

Resultados 6m 2026

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Alquiler (ALQ) es una compañía especializada en el alquiler de vehículos para uso comercial e industrial bajo el modelo de renting flexible. ALQ cuenta con una posición de referencia en el sector (c. 22.700 vehículos, 26 delegaciones, 25 en España y 1 en Italia, y cuota de mercado de c.15%-20% en España (estimación Lighthouse)). Controlada por la familia Acebes, plenamente involucrada en la gestión.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	82,6	92,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	337,9	378,5
Número de Acciones (Mn)	5,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	17,30 / 13,99 / 12,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	2,7	
Refinitiv / Bloomberg	ALQ.MC / ALQ.SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Miguel Ángel Acebes Acebes	41,1
Miguel Acebes Moreno	17,9
Marianela Acebes Moreno	17,5
Autocartera	1,0
Free Float	22,4

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	5,3	5,4	5,4	5,4
Total Ingresos	164,3	189,1	208,9	230,0
EBITDA Rec.	94,0	107,9	119,6	131,9
% Var.	14,3	14,7	10,9	10,3
% EBITDA Rec./Ing.	57,2	57,0	57,2	57,3
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	5,5	12,6	12,7	9,6
Beneficio neto	8,0	10,1	12,5	14,8
BPA (EUR)	1,50	1,87	2,31	2,73
% Var.	31,4	24,8	23,6	18,1
BPA ord. (EUR)	1,41	1,87	2,31	2,73
% Var.	17,2	32,5	23,6	18,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-25,9	6,7	-1,9	-2,7
Pay-out (%)	20,3	17,6	16,2	16,9
DPA (EUR)	0,30	0,33	0,37	0,46
Deuda financiera neta	237,8	232,9	236,8	242,0
DN / EBITDA Rec.(x)	2,5	2,2	2,0	1,8
ROE (%)	16,0	17,6	18,7	18,9
ROCE (%) ⁽⁵⁾	5,7	6,1	6,7	7,0

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	10,2	8,2	6,6	5,6
PER Ordinario	10,8	8,2	6,6	5,6
P/BV	1,6	1,3	1,1	1,0
Dividend Yield (%)	2,0	2,2	2,4	3,0
EV/Ventas	2,06	1,79	1,62	1,47
EV/EBITDA Rec.	3,6	3,1	2,8	2,6
EV/EBIT	15,4	13,5	12,0	10,9
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	8,1	n.a.	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 Industrial Goods & Services.

(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, Refinitiv 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.

En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Rdos 1S26: en línea. Continúa el crecimiento (c. +13% en ingresos y EBITDA).

INGRESOS 1S26 DE EUR 88,1 MN (+12,6% VS 1S25; EN LÍNEA). Crecimiento de la línea de renting (EUR 77,3 Mn; +14,7%) apoyado en un aumento de la flota media (+9% vs 1S25) y un incremento de precio medio (c. +5%). Los ingresos por venta de vehículos de ocasión permanecen estables (EUR 10,8 Mn; -0,9%). ALQ opera 26 delegaciones (vs 25 en 1S25), 25 en España y 1 en Italia. Flota 1S26 de 22.717 vehículos, con un valor neto contable de c. EUR 292,4 Mn (c. +2% vs 1S25).

EL EBITDA REC. CRECE UN +13% (EN LÍNEA), MANTENIENDO MÁRGENES. Y SE TRASLADA A BENEFICIO NETO (+27%). El menor peso de la venta de vehículos de ocasión en el mix (12%; -1,7 p.p. vs 1S25) incrementa el margen bruto +1,5 p.p. hasta el 93,5% (EUR 82,3 Mn; +14% vs 1S25). Este avance se ve compensado por un incremento de los otros gastos de explotación (c. +18%; ligados a la mayor flota e inflación), mientras que los gastos de personal crecen en menor proporción (+11%; crecimiento de plantilla del +5,9%). Lo que sitúa el margen EBITDA en el 56,7% (+0,2 p.p.) y el EBITDA rec. en EUR 49,9 Mn (+13% vs 1S25). Este crecimiento operativo se traslada al BN (EUR 4,2 Mn; 27,1%; en línea). Las amortizaciones se incrementan un +12,6%, mientras que el resultado financiero se reduce un -2,6%.

APALANCAMIENTO RAZONABLE (DN/EBITDA: 2,4X). Y PRIMERAS SEÑALES DEL ELEVADO POTENCIAL DE GENERACIÓN DE CAJA. El negocio continúa en fase expansiva (crecimiento de la flota a final del 1S26 del +6,1%), lo que se refleja en un CAPEX 1S26 de EUR 52,5 Mn, superior a la amortización de EUR 38,5 Mn. Pese a ello, la deuda neta crece "solo" un +0,8% vs 2025, y se sitúa en EUR 239,6 Mn (-1,8% vs 1S25). El apalancamiento se mantiene en 2,4x DN/EBITDA recurrente -12m.

MANTENEMOS ESTIMACIONES. Tras los buenos resultados en 1S26, estimamos continuidad en el crecimiento de la flota hasta c. 22.900 vehículos en 2026e (+c. 5% vs 2025), que se traduciría en ingresos de EUR 189,1 Mn (+15,1%), EBITDA recurrente de EUR 107,9 Mn (+14,7%; margen del 57%) y un EBIT de EUR 25 Mn (margen 13,2%).

NEGOCIO DE NICHOS, CON PREVISIÓN DE CRECIMIENTO Y MEJORA DE RENTABILIDAD. Perfil de ALQ caracterizado por (i) exposición a un driver sectorial (penetración del renting y del renting flexible), (ii) crecimientos esperados de doble dígito (históricamente probados) y (iii) una mejora esperada de la rentabilidad (ROCE 2028e del 7% vs WACC del c. 6%, que debería traducirse en un ROE del 18,9%). El gran driver del equity story sigue siendo sectorial (el gran potencial de crecimiento del renting flexible en España (e Italia...)). Y, pese al rally de la acción (+22,4% en el año), sigue vigente. Ver comportamiento de la acción vs EBITDA 12m forw. en pg 8.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-1,3	-11,0	22,4	21,4	53,8	194,2
vs Ibex 35	2,1	-9,7	0,2	10,4	-26,1	38,4
vs Ibex Small Cap Index	-1,1	-7,9	18,5	18,6	6,2	124,9
vs Eurostoxx 50	0,9	-9,4	11,5	13,9	2,4	94,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	0,0	-9,8	14,7	11,8	-13,9	74,8

Alquiber (ALQ) 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. 130 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).

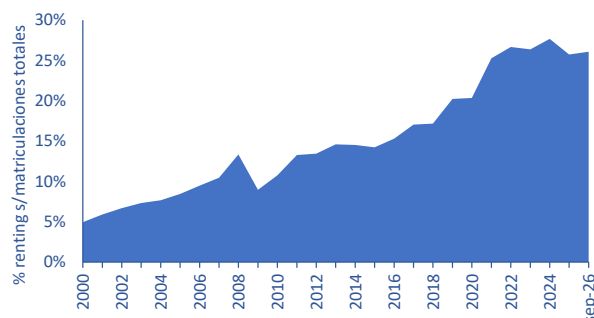
Resultados 6m 2026
Tabla 1. Resultados 1S26

	6m26		6m26 Real vs		2026e vs
EUR Mn	Real	6m25	6m25	2026e	2025
Total Ingresos	88,1	78,2	12,6%	189,1	15,1%
Renting	77,3	67,4	14,7%	160,8	13,6%
Venta de vehículo usado	10,8	10,9	-0,9%	28,3	24,5%
EBITDA (Recurrente)	49,9	44,2	13,0%	107,9	14,7%
EBITDA Rec. / Ingresos	56,7%	56,4%	0,2 p.p.	57,0%	-0,2 p.p.
EBITDA	49,6	44,3	12,0%	107,9	14,0%
EBITDA / Ingresos	56,3%	56,6%	-0,3 p.p.	57,0%	-0,6 p.p.
EBIT	11,1	10,1	9,8%	25,0	14,0%
EBIT / Ingresos	12,6%	13,0%	-0,3 p.p.	13,2%	-0,1 p.p.
BAI	5,6	4,4	25,7%	13,5	26,0%
BN	4,2	3,3	27,1%	10,1	26,5%
BN ordinario	4,4	3,2	38,8%	10,1	34,2%
Cash Flow operativo recurrente ¹	51,9	45,4	14,3%	105,9	27,5%
Capex	52,5	76,4	-31,2%	100,7	-5,3%
Número de sedes comerciales	26	25	4,0%		
Flota (número de vehículos)	22.717	21.411	6,1%		
	6m26 Real		6m26 Real vs 2025	2026e	2026e vs 2025
Deuda Neta	239,6	237,8	0,8%	232,9	-2,1%

Nota 1: Cash Flow operativo recurrente calculado como (i) EBITDA recurrente menos (ii) la variación de capital circulante. Métrica que permite medir la capacidad de generación de caja de ALQ al margen del CAPEX necesario para el continuo crecimiento de la flota (un factor que, dada la estrategia de crecimiento de la compañía, habría marcado el FCF recurrente durante los últimos años). Una normalización del CAPEX en relación con la cifra de negocio de la compañía (CAPEX/Ventas medio -4y: c. 80%) implica "matemáticamente" un potencial evidente de crecimiento en FCF recurrente.

La compañía en 8 gráficos

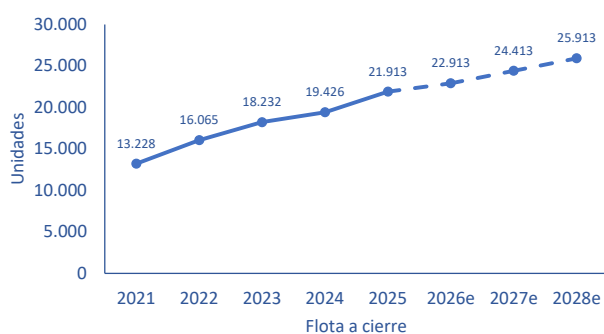
Renting de vehículos: un sector en crecimiento en España...



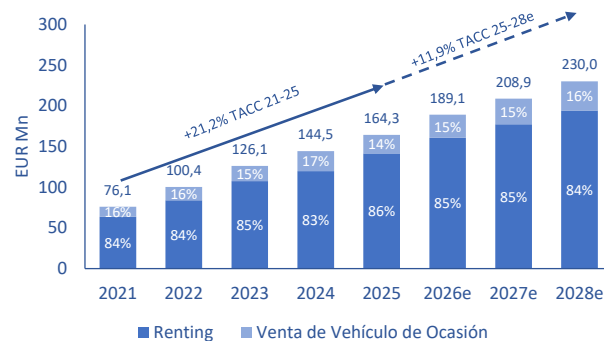
... donde ALQ cuenta con elevada presencia (25 delegaciones).



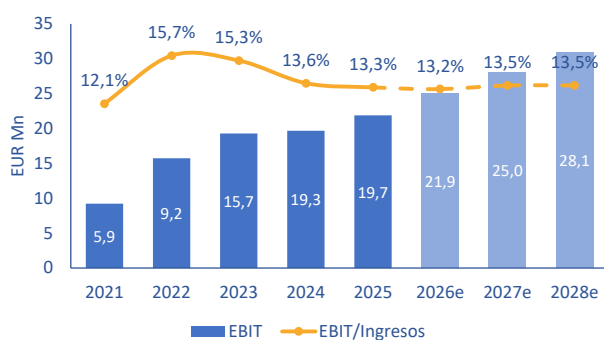
Con una flota de vehículos en continuo crecimiento (+5,7% TACC 25-28e)...



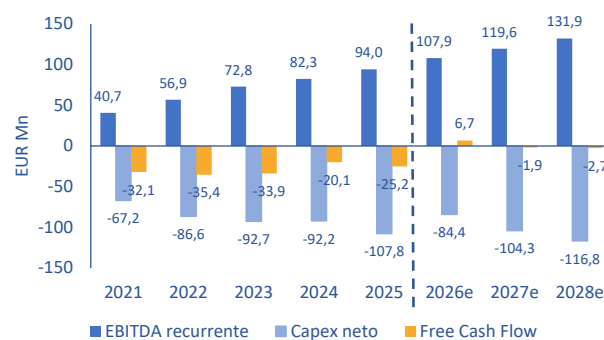
... que permitirá seguir creciendo en ingresos (+11,9% TACC 25-28e).



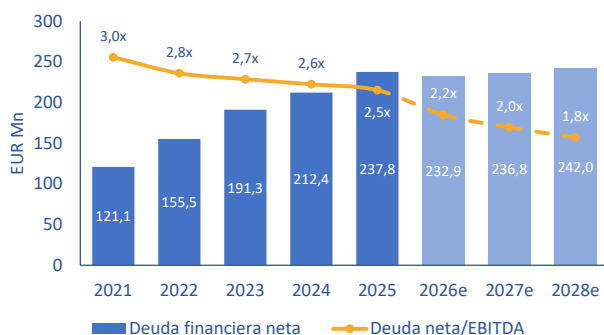
Manteniendo un margen EBIT de c. 13,4%



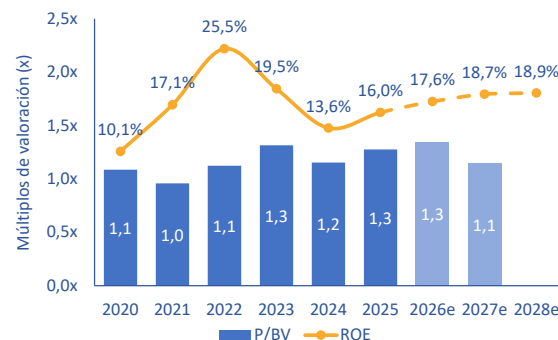
FCF: negativo (negocio intensivo en capital), mientras continúe el crecimiento a doble dígito.



La deuda neta aumentará en línea con el crecimiento de la flota, pero seguirá en niveles razonables (DN/EBITDA 2026e 2,2x).



Cotizando a un P/BV 2026e de 1,3x.



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾	
Free Cash Flow "To the Firm"	15,3	6,7	5,7	n.a.	
Market Cap	82,6	A la fecha de este informe			
Deuda financiera neta	239,6	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2026)			
					Inputs favorables Inputs desfavorables
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta		4,0%	5,0%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)		=	=
Coste de la deuda neta	3,6%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$		3,2%	4,0%
Risk free rate (rf)	4,1%	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)	1,4	B (estimación propia)		1,3	1,5
Coste del Equity	12,5%	$K_e = R_f + (R * B)$		11,3%	13,9%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	25,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)		=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	74,4%	D		=	=
WACC	5,9%	$WACC = K_d * D + K_e * E$		5,3%	6,6%
G "Razonable"	2,0%			2,5%	1,5%

(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 26e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
	Factset			26e-28e	26e	26e-28e	26e	26e-28e	26e	26e	26e-28e
Avis Budget	CAR.O	3.478,0	n.a.	n.a.	34,8	11,3%	2,5	2,1%	7,2%	7,6%	7,0%
Hertz	HTZ.O	659,1	n.a.	53,0%	n.a.	78,3%	2,1	3,4%	2,5%	n.a.	n.a.
Sixt	SIXG.DE	3.020,8	9,9	9,4%	5,1	6,5%	1,6	5,6%	32,3%	8,1%	-9,6%
Ayvens	AYV.PA	7.019,6	7,3	11,4%	35,0	7,5%	2,4	6,3%	6,8%	n.a.	n.a.
Zigup	ZIG.L	1.185,6	8,0	6,5%	3,6	6,4%	1,0	4,4%	29,0%	n.a.	n.a.
Alquiler de vehículos			8,4	20,1%	19,6	22,0%	1,9	4,3%	15,6%	7,9%	-1,3%
ALQ	ALQ.MC	82,6	8,2	20,8%	3,1	10,6%	1,8	10,3%	57,0%	8,1%	-55,1%

Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	60,1%	125,6	2,7x
Central	57,2%	119,6	2,8x
Min	54,3%	113,5	3,0x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e						
EBITDA 27e	52,8%	58,7%	64,6%	Escenario	FCF Rec./Yield 27e		
125,6	16,5	4,2	(8,2)	Max	19,9%	5,0%	n.a.
119,6	10,4	(1,9)	(14,2)	Central	12,6%	n.a.	n.a.
113,5	4,4	(8,0)	(20,3)	Min	5,3%	n.a.	n.a.

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	0,4	0,4	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6		
Inmovilizado material	142,4	187,8	227,9	254,6	288,1	289,6	302,4	318,2		
Otros activos no corrientes	1,8	1,8	2,1	2,7	3,6	3,6	3,6	3,6		
Inmovilizado financiero	0,8	0,7	0,8	2,3	4,0	4,0	4,0	4,0		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	17,6	17,6	23,9	22,6	25,4	29,2	32,3	35,5		
Total activo	163,0	208,4	255,0	282,6	321,6	326,9	342,8	361,9		
Patrimonio neto	29,3	37,5	42,3	46,8	53,3	61,6	72,1	84,4		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	7,4	9,1	11,7	14,6	18,1	18,1	18,1	18,1		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	121,1	155,5	191,3	212,4	237,8	232,9	236,8	242,0		
Pasivo circulante	5,3	6,4	9,8	8,9	12,4	14,3	15,8	17,3		
Total pasivo	163,0	208,4	255,0	282,6	321,6	326,9	342,8	361,9		

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	76,1	100,4	126,1	144,5	164,3	189,1	208,9	230,0	21,2%	11,9%
Cto.Total Ingresos	29,1%	31,9%	25,7%	14,6%	13,7%	15,1%	10,5%	10,1%		
Coste de ventas	(6,6)	(8,7)	(9,6)	(13,8)	(12,5)	(16,3)	(18,4)	(20,9)		
Margen Bruto	69,5	91,7	116,6	130,7	151,8	172,8	190,5	209,1	21,6%	11,3%
Margen Bruto / Ingresos	91,4%	91,4%	92,4%	90,4%	92,4%	91,4%	91,2%	90,9%		
Gastos de personal	(5,5)	(6,8)	(8,3)	(9,7)	(11,5)	(12,8)	(14,0)	(15,1)		
Otros costes de explotación	(23,3)	(28,0)	(35,5)	(38,7)	(46,3)	(52,1)	(57,0)	(62,1)		
EBITDA recurrente	40,7	56,9	72,8	82,3	94,0	107,9	119,6	131,9	23,3%	11,9%
Cto.EBITDA recurrente	27,2%	39,7%	28,0%	13,1%	14,3%	14,7%	10,9%	10,3%		
EBITDA rec. / Ingresos	53,5%	56,7%	57,7%	57,0%	57,2%	57,0%	57,2%	57,3%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,2)	(0,4)	(1,2)	(0,5)	0,6	-	-	-		
EBITDA	40,6	56,4	71,6	81,8	94,6	107,9	119,6	131,9	23,6%	11,7%
Depreciación y provisiones	(31,3)	(40,7)	(52,3)	(62,1)	(72,8)	(82,9)	(91,5)	(100,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	9,2	15,7	19,3	19,7	21,9	25,0	28,1	31,0	24,1%	12,3%
Cto.EBIT	56,6%	70,5%	22,7%	2,0%	11,1%	14,0%	12,7%	10,1%		
EBIT / Ingresos	12,1%	15,7%	15,3%	13,6%	13,3%	13,2%	13,5%	13,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(3,1)	(4,5)	(8,9)	(11,3)	(11,2)	(11,5)	(11,4)	(11,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	6,1	11,2	10,4	8,4	10,7	13,5	16,7	19,7	15,0%	22,5%
Cto.Beneficio ordinario	87,2%	83,3%	-6,9%	-19,3%	27,2%	26,0%	23,6%	18,1%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	6,1	11,2	10,4	8,4	10,7	13,5	16,7	19,7	15,0%	22,5%
Impuestos	(1,4)	(2,7)	(2,6)	(2,3)	(2,7)	(3,4)	(4,2)	(4,9)		
Tasa fiscal efectiva	23,5%	23,9%	25,3%	27,8%	25,3%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	4,7	8,5	7,8	6,1	8,0	10,1	12,5	14,8	14,4%	22,7%
Cto.Beneficio neto	91,0%	82,3%	-8,6%	-22,0%	31,6%	26,5%	23,6%	18,1%		
Beneficio ordinario neto	4,8	8,9	8,7	6,4	7,5	10,1	12,5	14,8	11,9%	25,1%
Cto. Beneficio ordinario neto	97,0%	84,5%	-2,3%	-25,8%	17,4%	34,2%	23,6%	18,1%		

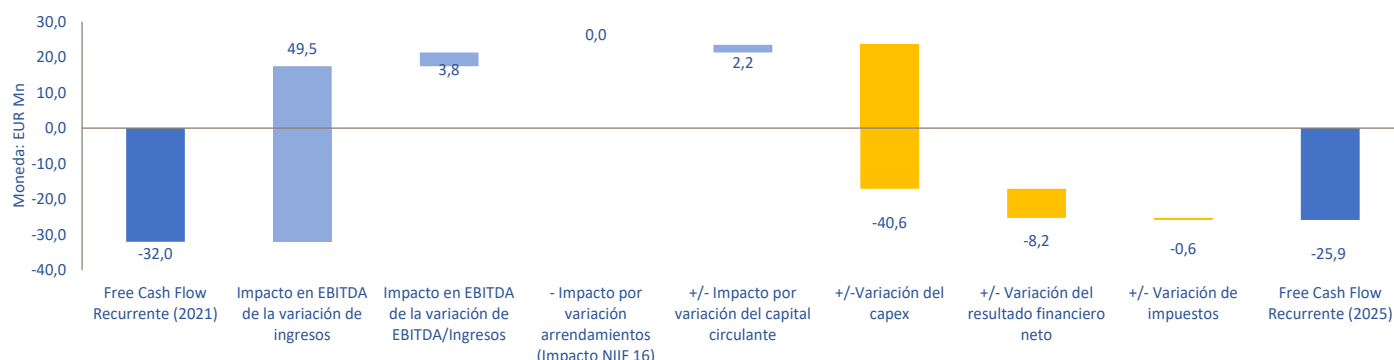
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBITDA recurrente						107,9	119,6	131,9	23,3%	11,9%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(2,0)	(1,6)	(1,7)		
Cash Flow operativo recurrente						105,9	118,0	130,2	24,6%	11,2%
CAPEX						(100,7)	(122,7)	(137,7)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(11,5)	(11,4)	(11,3)		
Impuestos						(3,4)	(4,2)	(4,9)		
- Adquisiciones / + Desinversiones						16,3	18,4	20,9		
Free Cash Flow Recurrente						6,7	(1,9)	(2,7)	5,2%	52,8%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						6,7	(1,9)	(2,7)	5,9%	52,4%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(1,8)	(2,0)	(2,5)		
Variación de Deuda financiera neta						(4,9)	3,9	5,2		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

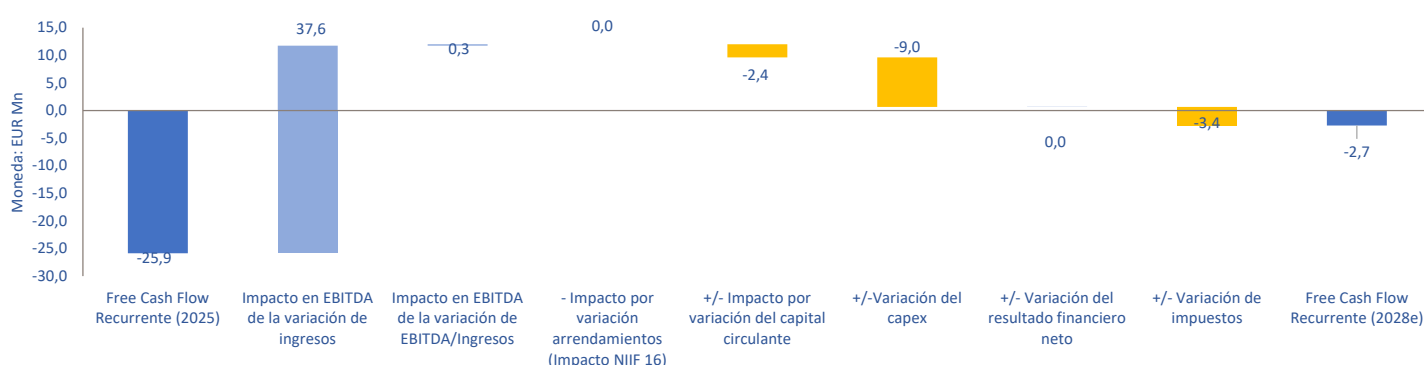
								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	22-25	25-28e
EBITDA recurrente	56,9	72,8	82,3	94,0	107,9	119,6	131,9	18,2%	11,9%
Cto.EBITDA recurrente	39,7%	28,0%	13,1%	14,3%	14,7%	10,9%	10,3%		
EBITDA rec. / Ingresos	56,7%	57,7%	57,0%	57,2%	57,0%	57,2%	57,3%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,1	(2,9)	0,4	0,7	(2,0)	(1,6)	(1,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	57,9	69,9	82,7	94,8	105,9	118,0	130,2	17,8%	11,2%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	47,5%	20,6%	18,3%	14,6%	11,7%	11,4%	10,4%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	57,7%	55,4%	57,2%	57,7%	56,0%	56,5%	56,6%		
- CAPEX	(95,7)	(102,9)	(106,3)	(120,5)	(100,7)	(122,7)	(137,7)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(4,5)	(8,2)	(11,3)	(11,3)	(11,5)	(11,4)	(11,3)		
- Impuestos	(1,8)	(1,8)	1,1	(1,6)	(3,4)	(4,2)	(4,9)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	9,1	10,1	14,1	12,7	16,3	18,4	20,9		
= Free Cash Flow recurrente	(35,0)	(32,8)	(19,6)	(25,9)	6,7	(1,9)	(2,7)	9,6%	52,8%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-9,3%	6,3%	40,1%	-31,7%	125,9%	-128,4%	-42,8%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,5%	n.a.	n.a.		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,4)	(1,2)	(0,5)	0,6	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(35,4)	(33,9)	(20,1)	(25,2)	6,7	(1,9)	(2,7)	10,7%	52,4%
Cto. Free Cash Flow	-10,1%	4,2%	40,7%	-25,5%	126,5%	-128,4%	-42,8%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,1%	n.a.	n.a.		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,1%	n.a.	n.a.		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(32,0)	(35,0)	(32,8)	(19,6)	(25,9)	6,7	(1,9)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	13,0	14,6	10,6	11,3	14,2	11,3	12,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	3,2	1,3	(1,1)	0,5	(0,4)	0,4	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	16,2	15,9	9,5	11,7	13,8	11,7	12,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	2,5	(4,0)	3,3	0,3	(2,7)	0,4	(0,1)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	18,7	12,0	12,8	12,1	11,1	12,1	12,2		
+/-Variación del CAPEX	(19,4)	(6,1)	0,5	(15,5)	23,4	(19,9)	(12,5)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(1,4)	(3,6)	(3,1)	(0,0)	(0,2)	0,0	0,2		
+/- Variación de impuestos	(0,8)	0,0	2,9	(2,7)	(1,8)	(0,8)	(0,8)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(3,0)	2,2	13,1	(6,2)	32,5	(8,6)	(0,8)		
Free Cash Flow Recurrente	(35,0)	(32,8)	(19,6)	(25,9)	6,7	(1,9)	(2,7)		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBIT	15,7	19,3	19,7	21,9	25,0	28,1	31,0	11,7%	12,3%
* Tasa fiscal teórica	23,9%	25,3%	27,8%	25,3%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,8)	(4,9)	(5,5)	(5,5)	(6,2)	(7,0)	(7,7)		
EBITDA recurrente	56,9	72,8	82,3	94,0	107,9	119,6	131,9	18,2%	11,9%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	1,1	(2,9)	0,4	0,7	(2,0)	(1,6)	(1,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	57,9	69,9	82,7	94,8	105,9	118,0	130,2	17,8%	11,2%
- CAPEX	(95,7)	(102,9)	(106,3)	(120,5)	(100,7)	(122,7)	(137,7)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,8)	(4,9)	(5,5)	(5,5)	(6,2)	(7,0)	(7,7)		
- Adquisiciones / + Desinversiones	9,1	10,1	14,1	12,7	16,3	18,4	20,9		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(32,4)	(27,7)	(15,0)	(18,5)	15,3	6,7	5,7	17,0%	32,2%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-7,8%	14,5%	45,9%	-23,7%	182,5%	-56,3%	-14,1%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,1%	3,2%	2,5%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,4)	(1,2)	(0,5)	0,6	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(32,8)	(28,9)	(15,5)	(17,9)	15,3	6,7	5,7	18,3%	32,4%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-8,6%	12,1%	46,4%	-15,9%	185,3%	-56,3%	-14,1%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,5%	2,0%	1,7%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,5%	2,0%	1,7%		

Nota: Free Cash Flow Yield (s/Market Cap) estimado ajustado por intereses minoritarios.

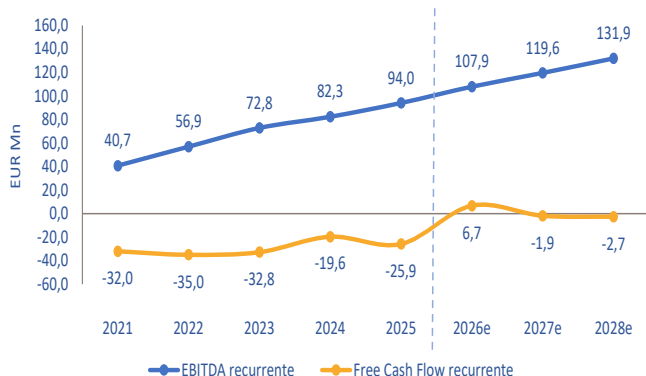
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)



Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)



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	82,6	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	19,7	Rdos. 6m 2026
+ Deuda financiera neta	239,6	Rdos. 6m 2026
- Inmovilizado financiero	4,0	Rdos. 6m 2026
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	337,9	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	18,8	23,6	31,8	41,4	50,9	58,9	76,1	100,4	126,1	144,5	164,3	189,1	208,9	230,0	24,2%	11,9%
Cto. Total ingresos	38,3%	25,3%	34,9%	30,1%	22,9%	15,8%	29,1%	31,9%	25,7%	14,6%	13,7%	15,1%	10,5%	10,1%		
EBITDA	10,4	13,2	17,1	22,1	27,4	32,0	40,6	56,4	71,6	81,8	94,6	107,9	119,6	131,9	24,7%	11,7%
Cto. EBITDA	39,8%	26,6%	29,8%	29,2%	23,9%	16,8%	26,6%	39,1%	26,9%	14,2%	15,7%	14,0%	10,9%	10,3%		
EBITDA/Ingresos	55,4%	56,0%	53,9%	53,5%	53,9%	54,4%	53,3%	56,2%	56,8%	56,6%	57,6%	57,0%	57,2%	57,3%		
Beneficio neto	1,5	2,3	2,4	2,5	2,7	2,4	4,7	8,5	7,8	6,1	8,0	10,1	12,5	14,8	17,9%	22,7%
Cto. Beneficio neto	91,6%	49,6%	3,0%	4,4%	10,6%	-11,0%	91,0%	82,3%	-8,6%	-22,0%	31,6%	26,5%	23,6%	18,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	4,0	4,0	4,0	5,6	5,6	5,5	5,5	5,5	5,3	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4		
BPA (EUR)	0,39	0,58	0,60	0,44	0,49	0,44	0,85	1,55	1,46	1,14	1,50	1,87	2,31	2,73	14,5%	22,1%
Cto. BPA	n.a.	49,6%	3,0%	-25,6%	11,8%	-10,7%	91,3%	83,7%	-5,8%	-22,0%	31,4%	24,8%	23,6%	18,1%		
BPA ord. (EUR)	0,54	0,58	0,60	0,44	0,50	0,44	0,87	1,61	1,63	1,21	1,41	1,87	2,31	2,73	10,0%	24,6%
Cto. BPA ord.	n.a.	6,7%	3,4%	-25,7%	11,4%	-11,2%	97,4%	85,9%	0,8%	-25,8%	17,2%	32,5%	23,6%	18,1%		
CAPEX	(18,4)	(20,5)	(31,6)	(39,4)	(46,4)	(46,5)	(74,6)	(95,7)	(102,9)	(106,3)	(120,5)	(100,7)	(122,7)	(137,7)		
CAPEX/Vtas %	97,5%	86,9%	99,2%	95,2%	91,2%	78,9%	98,1%	95,3%	81,6%	73,6%	73,3%	53,3%	58,7%	59,9%		
Free Cash Flow	(8,4)	(11,0)	(13,9)	(16,5)	(18,5)	(11,6)	(32,1)	(35,4)	(33,9)	(20,1)	(25,2)	6,7	(1,9)	(2,7)	-11,7%	52,4%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	2,7x	2,9x	3,0x	2,7x	2,8x	2,8x	3,0x	2,8x	2,7x	2,6x	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11,8x	11,1x	5,9x	4,8x	7,0x	8,8x	8,4x	8,2x	6,6x	5,6x		
EV/Vtas (x)	1,57x	1,69x	1,68x	2,30x	2,27x	2,08x	2,05x	2,05x	2,04x	1,93x	1,95x	1,79x	1,62x	1,47x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	2,8x	3,0x	3,1x	4,3x	4,2x	3,8x	3,8x	3,6x	3,6x	3,4x	3,4x	3,1x	2,8x	2,6x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-16,2%	2,0%	50,0%	37,3%	-2,9%	26,0%	21,4%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-0,9%	-5,5%	58,8%	11,9%	-15,4%	-15,6%	10,4%				

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 Refinitiv.

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

Anexo 5. Principales comparables 2026e

		Alquiler de vehículos					Average	ALQ
		Avis Budget	Hertz	Sixt	Ayvens	Zigup		
Datos Mercado	EUR Mn							
	Ticker (Factset)	CAR.O	HTZ.O	SIXG.DE	AYV.PA	ZIG.L		ALQ.MC
	País	USA	USA	Germany	France	UK		Spain
	Market cap	3.478,0	659,1	3.020,8	7.019,6	1.185,6		82,6
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	26.233,8	16.841,4	7.467,6	55.916,7	2.359,2		337,9
	Total Ingresos	10.401,4	8.188,8	4.571,9	23.375,3	2.255,9		189,1
	Cto.Total Ingresos	-0,1%	7,8%	6,7%	-7,0%	2,8%	2,1%	15,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	2,1%	3,4%	5,6%	6,3%	4,4%	4,3%	10,3%
	EBITDA	753,5	200,8	1.478,4	1.598,6	654,9		107,9
	Cto. EBITDA	-79,7%	-90,4%	79,3%	-84,3%	10,6%	-32,9%	14,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	11,3%	78,3%	6,5%	7,5%	n.a.	25,9%	10,6%
	EBITDA/Ingresos	7,2%	2,5%	32,3%	6,8%	29,0%	15,6%	57,0%
	EBIT	883,2	572,5	600,4	1.399,9	248,0		25,0
	Cto. EBIT	-22,3%	815,6%	6,0%	0,2%	25,6%	165,0%	14,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	10,7%	28,6%	7,9%	8,9%	6,4%	12,5%	11,4%
	EBIT/Ingresos	8,5%	7,0%	13,1%	6,0%	11,0%	9,1%	13,2%
	Beneficio Neto	43,3	(251,2)	325,2	949,8	147,6		10,1
	Cto. Beneficio Neto	104,9%	62,4%	13,8%	-5,0%	64,3%	48,1%	26,5%
	2y TACC (2026e - 2028e)	n.a.	51,1%	14,0%	8,3%	7,3%	20,2%	20,8%
	CAPEX/Ventas	3,3%	30,4%	4,5%	1,7%	21,0%	12,2%	53,3%
	Free Cash Flow	264,5	n.a.	244,5	(261,3)	(10,1)		6,7
Múltiplos y Ratios	Deuda financiera Neta	4.124,5	11.108,6	3.476,9	43.745,3	1.272,5		232,9
	DN/EBITDA (x)	5,5	n.a.	2,4	27,4	1,9	9,3	2,2
	Pay-out	0,0%	0,0%	53,1%	72,8%	49,3%	35,0%	17,6%
	P/E (x)	n.a.	n.a.	9,9	7,3	8,0	8,4	8,2
	P/BV (x)	n.a.	n.a.	1,4	0,6	0,9	1,0	1,3
	EV/Ingresos (x)	2,5	2,1	1,6	2,4	1,0	1,9	1,8
	EV/EBITDA (x)	34,8	n.a.	5,1	35,0	3,6	19,6	3,1
	EV/EBIT (x)	29,7	29,4	12,4	39,9	9,5	24,2	13,5
	ROE	n.a.	42,5	14,3	9,0	5,1	17,7	17,6
	FCF Yield (%)	7,6	n.a.	8,1	n.a.	n.a.	7,9	8,1
	DPA	0,00	0,00	3,68	0,85	0,32	0,97	0,33
	Dvd Yield	0,0%	0,0%	5,3%	9,5%	0,1%	3,0%	2,2%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). 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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA
Equity research
pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López
Equity research
lighthouse@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
12-Oct-2026	n.a.	15,30	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026	Pablo Victoria Rivera, CESGA
26-May-2026	n.a.	14,60	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
10-Abr-2026	n.a.	12,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
20-Nov-2025	n.a.	12,50	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	Pablo Victoria Rivera, CESGA
08-Oct-2025	n.a.	12,40	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	12,00	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
14-Abr-2025	n.a.	11,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
18-Oct-2024	n.a.	9,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
11-Abr-2024	n.a.	9,20	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
30-Oct-2023	n.a.	10,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	9,00	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
20-Abr-2023	n.a.	7,75	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
20-Oct-2022	n.a.	8,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
07-Abr-2022	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
09-Mar-2022	n.a.	5,55	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

