

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Electric Utilities

Precio de Cierre: EUR 1,57 (28 feb 2025)

Fecha del informe: 3 mar 2025 (8:30h)

**Resultados 12m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: En línea

 Impacto <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas, focalizada en el segmento Industrial (gran cliente y PYME, c.51% y 43%, respectivamente, de la cartera de clientes) y presencia internacional (66% s/ventas 2024, excl. Portugal). Con una capacidad instalada de 267MW, 84MW en construcción y 604MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	711,9	740,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	948,0	985,9
Número de Acciones (Mn)	453,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,95 / 1,70 / 1,22	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,54	
Rotación <sup>(3)</sup>	19,4	
Factset / Bloomberg	ADX-ES / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

José Elías Navarro	72,6
Global Portfolio Investment	7,0
Autocarera	0,6
Free Float	19,9

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	7,7	-6,3	23,9	-32,2
vs Ibex 35	-1,9	-18,5	-6,6	-55,7
vs Ibex Small Cap Index	2,0	-18,1	6,1	-51,6
vs Eurostoxx 50	2,4	-18,4	10,7	-58,7
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	3,2	-6,7	10,4	-36,5

(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 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

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

## Rdos 2024: en línea. Consolidación de la mejora de márgenes, que lleva a ADX a cifras récord.

**CAÍDA ESPERADA DE INGRESOS...** Ingresos 2024 de EUR 1.988 Mn (-13,3% vs EUR 2.293 Mn en 2023). Reducción de ingresos explicada esencialmente por la caída del coste de la electricidad (-19%) y el gas (-16%) en los mercados mayoristas. Parcialmente compensada por el incremento de energía suministrada (+12,3%: electricidad +8% y gas +23%) y por la estrategia de fijación de precios. Por negocios: (i) Generación mantiene ingresos planos en EUR c.21 Mn (ii) y Comercialización EUR 1.961 Mn (-13,6% vs. 2023), destacando la buena evolución de Países Bajos (+0,6%).

**...Y CONSOLIDACIÓN DE LA MEJORA DE MARGEN BRUTO, REPITIENDO CIFRAS DE 2023 (EUR 236 MN).** Mejora del margen bruto hasta 11,9% (+1.6 p.p. vs. 2023), mostrando capacidad de gestionar entornos bajistas de precios de la energía. Como consecuencia, la compañía repite cifras de margen bruto EUR 235,7 Mn (vs EUR 236,3 Mn en 2023) pese a la caída de ingresos. Estas cifras son autoexplicativas de uno de los pilares del equity story de ADX (quizá el primero): la gestión del margen.

**INCREMENTANDO EL EBITDA UN +20% HASTA LOS EUR 115 MN.** Mg. EBITDA Rec. 2024 del 5,8% (+1,5 p.p. vs. 2023), alineado con nuestras estimaciones (5,6%), que sitúa el EBITDA Rec. en EUR 115,4 Mn (+16,2% vs. EUR 99,3 Mn 2023). En el incremento del EBITDA Rec. destaca la contribución del Resto de Europa (EBITDA 2024 de EUR c.21 Mn), creciendo un +229% (especialmente Italia: +200%).

El incremento del EBITDA consolidado es resultado de una estrategia focalizada en el margen: optimización de gastos de estructura y mejora de eficiencia operativa. Mantenemos estimaciones de ingresos 2025e en EUR c.2.020 Mn y EBITDA 2025e en EUR c.119 Mn (Mg. EBITDA 25e 5,9%, consolidando el nivel de 2024).

**CON UN ENDEUDAMIENTO QUE CONTINÚA REDUCIÉNDOSE.** Deuda Neta de EUR 250,2 Mn (-9,8% vs. EUR 277,5 en 2023). La reducción de la deuda se debe a (i) la capacidad de generación de caja del negocio por la mejora de márgenes y (ii) una ampliación de capital por conversión de un bono convertible (disminución del pasivo financiero de EUR 31,4 Mn). 85% de la deuda negociada a tipo fijo. DN/EBITDA 2024 de 2,2x (ligeramente por encima de nuestras estimaciones; 1,9x) que muestra la solidez del balance de ADX (sector utilities integradas, DN/EBITDA c.3x).

### EN DEFINITIVA: BUEN MOMENTUM DE RESULTADOS (POR MEJORA DE MÁRGENES)

**QUE "AVALA" EL MODELO DE NEGOCIO DE ADX.** En un entorno bajista de precios de la energía en el mercado mayorista, ADX mejora su margen bruto (igualando la media 2017-2020 de 11,6%) y marca el mejor ejercicio de su historia en EBITDA y BN. Mejora de márgenes que no parece coyuntural, y sí consecuencia de decisiones estratégicas anteriores, diferenciándose de otros competidores en la gestión del riesgo de compra de electricidad en el mercado mayorista.

Los números de 2024 implican una gran mejora del Mg. EBITDA (c.+35%; 5,8% vs 4,3% 2023; 2,0% 2022). Y avalan el modelo de negocio de ADX: protección del margen en un "típico" negocio de volumen. Mantenemos estimaciones 2025e (consolidando el margen alcanzado en 2024), aunque el "riesgo" hoy es de revisión de estimaciones al alza. Significativo outperformance del valor -12m (+23,9%; +10,4% vs sector) que reconoce un equity story diferencial en el sector utility y cuyo potencial no se habría agotado si el nivel de márgenes actual se consolida (nuestro escenario central).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m24 Real		12m24 Real		12m24 Real	
	12m24 Real	12m23	vs 12m23	2024e	vs 2024e	vs 2024e
<b>Total Ingresos</b>	<b>1.987,8</b>	<b>2.293,2</b>	<b>-13,3%</b>	<b>1.979,8</b>	<b>0,4%</b>	
Generación	20,7	20,6	0,7%		n.a.	
Comercialización	1.961,0	2.269,9	-13,6%		n.a.	
Otros ingresos	6,0	2,7	121,9%		n.a.	
<b>Margen Bruto</b>	<b>235,7</b>	<b>236,3</b>	<b>-0,3%</b>	<b>250,2</b>	<b>-5,8%</b>	
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>11,9%</i>	<i>10,3%</i>	<i>1,6 p.p.</i>	<i>12,6%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>115,4</b>	<b>99,3</b>	<b>16,2%</b>	<b>110,9</b>	<b>4,1%</b>	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,3%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>5,6%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>115,4</b>	<b>96,1</b>	<b>20,0%</b>	<b>110,9</b>	<b>4,1%</b>	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,2%</i>	<i>1,6 p.p.</i>	<i>5,6%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	
<b>EBIT</b>	<b>93,6</b>	<b>75,1</b>	<b>24,6%</b>	<b>88,7</b>	<b>5,6%</b>	
<b>BAI</b>	<b>89,0</b>	<b>45,0</b>	<b>97,6%</b>	<b>69,3</b>	<b>28,3%</b>	
<b>BN</b>	<b>60,6</b>	<b>29,0</b>	<b>108,6%</b>	<b>53,1</b>	<b>14,0%</b>	
Puntos de suministro (miles)	437	363	20,4%			
Energía suministrada (TWh)	15,5	13,8	12,3%			
Potencia instalada (MW) <sup>1</sup>	201	197	2,0%			
Energía generada (GWh) <sup>1</sup>	305	279	9,3%			

	12m24 Real		12m24 Real		12m24 Real	
	12m24 Real	12m23	vs 12m23	2024e	vs 2024e	vs 2024e
Deuda Neta <sup>(2)</sup>	250,2	277,5	-9,8%	208,6	20,0%	
DN/EBITDA <sup>(2)</sup>	2,2 x	2,9 x		1,9 x		

- (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).  
 (2) Deuda neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

MW	Early Stage	Grid Connection	Environmental approval	Backlog	Under Construction	Operation
España	0	0	6	188	84	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
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>170</b>	<b>6</b>	<b>428</b>	<b>84</b>	<b>267</b>
<b>Total exc. Panamá</b>	<b>0</b>	<b>170</b>	<b>6</b>	<b>428</b>	<b>84</b>	<b>201</b>

## Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	711,9	
+ Minoritarios	13,4	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	46,6	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	250,2	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	74,2	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>948,0</b>	

## Anexo 3. Principales comparables

	EUR Mn	Integrated Utilities				Average	Renewable Energy			Average
		Iberdrola	Endesa	Naturgy	EDP		Solaria	Grenergy	Scatec A	
<b>Datos Mercado</b>	Ticker (Factset)	IBE-ES	ELE-ES	NTGY-ES	EDP-PT		SLR-ES	GRE-ES	SCATC-NO	
	País	Spain	Spain	Spain	Portugal		Spain	Spain	Norway	
	Market cap	89.845,8	22.689,1	24.240,3	13.012,3		983,4	1.060,5	1.100,8	
	Enterprise value (EV)	153.924,9	33.281,7	38.107,4	36.948,7		2.043,9	1.596,4	3.363,0	
<b>Información financiera básica</b>	Total Ingresos	44.739,3	20.935,0	19.267,0	14.966,0		249,7	531,6	373,5	
	Cto.Total Ingresos	-9,0%	-16,5%	-14,8%	-8,9%	-12,3%	30,5%	196,7%	28,5%	85,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	7,0%	9,6%	-0,3%	8,2%	6,1%	20,3%	15,1%	28,8%	21,4%
	EBITDA	16.847,7	5.900,0	5.204,0	4.757,0		213,4	137,4	274,9	
	Cto. EBITDA	23,7%	-12,7%	0,1%	8,3%	4,8%	6,7%	32,8%	43,2%	27,6%
	2y TACC (2024e - 2026e)	1,3%	-3,0%	-0,4%	1,7%	-0,1%	15,4%	26,0%	17,3%	19,6%
	EBITDA/Ingresos	37,7%	28,2%	27,0%	31,8%	31,2%	85,5%	25,8%	73,6%	61,6%
	EBIT	9.729,0	3.952,0	3.662,0	2.384,0		165,8	113,2	176,8	
	Cto. EBIT	10,0%	-20,0%	-2,2%	3,3%	-2,2%	-1,6%	32,3%	51,1%	27,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	6,4%	-9,2%	-4,9%	12,3%	1,1%	12,7%	22,8%	21,6%	19,1%
	EBIT/Ingresos	21,7%	18,9%	19,0%	15,9%	18,9%	66,4%	21,3%	47,3%	45,0%
	Beneficio Neto	5.611,9	1.888,0	1.923,0	801,0		91,3	59,8	111,9	
	Cto. Beneficio Neto	16,3%	154,4%	-3,2%	-15,9%	37,9%	-15,1%	17,1%	108,4%	36,8%
	2y TACC (2024e - 2026e)	4,6%	4,1%	-4,5%	23,9%	7,0%	10,2%	26,0%	-36,8%	-0,2%
	CAPEX/Ventas	n.a.	8,8%	11,4%	n.a.	10,1%	120,9%	122,0%	74,8%	105,9%
	Free Cash Flow	n.a.	1.727,0	1.795,0	n.a.		(237,2)	(298,0)	(195,8)	
Deuda financiera Neta	51.248,0	9.654,0	11.914,0	19.342,0		1.281,4	558,0	2.079,7		
DN/EBITDA (x)	3,0	1,6	2,3	4,1	2,8	6,0	4,1	7,6	5,9	
Pay-out	62,7%	56,1%	69,9%	n.a.	62,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Múltiplos y Ratios</b>	P/E (x)	15,8	12,0	12,6	16,2	14,2	10,6	17,2	9,8	12,5
	P/BV (x)	1,9	2,8	2,5	1,1	2,1	1,4	2,2	n.a.	1,8
	EV/Ingresos (x)	3,4	1,6	2,0	2,5	2,4	8,2	3,0	9,0	6,7
	EV/EBITDA (x)	9,1	5,6	7,3	7,8	7,5	9,6	11,6	12,2	11,1
	EV/EBIT (x)	15,8	8,4	10,4	15,5	12,5	12,3	14,1	19,0	15,2
	ROE	12,4	25,0	20,3	6,9	16,2	13,3	14,6	13,6	13,8
	FCF Yield (%)	n.a.	7,6	7,4	n.a.	7,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	DPA	0,55	1,00	1,40	0,20	0,79	0,00	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	4,0%	4,7%	5,6%	6,3%	5,1%	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 91 563 19 72  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

## Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui

[alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com](mailto:alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com)

---

## Analistas que han contribuido a este informe:

---

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

[pablo.victoria@institutodeanalistas.com](mailto:pablo.victoria@institutodeanalistas.com)

Daniel Gandoy López

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto:jesus.lopez@institutodeanalistas.com)

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](https://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](mailto: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
03-Mar-2025	n.a.	1,57	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
14-Nov-2024	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
01-Oct-2024	n.a.	1,83	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	1,86	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
15-May-2024	n.a.	1,88	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Feb-2024	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
13-Nov-2023	n.a.	1,10	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Sep-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
12-May-2023	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
16-Nov-2022	n.a.	0,87	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Oct-2022	n.a.	0,82	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
13-May-2022	n.a.	1,17	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	1,48	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
14-May-2021	n.a.	1,89	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	1,99	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
12-Nov-2020	n.a.	2,01	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
13-Oct-2020	n.a.	2,03	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
24-Sep-2020	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
14-May-2020	n.a.	1,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	2,37	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
14-Nov-2019	n.a.	2,07	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
24-Sep-2019	n.a.	1,66	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

