

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas, focalizada en el segmento Industrial y PYME (c. 71% y 29%, respectivamente de los TWh comercializados) y presencia internacional (68% s/ventas 2023, excl. Portugal). Con una capacidad instalada de 267MW, 62MW en construcción y 626MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

Rdos 1S24. En línea. Ante un entorno adverso, la buena noticia la ponen los márgenes

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	843,4	941,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	1.129,2	1.260,3
Número de Acciones (Mn)	453,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,99 / 1,56 / 1,07	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,50	
Rotación ⁽³⁾	15,1	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	74,9
BNP Paribas	6,3
Indumenta Pueri	5,9
Autocartera	1,2
Free Float	11,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	439,6	452,9	453,4	453,4
Total Ingresos	2.293,2	1.979,8	2.021,5	2.053,8
EBITDA Rec.	99,3	110,9	119,1	126,4
% Var.	92,2	11,6	7,5	6,1
% EBITDA Rec./Ing.	4,3	5,6	5,9	6,2
% Var. EBITDA sector ⁽⁴⁾	16,9	9,8	4,1	4,5
Beneficio neto	29,0	53,1	60,1	66,1
BPA (EUR)	0,07	0,12	0,13	0,15
% Var.	721,6	77,6	13,0	10,1
BPA ord. (EUR)	0,07	0,12	0,13	0,15
% Var.	n.a.	64,3	13,0	10,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	89,9	42,0	40,2	47,6
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	277,5	208,6	168,4	120,8
DN / EBITDA Rec.(x)	2,8	1,9	1,4	1,0
ROE (%)	20,5	26,4	22,1	19,8
ROCE (%) ⁽⁵⁾	11,4	16,1	16,7	17,0

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	28,2	15,9	14,0	12,8
PER Ordinario	26,0	15,9	14,0	12,8
P/BV	5,2	3,5	2,8	2,3
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,49	0,57	0,56	0,55
EV/EBITDA Rec.	11,4	10,2	9,5	8,9
EV/EBIT	15,0	12,7	11,8	11,1
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	10,7	5,0	4,8	5,6

LA CAÍDA EN INGRESOS VISTA EN EL 1T24 CONTINÚA ... hasta EUR 883,5Mn (vs EUR 1.219,2Mn en 1S23; -27,5%). Dicha caída vendría explicada por los menores precios de la energía frente al mismo período del ejercicio anterior (con caídas en los mercados donde opera ADX del -40,7% para la electricidad y -34,7% para el gas). Aunque, al igual que el 1T24, parcialmente compensada por un mayor suministro de energía. En España y Portugal, los ingresos se han situado en EUR 285,9Mn (-25,7% vs 1S23) y en el resto de Europa en EUR 596,8Mn (-28,2% vs 1S23).

...AUNQUE ACOMPAÑADA DE UNA FUERTE MEJORA EN EL MARGEN BRUTO (+5P.P. VS 1S23) hasta el 13,7% (vs 8,7% y 12,6% en 1S23 y 1T24 respectivamente). En España y Portugal, el margen bruto crece hasta EUR 49,8Mn (+6,2% vs 1S23; +5,3p.p. hasta el 17,4% s/ventas) y en el resto de Europa crece hasta EUR 71,3Mn (+19,8% vs 1S23; +4,8p.p. hasta el 12,0% s/ventas).

QUE JUNTO AL NEGOCIO DE COMERCIALIZACIÓN SITÚA EL EBITDA CONSOLIDADO EN EUR 61,5MN (VS EUR 48,2MN 1S23). Destaca el resto de Europa que ha alcanzado un EBITDA de EUR 40,9Mn (+32,7% vs 1S23; margen +3,1p.p.), gracias (esencialmente) a Países Bajos (por el fuerte aumento de la cartera de clientes +31,4% y al volumen de la cartera de energía +48%), logrando un EBITDA de EUR 25,2Mn (+53,7% vs 1S23).

DEUDA NETA DE EUR 279,5MN 1S24 (15,9% VS 2023). La deuda neta a cierre del 1S24 aumenta hasta los EUR 279,5Mn (excluyendo el impacto de la NIIF 16). Esperamos que ADX mantenga la estela (vista en ejercicios anteriores) de continuar reduciendo su nivel de deuda para cierre del 2024 (estimamos EUR 208,6 Mn).

EN DEFINITIVA, CONTINUA EL BUEN MOMENTUM DE RESULTADOS (A NIVEL DE MÁRGENES). Pese a un entorno de mercado complicado por la fuerte caída de los precios de la energía, ADX mejora en márgenes desmarcándose del mercado (gracias a las medidas de eficiencia operativa ejecutadas). Unos resultados en línea que nos llevan a mantener estimaciones (EBITDA 2024e EUR 110,9Mn). En lo que va de año, la acción ha subido un +43,1% absoluto, +21,7% vs Ibx35 y +36,2% vs sector (aunque desacelerándose -3m). Lo que muestra que el mercado habría reconocido el favorable momentum de resultados de ADX. Nuestras estimaciones 2024e cotizarían a un FCF Yield de 5,0% (vs 4,1% de sus principales comparables). Aunque por encima del sector en EV/EBITDA 10,2x (vs 7,9x de sus comparables).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-1,9	-0,2	47,6	43,1	23,8	17,8
vs Ibx 35	-5,8	-8,1	17,2	21,7	-8,3	-8,3
vs Ibx Small Cap Index	-0,6	1,4	36,0	36,1	22,2	-8,6
vs Eurostoxx 50	-2,7	-2,3	23,2	29,4	0,2	-15,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-5,3	-10,8	27,5	36,2	7,8	-1,6

(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 Utilities.

(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.

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

Resultados 6m 2024
Tabla 1. Resultados 1S24

EUR Mn	6m24 Real	6m23	6m24 Real		2024e vs		2T24 vs	
			vs 6m23	2024e	2023	2T24	2T23	
Total Ingresos	883,5	1.219,2	-27,5%	1.979,8	-13,7%	401,4	-23,2%	
Margen Bruto	121,2	106,5	13,8%	250,2	5,9%	60,5	9,0%	
Margen Bruto / Ingresos	13,7%	8,7%	5,0 p.p.	12,6%	2,3 p.p.	15,1%	4,4 p.p.	
EBITDA	61,5	48,2	27,7%	110,9	15,3%	30,1	19,6%	
EBITDA / Ingresos	7,0%	4,0%	3,0 p.p.	5,6%	1,4 p.p.	7,5%	2,7 p.p.	
EBIT	50,6	37,5	35,0%	88,7	18,0%			
BN	33,7	8,4	302,8%	53,1	83,0%			
Puntos de suministro (miles)	413	382	8,1%					
Energía suministrada (TWh)	7,8	7,0	11,4%					
Potencia instalada (MW) ¹	201	179	12,3%					
Energía generada (GWh) ¹	145	148	-2,2%					
Deuda Neta	279,5	315,8	-11,5%					

Nota 1: Potencia instalada (MW) y energía generada (GWh) excluyendo el parque eólico de Panamá (66MW, con una participación del 30%; consolidado por puesta en equivalencia).

Nota: Deuda neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

Tabla 2. Pipeline

MW	Early Stage	Grid Connection	Environmental approval	Backlog	Under Construction	Operation
España	0	0	6	210	62	155
Portugal	0	0	0	211	0	0
Italia	0	170	0	29	0	0
Francia	0	0	0	0	0	12
Polonia	0	0	0	0	0	34
Panamá*	0	0	0	0	0	66
TOTAL	0	170	6	450	62	267

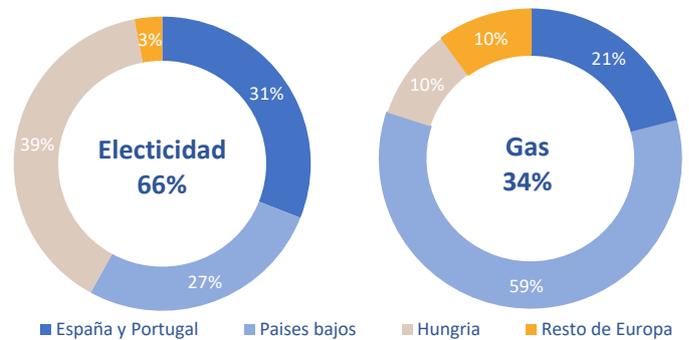
* Excluyendo el parque eólico de Panamá (66MW; 30% de participación, contabilizado por el método de puesta en equivalencia).

La compañía en 8 gráficos

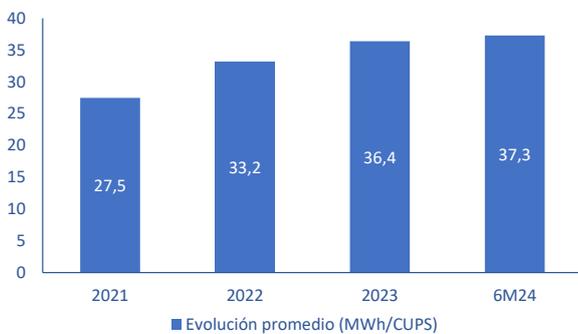
Dos actividades: comercialización y generación de energía (ambas con peso en EBITDA)



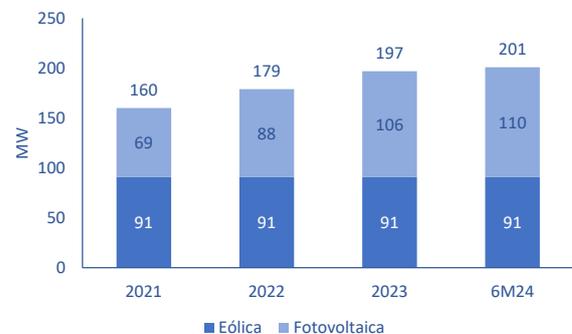
Comercialización de electricidad y gas: un negocio diversificado geográficamente



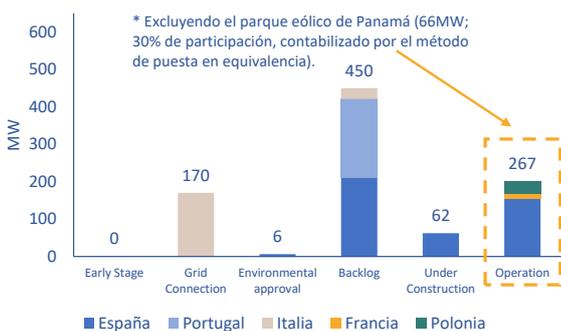
El foco en PYMES e industria ha permitido incrementar el volumen de energía suministrada por punto de suministro



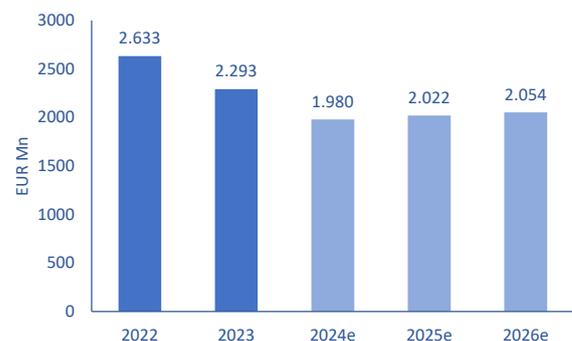
Generación: Capacidad instalada (MW) por tecnología



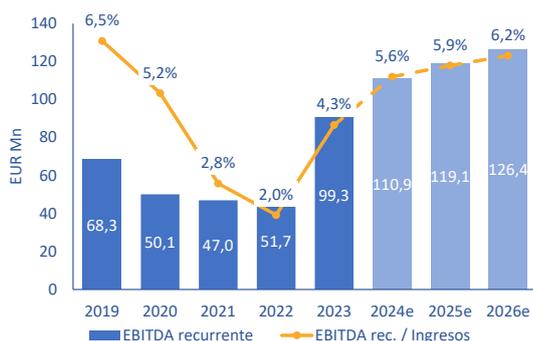
Pipeline de proyectos de generación (1T24)



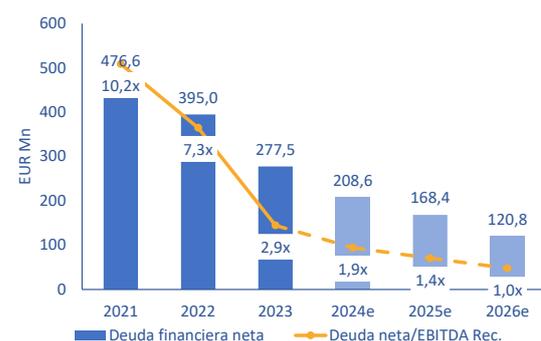
Los menores precios energéticos provocarán una reducción de los ingresos en 2024e



La mejora del margen del negocio de comercialización permitirá una recuperación del margen EBITDA Rec.



Lo que debiera permitir una reducción del apalancamiento: DN/EBITDA 2024e 1,9x



Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	58,3	55,0	61,1	918,4			
Market Cap	843,4	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	279,5	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	5,5%	Coste de la deuda neta			5,3%	5,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,4%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			4,2%	4,6%	
Risk free rate (rf)	2,9%	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)	1,1	B (estimación propia)			1,0	1,2	
Coste del Equity	9,5%	Ke = Rf + (R * B)			8,4%	10,7%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	75,1%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	24,9%	D			=	=	
WACC	8,2%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,4%	9,2%	
G "Razonable"	1,5%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
	Factset			24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
Iberdrola	IBE-ES	88.399,4	16,8	5,1%	9,4	3,2%	3,1	2,1%	32,6%	0,1%	n.a.
Endesa	ELE-ES	20.783,3	12,0	5,4%	6,4	2,7%	1,3	-3,7%	20,9%	6,9%	-2,8%
Naturgy	NTGY-ES	22.514,4	12,3	-6,8%	7,1	-1,4%	1,7	-5,1%	23,9%	5,3%	-13,5%
EDP	EDP-PT	17.162,9	13,2	-2,5%	8,5	0,4%	2,4	-0,4%	27,9%	n.a.	42,4%
Integrated Utilities			13,6	0,3%	7,9	1,2%	2,1	-1,8%	26,3%	4,1%	8,7%
Solaria	SLR-ES	1.433,2	15,5	14,6%	12,6	22,7%	11,3	26,2%	90,1%	n.a.	-19,5%
Grenergy	GRE-ES	1.116,1	23,3	44,6%	16,1	53,9%	4,8	38,8%	29,8%	n.a.	-41,8%
Scatec A	SCATC-NO	1.124,1	24,1	14,6%	9,1	6,2%	7,0	6,9%	76,5%	5,6%	-3,4%
Renewable Energy			21,0	24,6%	12,6	27,6%	7,7	24,0%	65,5%	5,6%	-21,6%
ADX	ADX-ES	843,4	15,9	11,5%	10,2	6,8%	0,6	1,9%	5,6%	5,0%	6,4%

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	6,5%	131,3	8,6x
Central	5,9%	119,1	9,5x
Min	5,3%	107,0	10,6x

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

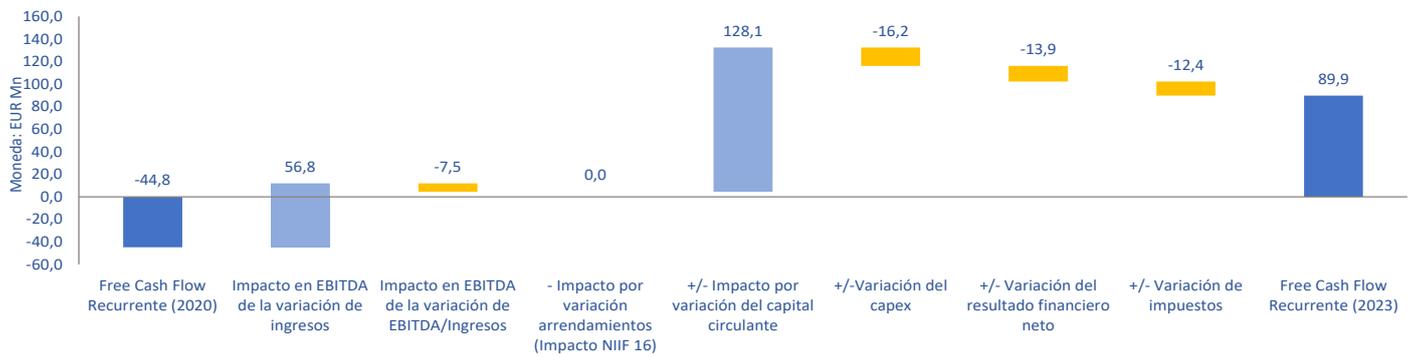
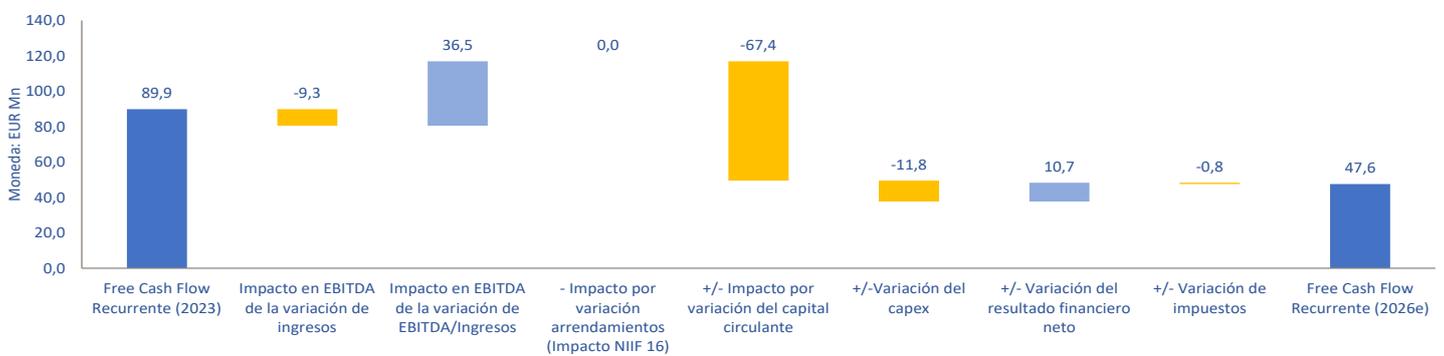
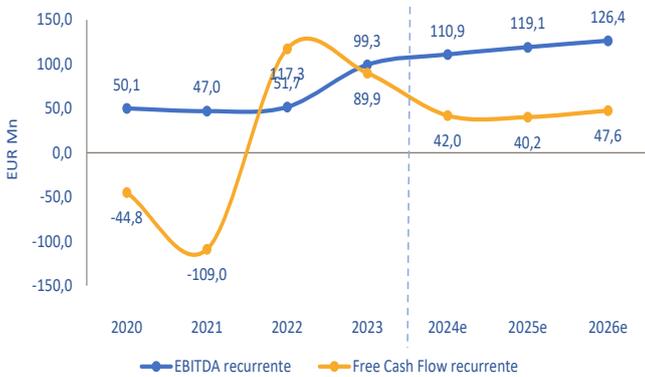
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			➔	Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
	EBITDA 25e	2,0%	2,2%			2,4%	Max	6,7%
131,3	56,4	52,4	48,3		Central	5,2%	4,8%	4,3%
119,1	44,3	40,2	36,2		Min	3,8%	3,3%	2,9%
107,0	32,1	28,1	24,1					

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	106,3	159,5	200,0	202,0	198,0	198,0	198,0	198,0		
Inmovilizado material	75,3	87,4	117,2	140,0	156,3	184,1	205,4	225,4		
Otros activos no corrientes	14,3	14,8	24,9	27,6	29,2	29,2	29,2	29,2		
Inmovilizado financiero	76,3	25,6	105,7	107,2	89,3	90,1	90,9	91,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	137,9	137,9	137,9	137,8	138,0	138,0	138,0	138,0		
Activo circulante	177,1	266,0	399,0	384,6	336,5	287,7	292,3	295,8		
Total activo	587,2	691,3	984,8	999,4	947,2	927,0	953,7	978,1		
Patrimonio neto	122,2	135,2	132,4	122,4	161,2	241,3	301,3	367,5		
Minoritarios	33,5	7,8	12,0	13,3	12,0	14,4	16,7	19,1		
Provisiones y otros pasivos a LP	59,3	69,9	88,9	64,1	72,4	72,4	72,4	72,4		
Otros pasivos no corrientes	9,6	8,9	16,5	20,7	21,0	21,0	21,0	21,0		
Deuda financiera neta	169,2	247,7	476,6	395,0	277,5	208,6	168,4	120,8		
Pasivo circulante	193,5	221,8	258,4	383,8	403,0	369,3	373,8	377,3		
Total pasivo	587,2	691,3	984,8	999,4	947,2	927,0	953,7	978,1		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	20-23	23-26e
Total Ingresos	1.043,8	969,3	1.683,9	2.633,0	2.293,2	1.979,8	2.021,5	2.053,8	33,2%	-3,6%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	5,8%	-7,1%	73,7%	56,4%	-12,9%	-13,7%	2,1%	1,6%		
Coste de ventas	(917,2)	(854,4)	(1.561,2)	(2.489,2)	(2.056,9)	(1.729,6)	(1.760,2)	(1.782,4)		
Margen Bruto	126,6	114,9	122,7	143,8	236,3	250,2	261,3	271,4	27,2%	4,7%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	12,1%	11,9%	7,3%	5,5%	10,3%	12,6%	12,9%	13,2%		
Gastos de personal	(21,0)	(22,5)	(27,7)	(30,1)	(37,9)	(39,1)	(39,9)	(40,6)		
Otros costes de explotación	(37,3)	(42,3)	(47,9)	(62,1)	(99,1)	(100,3)	(102,3)	(104,4)		
EBITDA recurrente	68,3	50,1	47,0	51,7	99,3	110,9	119,1	126,4	25,6%	8,4%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	52,4%	-26,7%	-6,2%	9,9%	92,2%	11,6%	7,5%	6,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	6,5%	5,2%	2,8%	2,0%	4,3%	5,6%	5,9%	6,2%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	(0,2)	2,5	(3,2)	-	-	-		
EBITDA	68,3	50,1	46,9	54,1	96,1	110,9	119,1	126,4	24,3%	9,6%
Depreciación y provisiones	(25,1)	(19,7)	(22,0)	(21,8)	(21,0)	(22,2)	(23,7)	(24,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,1)	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	42,1	30,4	24,9	32,3	75,1	88,7	95,5	101,5	35,1%	10,5%
<i>Cto.EBIT</i>	113,1%	-27,7%	-18,2%	29,7%	132,6%	18,0%	7,7%	6,3%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	4,0%	3,1%	1,5%	1,2%	3,3%	4,5%	4,7%	4,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(13,9)	(12,7)	(26,5)	(22,7)	(30,9)	(20,1)	(18,2)	(16,7)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,1)	(0,1)	(0,1)	3,0	0,8	0,8	0,8	0,8		
Beneficio ordinario	28,1	17,7	(1,6)	12,6	45,0	69,3	78,0	85,6	36,5%	23,9%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	979,7%	-37,0%	-109,2%	875,7%	258,1%	54,0%	12,6%	9,7%		
Extraordinarios	5,0	16,3	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	33,1	34,0	(1,6)	12,6	45,0	69,3	78,0	85,6	9,8%	23,9%
Impuestos	(1,7)	(3,9)	(1,7)	(4,8)	(13,6)	(13,9)	(15,6)	(17,1)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	5,1%	11,4%	n.a.	38,2%	30,3%	20,0%	20,0%	20,0%		
Minoritarios	(5,9)	(3,8)	1,6	(4,2)	(2,4)	(2,4)	(2,4)	(2,4)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	25,4	26,4	(1,7)	3,5	29,0	53,1	60,1	66,1	3,2%	31,6%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	202,5%	3,7%	-106,5%	305,8%	720,3%	83,0%	13,1%	10,1%		
Beneficio ordinario neto	20,7	11,9	0,1	2,8	31,4	53,1	60,1	66,1	38,2%	28,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	n.a.	-42,6%	-98,9%	n.a.	n.a.	69,2%	13,1%	10,1%		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	20-23	23-26e
EBITDA recurrente						110,9	119,1	126,4	25,6%	8,4%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						15,1	(0,1)	(0,1)		
Cash Flow operativo recurrente						126,0	119,0	126,4	n.a.	-8,8%
CAPEX						(50,0)	(45,0)	(45,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(20,1)	(18,2)	(16,7)		
Impuestos						(13,9)	(15,6)	(17,1)		
Free Cash Flow Recurrente						42,0	40,2	47,6	58,8%	-19,1%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						42,0	40,2	47,6	58,8%	-26,0%
Ampliaciones de capital						26,9	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(68,9)	(40,2)	(47,6)		

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	50,1	47,0	51,7	99,3	110,9	119,1	126,4	25,6%	8,4%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-26,7%	-6,2%	9,9%	92,2%	11,6%	7,5%	6,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	5,2%	2,8%	2,0%	4,3%	5,6%	5,9%	6,2%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(60,7)	(96,3)	139,8	67,4	15,1	(0,1)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(10,6)	(49,3)	191,5	166,7	126,0	119,0	126,4	n.a.	-8,8%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-113,4%	-364,8%	488,2%	-13,0%	-24,4%	-5,5%	6,1%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	7,3%	7,3%	6,4%	5,9%	6,2%		
- CAPEX	(17,0)	(39,1)	(46,6)	(33,2)	(50,0)	(45,0)	(45,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(13,4)	(18,9)	(22,7)	(27,3)	(20,1)	(18,2)	(16,7)		
- Impuestos	(3,9)	(1,7)	(4,8)	(16,3)	(13,9)	(15,6)	(17,1)		
= Free Cash Flow recurrente	(44,8)	(109,0)	117,3	89,9	42,0	40,2	47,6	58,8%	-19,1%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-253,0%	-143,2%	207,6%	-23,4%	-53,3%	-4,2%	18,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	4,5%	3,9%	2,1%	2,0%	2,3%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(91,1)	(77,4)	1,5	18,5	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	77,3	(32,2)	(37,5)	9,1	-	-	-		
= Free Cash Flow	(58,6)	(218,6)	81,3	117,4	42,0	40,2	47,6	58,8%	-26,0%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-147,8%	-273,0%	137,2%	44,4%	-64,2%	-4,2%	18,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	13,9%	10,7%	5,0%	4,8%	5,6%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	9,6%	13,9%	5,0%	4,8%	5,6%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	29,3	(44,8)	(109,0)	117,3	89,9	42,0	40,2		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(4,9)	36,9	26,5	(6,7)	(13,6)	2,3	1,9		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(13,3)	(40,0)	(21,8)	54,3	25,1	5,9	5,4		
= Variación EBITDA recurrente	(18,2)	(3,1)	4,7	47,6	11,6	8,3	7,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	1,1	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(72,4)	(35,6)	236,1	(72,4)	(52,2)	(15,2)	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(89,6)	(38,7)	240,8	(24,8)	(40,7)	(6,9)	7,3		
+/- Variación del CAPEX	16,6	(22,2)	(7,5)	13,5	(16,8)	5,0	-		
+/- Variación del resultado financiero neto	2,7	(5,5)	(3,8)	(4,7)	7,2	1,9	1,5		
+/- Variación de impuestos	(3,9)	2,2	(3,1)	(11,5)	2,4	(1,7)	(1,5)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(74,1)	(64,2)	226,4	(27,4)	(47,9)	(1,8)	7,3		
Free Cash Flow Recurrente	(44,8)	(109,0)	117,3	89,9	42,0	40,2	47,6		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	30,4	24,9	32,3	75,1	88,7	95,5	101,5	35,1%	10,5%
* Tasa fiscal teórica	11,4%	0,0%	30,0%	30,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,5)	-	(9,7)	(22,5)	(17,7)	(19,1)	(20,3)		
EBITDA recurrente	50,1	47,0	51,7	99,3	110,9	119,1	126,4	25,6%	8,4%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(60,7)	(96,3)	139,8	67,4	15,1	(0,1)	(0,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(10,6)	(49,3)	191,5	166,7	126,0	119,0	126,4	n.a.	-8,8%
- CAPEX	(17,0)	(39,1)	(46,6)	(33,2)	(50,0)	(45,0)	(45,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,5)	-	(9,7)	(22,5)	(17,7)	(19,1)	(20,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(31,0)	(88,5)	135,1	110,9	58,3	55,0	61,1	77,3%	-18,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-171,7%	-185,1%	252,7%	-17,9%	-47,5%	-5,7%	11,1%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	5,1%	4,8%	2,9%	2,7%	3,0%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(91,1)	(77,4)	1,5	18,5	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	77,3	(32,2)	(37,5)	9,1	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(44,8)	(198,1)	99,1	138,5	58,3	55,0	61,1	72,0%	-23,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-132,8%	-342,0%	150,0%	39,7%	-57,9%	-5,7%	11,1%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	12,0%	9,8%	5,2%	4,9%	5,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	8,8%	12,3%	5,2%	4,9%	5,4%		

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	843,4	
+ Minoritarios	13,6	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	58,3	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	279,5	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	65,7	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	1.129,2	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC 13-23	TACC 23-26e
Total Ingresos	37,9	33,7	28,5	30,2	36,9	984,4	1.043,8	969,3	1.683,9	2.633,0	2.293,2	1.979,8	2.021,5	2.053,8	50,7%	-3,6%
Cto. Total ingresos	-15,2%	-10,9%	-15,6%	5,9%	22,3%	n.a.	6,0%	-7,1%	73,7%	56,4%	-12,9%	-13,7%	2,1%	1,6%		
EBITDA	25,7	21,9	12,8	18,3	24,8	44,8	68,3	50,1	46,9	54,1	96,1	110,9	119,1	126,4	14,1%	9,6%
Cto. EBITDA	-19,0%	-15,0%	-41,6%	43,4%	35,7%	80,4%	52,4%	-26,7%	-6,5%	15,5%	77,6%	15,3%	7,5%	6,1%		
EBITDA/Ingresos	67,9%	64,8%	44,8%	60,7%	67,3%	4,6%	6,5%	5,2%	2,8%	2,1%	4,2%	5,6%	5,9%	6,2%		
Beneficio neto	1,4	2,0	(11,4)	(31,6)	7,4	9,0	25,4	26,4	(1,7)	3,5	29,0	53,1	60,1	66,1	35,7%	31,6%
Cto. Beneficio neto	102,0%	46,7%	-669,1%	-177,0%	123,3%	22,4%	182,8%	3,7%	-106,5%	305,8%	720,3%	83,0%	13,1%	10,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	138,4	139,8	140,0	140,0	140,0	171,4	440,3	440,3	440,3	440,3	440,3	452,9	453,4	453,4		
BPA (EUR)	0,01	0,01	-0,08	-0,23	0,05	0,05	0,06	0,06	0,00	0,01	0,07	0,12	0,13	0,15	20,9%	30,2%
Cto. BPA	n.a.	45,2%	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	10,1%	3,7%	n.a.	n.a.	n.a.	77,6%	13,0%	10,1%		
BPA ord. (EUR)	0,01	0,01	-0,08	-0,23	0,05	0,05	0,05	0,03	0,00	0,01	0,07	0,12	0,13	0,15	21,9%	26,9%
Cto. BPA ord.	n.a.	45,2%	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%	-10,3%	-42,6%	-98,9%	n.a.	n.a.	64,3%	13,0%	10,1%		
CAPEX	(5,3)	(15,6)	(34,9)	(0,8)	(0,3)	(3,1)	(33,5)	(17,0)	(39,1)	(46,6)	(33,2)	(50,0)	(45,0)	(45,0)		
CAPEX/Vtas %	14,0%	46,3%	122,7%	2,8%	0,7%	0,3%	3,2%	1,7%	2,3%	1,8%	1,4%	2,5%	2,2%	2,2%		
Free Cash Flow	5,8	(6,7)	(29,8)	8,1	7,3	55,3	122,6	(58,6)	(218,6)	81,3	117,4	42,0	40,2	47,6	35,2%	-26,0%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	6,2x	7,3x	10,0x	6,4x	4,4x	5,8x	2,5x	4,9x	10,2x	7,3x	2,9x	1,9x	1,4x	1,0x		
PER (x)	39,1x	22,8x	n.a.	n.a.	8,3x	24,3x	36,7x	32,1x	n.a.	93,2x	19,7x	15,9x	14,0x	12,8x		
EV/Vtas (x)	5,76x	5,93x	6,34x	6,22x	9,33x	0,87x	1,08x	1,11x	0,61x	0,29x	0,38x	0,57x	0,56x	0,55x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	8,5x	9,1x	14,1x	10,3x	13,9x	19,2x	16,5x	21,5x	21,9x	13,9x	9,1x	10,2x	9,5x	8,9x		
Compart. Absoluto	14,7%	-15,4%	12,1%	35,1%	-12,0%	192,0%	66,5%	-9,2%	-34,6%	-40,5%	73,4%	43,1%				
Compart. Relativo vs Ibx 35	-5,5%	-18,4%	20,8%	37,9%	-18,1%	243,5%	48,9%	7,4%	-39,4%	-37,0%	41,3%	21,7%				

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

EUR Mn	Integrated Utilities					Average	Renewable Energy			Average	ADX
	Iberdrola	Endesa	Naturgy	EDP	Solaria		Grenergy	Scatec A			
Datos	Ticker (Factset)	IBE-ES	ELE-ES	NTGY-ES	EDP-PT		SLR-ES	GRE-ES	SCATC-NO		ADX-ES
Mercado	País	Spain	Spain	Spain	Portugal		Spain	Spain	Norway		Spain
	Market cap	88.399,4	20.783,3	22.514,4	17.162,9		1.433,2	1.116,1	1.124,1		843,4
	Enterprise value (EV)	149.573,4	32.586,7	36.468,2	42.630,2		2.461,0	1.857,8	3.266,0		1.129,2
Información financiera básica	Total Ingresos	48.696,4	24.211,9	21.504,6	17.911,0		217,4	387,1	467,8		1.979,8
	Cto.Total Ingresos	-0,9%	-3,4%	-4,9%	9,0%	-0,1%	13,6%	116,1%	61,8%	63,8%	-13,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	2,1%	-3,7%	-5,1%	-0,4%	-1,8%	26,2%	38,8%	6,9%	24,0%	1,9%
	EBITDA	15.884,2	5.057,6	5.146,8	4.989,9		195,8	115,4	358,1		110,9
	Cto. EBITDA	16,6%	-25,2%	-1,0%	13,6%	1,0%	-2,1%	11,6%	87,5%	32,3%	15,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	3,2%	2,7%	-1,4%	0,4%	1,2%	22,7%	53,9%	6,2%	27,6%	6,8%
	EBITDA/Ingresos	32,6%	20,9%	23,9%	27,9%	26,3%	90,1%	29,8%	76,5%	65,5%	5,6%
	EBIT	10.342,7	2.986,4	3.340,9	3.150,7		158,2	93,2	245,3		88,7
	Cto. EBIT	17,0%	-39,6%	-10,8%	36,5%	0,8%	-6,2%	9,0%	110,7%	37,9%	18,0%
	2y TACC (2024e - 2026e)	1,9%	2,9%	-3,9%	-1,3%	-0,1%	21,2%	49,6%	6,7%	25,8%	7,0%
	EBIT/Ingresos	21,2%	12,3%	15,5%	17,6%	16,7%	72,8%	24,1%	52,4%	49,8%	4,5%
	Beneficio Neto	6.589,1	1.737,0	1.805,5	1.311,7		92,2	48,6	51,2		53,1
	Cto. Beneficio Neto	36,6%	134,1%	-9,1%	37,7%	49,8%	-14,2%	-4,9%	-4,1%	-7,7%	83,0%
2y TACC (2024e - 2026e)	-5,9%	5,7%	-6,2%	-2,1%	-2,1%	18,1%	47,2%	20,8%	28,7%	11,6%	
CAPEX/Ventas	24,9%	9,3%	12,2%	26,4%	18,2%	106,4%	106,7%	55,5%	89,5%	2,5%	
Free Cash Flow	92,3	1.432,9	1.188,6	(849,3)		(134,4)	(314,1)	62,7		42,0	
Deuda financiera Neta	49.151,7	10.649,0	13.275,3	17.006,4		1.113,1	831,7	2.048,0		208,6	
DN/EBITDA (x)	3,1	2,1	2,6	3,4	2,8	5,7	7,2	5,7	6,2	1,9	
Pay-out	58,0%	69,2%	75,0%	63,3%	66,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	16,8	12,0	12,3	13,2	13,6	15,5	23,3	24,1	21,0	15,9
	P/BV (x)	1,7	2,7	2,3	1,3	2,0	2,4	2,8	1,3	2,2	3,5
	EV/Ingresos (x)	3,1	1,3	1,7	2,4	2,1	11,3	4,8	7,0	7,7	0,6
	EV/EBITDA (x)	9,4	6,4	7,1	8,5	7,9	12,6	16,1	9,1	12,6	10,2
	EV/EBIT (x)	14,5	10,9	10,9	13,5	12,5	15,6	19,9	13,3	16,3	12,7
	ROE	10,3	22,3	18,5	9,9	15,3	15,3	11,9	5,5	10,9	26,4
	FCF Yield (%)	0,1	6,9	5,3	n.a.	4,1	n.a.	n.a.	5,6	5,6	5,0
	DPA	0,59	1,13	1,41	0,20	0,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dvd Yield	4,3%	5,8%	6,1%	4,9%	5,3%	0,0%	0,0%	0,0%	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
01-Oct-2024	n.a.	1,86	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	1,89	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
15-May-2024	n.a.	1,91	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Feb-2024	n.a.	1,29	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
13-Nov-2023	n.a.	1,12	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Sep-2023	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
12-May-2023	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
16-Nov-2022	n.a.	0,89	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Oct-2022	n.a.	0,84	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
13-May-2022	n.a.	1,19	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	1,30	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	1,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
14-May-2021	n.a.	1,94	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	2,04	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
12-Nov-2020	n.a.	2,07	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
13-Oct-2020	n.a.	2,09	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
24-Sep-2020	n.a.	1,73	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
14-May-2020	n.a.	1,95	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	2,44	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
14-Nov-2019	n.a.	2,13	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
24-Sep-2019	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

