%	2,5%	5,9%	6,7%	1,3%	2,7%	2,5%	2,2%	n.a.	n.a.
Free Cash Flow							(2,6)	(1,4)	(3,3)	(6,0)	(0,3)	0,6	1,1	1,5	n.a.	97,5%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾							1,7x	2,9x	8,8x	12,7x	4,8x	3,1x	1,8x	1,0x	n.a.	97,5%
PER (x)							n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40,3x	20,9x	14,5x	n.a.	n.a.
EV/Vtas (x)							0,00x	5,31x	2,99x	1,37x	1,20x	1,39x	1,19x	1,04x	n.a.	n.a.
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾							0,0x	n.a.	48,9x	49,1x	18,9x	18,9x	12,9x	10,1x	n.a.	n.a.
Comport. Absoluto							n.a.	n.a.	-34,4%	-47,8%	-25,5%	71,4%			n.a.	n.a.
Comport. Relativo vs Ibx 35							n.a.	n.a.	-39,2%	-44,7%	-39,3%	52,1%			n.a.	n.a.

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Factset.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2024e

Datos	EUR Mn	Software			Cybersecurity			480S	
		Descartes Systems	Appfolio	LGTY	Average	CrowdStrike	SecureWorks		Average
Mercado	Ticker (Factset)	DSG-CA	APPF-US	LGTY-US		CRWD-US	SCWX-US	480S-ES	
	País	Canada	USA	USA		USA	USA	Spain	
	Market cap	9.287,7	8.381,7	402,0		79.368,4	701,3	32,8	
	Enterprise value (EV)	9.058,5	7.783,2	315,3		76.343,9	661,9	37,8	
Información financiera básica	Total Ingresos	598,1	745,0	99,6		3.677,2	310,8	27,2	
	Cto.Total Ingresos	14,4%	27,4%	3,1%	15,0%	27,7%	-9,9%	8,9%	20,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	11,0%	17,3%	n.a.	14,2%	22,2%	4,0%	13,1%	15,5%
	EBITDA	263,3	206,2	12,4		902,5	10,0	2,0	
	Cto. EBITDA	22,8%	395,3%	62,8%	160,3%	516,0%	118,4%	317,2%	40,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	12,3%	27,0%	n.a.	19,6%	29,3%	n.a.	29,3%	36,9%
	EBITDA/Ingresos	44,0%	27,7%	12,5%	28,1%	24,5%	3,2%	13,9%	7,4%
	EBIT	177,3	131,1	11,1		739,8	19,4	1,0	
	Cto. EBIT	14,9%	966,3%	224,0%	401,7%	n.a.	121,7%	121,7%	134,5%
	2y TACC (2024e - 2026e)	16,4%	31,7%	n.a.	24,1%	32,0%	71,4%	51,7%	63,1%
	EBIT/Ingresos	29,6%	17,6%	11,2%	19,5%	20,1%	6,2%	13,2%	3,8%
	Beneficio Neto	130,3	152,0	7,0		839,3	5,2	0,8	
	Cto. Beneficio Neto	23,2%	n.a.	-22,9%	0,2%	896,8%	106,4%	501,6%	362,4%
2y TACC (2024e - 2026e)	15,8%	25,8%	n.a.	20,8%	24,5%	n.a.	24,5%	66,8%	
CAPEX/Ventas	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	6,1%	2,0%	4,0%	2,7%	
Free Cash Flow	199,2	174,6	n.a.		1.044,3	(1,2)	0,6		
Deuda financiera Neta	(207,0)	(86,7)	(81,2)		(3.498,7)	(73,7)	6,3		
DN/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	
Pay-out	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	71,5	53,5	29,3	51,4	94,2	n.a.	94,2	40,3
	P/BV (x)	7,4	19,2	n.a.	13,3	n.a.	1,6	1,6	2,9
	EV/Ingresos (x)	15,1	10,4	3,2	9,6	n.a.	2,1	2,1	1,4
	EV/EBITDA (x)	34,4	37,7	25,4	32,5	n.a.	n.a.	n.a.	18,9
	EV/EBIT (x)	n.a.	n.a.	28,3	28,3	n.a.	34,1	34,1	36,8
	ROE	10,4	35,9	n.a.	23,1	28,0	0,9	14,4	7,6
	FCF Yield (%)	2,1	2,1	n.a.	2,1	1,3	n.a.	1,3	1,7
	DPA	0,00	0,00	n.a.	0,00	0,00	n.a.	0,00	0,00
Dvd Yield	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui
Head of research
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA
Equity research
luis.esteban@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken
Equity research
Jose.cabrera@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

- 1. El presente informe es un análisis no independiente** al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
- 2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español** de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
- 3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial,** IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
- 4. El Analista de Inversiones o un miembro del** Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
- 5. El Analista de Inversiones o un miembro del** Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
- 6. A la fecha de producción, el Instituto Español** de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
- 7. A la fecha de producción, el Instituto Español** de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
- 8. Al fin del mes inmediatamente anterior a** la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
- 9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español** de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
- 10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial,** IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
- 11. El contenido de este informe que incluye el** análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
- 12. El emisor ha realizado cambios en el** contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden

constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
13-Nov-2024	n.a.	12,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
03-Oct-2024	n.a.	11,40	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	10,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
07-May-2024	n.a.	10,20	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
18-Abr-2024	n.a.	8,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
07-Nov-2023	n.a.	7,55	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
26-Sep-2023	n.a.	7,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
15-Jun-2023	n.a.	9,15	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
12-Jun-2023	n.a.	8,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
25-Abr-2023	n.a.	9,75	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
23-Dic-2022	n.a.	9,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
06-Oct-2022	n.a.	11,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
09-Jun-2022	n.a.	16,60	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
18-Mar-2022	n.a.	16,64	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Dic-2021	n.a.	18,83	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
07-Oct-2021	n.a.	15,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
22-Abr-2021	n.a.	24,14	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

