**Pablo Victoria Rivera, CESGA** – pablo.victoria@institutodeanalistas.com
+34 915 631 972

# AMP anuncia la adquisición de Teltronic. Salto de escala en Defensa y Seguridad Nacional.

**OFERTA VINCULANTE PARA ADQUIRIR TELTRONIC (<9X EV/EBITDA 2025) …** AMP ha comunicado la suscripción de una oferta vinculante para adquirir el 100% de Next Gen Critical Comms (Teltronic) a Nazca Capital y sus fondos gestionados. El precio contempla un importe fijo de EUR 155 Mn (lo que implica un Enterprise Value <9x EBITDA 2025) y un earn-out adicional de hasta EUR 45 Mn sujeto al cumplimiento de objetivos (precio máximo de EUR 200 Mn).

**MEDIANTE UNA ESTRUCTURA HÍBRIDA (EFECTIVO + ACCIONES).** La operación se pagará mediante: (i) EUR 111 Mn en efectivo, contemplando potencial entrada de coinversores; y (ii) EUR 44 Mn mediante ampliación de capital no dineraria, que otorgaría a los vendedores c. 7,75% del capital post-operación (precio emisión: EUR 0,23/acc.; +15% vs cierre) de AMP. El earn-out, en su caso, se abonaría en efectivo.

El cierre de la operación está previsto antes del 15-jun-2026, sujeto a aprobación de Junta y autorizaciones regulatorias (a día de hoy desconocemos el eventual impacto contable de la operación en 2026e). A cierre de 2025, AMP presentaba una deuda neta de EUR 82,1 Mn y una caja de EUR 129,1 Mn. La estructura de financiación (coinversores + pago parcial en acciones) limita el impacto sobre el balance de AMP y evidencia "la búsqueda de una colaboración estable y sostenida" entre AMP y Nazca, que pasará a tener una participación relevante en el accionariado. Esta potencial colaboración resulta especialmente relevante en un contexto de creciente consolidación del sector de Defensa.

**SALTO DE ESCALA Y REFUERZO DEL EQUITY STORY: TELTRONIC APORTARÍA C. EUR 20 MN EN EBITDA.** Teltronic es una compañía española de referencia en sistemas de radiocomunicaciones de misión crítica, con base industrial en Zaragoza, más de 50 años de historia y presencia en seis países. La compañía desarrolla infraestructuras de radio, terminales y sistemas de control basados en tecnologías TETRA, LTE y 5G, con exposición a sectores como seguridad pública, transporte y servicios industriales.

La adquisición reforzará el posicionamiento de AMP en Defensa y Seguridad Nacional, incorporando tecnología, capacidades industriales y presencia internacional relevante (Brasil, México, EEUU y Canadá).

La operación encaja con el plan de crecimiento inorgánico anunciado por AMP (3-5 adquisiciones en Defensa y Seguridad Nacional) y supone un salto de escala y posicionamiento. EBITDA 2025 de Teltronic de c. EUR 20 Mn (vs EUR 46,3 Mn de AMP), acelerando el crecimiento en Defensa y Seguridad Nacional. Adicionalmente, la adquisición refuerza el perfil estratégico de AMP como plataforma tecnológica integradora dentro del ecosistema español de defensa.

En definitiva, una transacción realmente material (precio de compraventa de EUR 155 Mn; c. un 35% vs Market Cap de AMP de EUR 448,4 Mn) que permite a AMP acelerar el crecimiento en Defensa y Seguridad Nacional (segmento al que la cotización muestra una mayor sensibilidad por sus superiores expectativas de crecimiento) y avanzar en la hoja de ruta de crecimiento inorgánico definida en el Plan Estratégico 2026-2028.

## Descripción del negocio

**Amper (AMP)** es un grupo español diversificado a través de dos negocios: (i) Energía y Sostenibilidad (ingeniería de plataformas eólicas offshore, despliegue y mantenimiento de redes eléctricas, etc.; 57% s/Vtas 2025), (ii) Defensa y Seguridad Nacional (c. 43% s/Vtas 2025). Su principal mercado es el español (c. 70% s/Vtas).

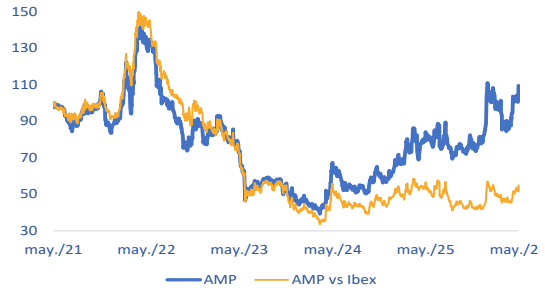
## Market Data

| | | |
|---|---|---|
| Market Cap (Mn EUR y USD) | 448,4 | 525,8 |
| EV (Mn EUR y USD) (2) | 592,8 | 695,1 |
| Número de Acciones (Mn) | 2.276,1 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 0,20 / 0,15 / 0,12 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 1,84 | |
| Rotación(3) | 104,4 | |
| Refinitiv / Bloomberg | APE.MC / AMP SM | |
| Cierre año fiscal | 31-dic | |

## Estructura Accionarial (%)(5)

| | |
|---|---|
| Zelenza | 8,6 |
| Familia Muñiz | 4,4 |
| Martinavarro Dealbert | 3,5 |
| Jesús Esmorís | 2,0 |
| Free Float | 80,6 |

## Comportamiento relativo (base 100)




| Comportamiento en bolsa (%) | -1m | -3m | -12m | -5Y |
|---|---|---|---|---|
| Absoluto | 25,3 | 11,3 | 30,0 | 9,5 |
| vs Ibex 35 | 21,0 | 10,6 | -3,0 | -45,1 |
| vs Ibex Small Cap Index | 17,1 | 7,0 | 15,5 | -14,7 |
| vs Eurostoxx 50 | 18,2 | 11,8 | 13,8 | -26,1 |
| vs Índice del sector(4) | 7,4 | 1,5 | 11,6 | -18,1 |

(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 1.
(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.
(4) vs Stoxx Europe 600 Technology.
(5) Otros: resto de consejeros 1,0%

(*) 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.**

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS DESDE 1965

# Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

| | EUR Mn | Fuente |
|---|---|---|
| Market Cap | 448,4 | |
| + Minoritarios | 0,7 | Rdos. 12m 2025 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 72,5 | Rdos. 12m 2025 |
| + Deuda financiera neta | 82,1 | Rdos. 12m 2025 |
| - Inmovilizado financiero | 11,0 | Rdos. 12m 2025 |
| +/- Otros | | |
| **Enterprise Value (EV)** | **592,8** | |

# Anexo 2. Principales comparables (2026e)

| | | Defensa y Seguridad Nacional | | | | | | | | | | Energía y Sostenibilidad | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | EUR Mn | Indra | BAE Systems | Thales | Hensoldt | Rheinmetal | SAAB | Leonardo | Kongsberg | Cohort | Average | Siemens | Vestas | Nordex | SPIE.PA | Arteche | SIF Holding | Average | AMP |
| Datos Mercado | Ticker (Factset) | IDR.MC | BAES.L | TCFP.PA | HAGG.DE | RHMG.DE | SAABb.ST | LDOF.MI | KOG.OL | CHRT.L | | SIEGn.DE | VWS.CO | NDXG.DE | SPIE.PA | ARTC.MC | SIFG.AS | | APE.MC |
| | País | Spain | UK | France | Germany | Germany | Sweden | Italy | Norway | UK | | Germany | Denmark | Germany | France | Spain | Netherlands | | Spain |
| | Market cap | 9.076,5 | 69.488,4 | 48.673,0 | 9.002,8 | 62.721,4 | 27.739,8 | 31.800,1 | 25.766,0 | 673,7 | | 208.559,7 | 26.246,5 | 11.386,5 | 8.619,6 | 2.230,9 | 201,2 | | 448,4 |
| | Enterprise value (EV) | 8.503,4 | 75.833,4 | 50.138,2 | 9.803,9 | 62.915,4 | 27.666,5 | 34.231,1 | 24.499,4 | 721,9 | | 243.849,7 | 3.464,0 | 9.486,0 | 10.405,5 | 2.238,3 | 347,8 | | 592,8 |
| Información financiera básica | Total Ingresos | 6.812,8 | 38.248,7 | 23.693,3 | 2.757,1 | 14.111,2 | 8.830,5 | 21.667,2 | 4.423,0 | 364,4 | | 82.853,7 | 2.787,7 | 8.669,2 | 11.147,9 | 663,9 | 843,3 | | 368,7 |
| | Cto.Total Ingresos | *23,5%* | *16,8%* | *7,0%* | *12,3%* | *42,0%* | *21,4%* | *11,1%* | *53,0%* | *7,5%* | *21,6%* | *5,0%* | *10,7%* | *14,8%* | *7,2%* | *13,3%* | *41,2%* | *15,4%* | *-12,1%* |
| | 2y TACC (2026e - 2028e) | *12,0%* | *8,2%* | *8,4%* | *18,0%* | *34,2%* | *17,9%* | *9,5%* | *31,4%* | *-41,4%* | *10,9%* | *5,7%* | *5,6%* | *7,3%* | *6,7%* | *-41,4%* | *0,8%* | *-2,6%* | *17,9%* |
| | EBITDA | 939,0 | 5.364,8 | 3.775,0 | 523,2 | 3.234,5 | 1.266,5 | 2.774,4 | 849,6 | 56,9 | | 14.920,4 | 346,1 | 853,9 | 1.144,1 | 114,9 | 119,3 | | 39,9 |
| | Cto. EBITDA | *38,9%* | *20,5%* | *14,2%* | *14,5%* | *57,2%* | *26,8%* | *16,3%* | *57,8%* | *14,7%* | *29,0%* | *13,7%* | *23,3%* | *19,3%* | *14,6%* | *19,6%* | *968,9%* | *176,6%* | *13,5%* |
| | 2y TACC (2026e - 2028e) | *15,4%* | *8,9%* | *9,5%* | *21,2%* | *39,0%* | *19,8%* | *13,3%* | *33,9%* | *-41,4%* | *13,3%* | *10,3%* | *11,5%* | *14,2%* | *7,6%* | *-41,4%* | *-4,2%* | *-0,3%* | *24,4%* |
| | EBITDA/Ingresos | *13,8%* | *14,0%* | *15,9%* | *19,0%* | *22,9%* | *14,3%* | *12,8%* | *19,2%* | *15,6%* | *16,4%* | *18,0%* | *12,4%* | *9,8%* | *10,3%* | *17,3%* | *14,1%* | *13,7%* | *10,8%* |
| | EBIT | 697,1 | 4.196,6 | 2.930,6 | 351,5 | 2.618,4 | 932,0 | 1.981,5 | 710,2 | 46,7 | | 11.592,2 | 199,1 | 669,0 | 777,5 | 93,5 | 65,9 | | 19,2 |
| | Cto. EBIT | *25,0%* | *34,8%* | *32,1%* | *22,5%* | *56,8%* | *29,9%* | *14,6%* | *65,0%* | *20,1%* | *33,4%* | *19,2%* | *39,4%* | *23,6%* | *33,0%* | *19,7%* | *228,0%* | *60,5%* | *28,8%* |
| | 2y TACC (2026e - 2028e) | *16,3%* | *10,2%* | *11,1%* | *27,7%* | *41,1%* | *22,5%* | *15,9%* | *34,0%* | *-41,4%* | *15,3%* | *11,8%* | *16,7%* | *17,3%* | *7,2%* | *-41,4%* | *-13,4%* | *-0,3%* | *37,2%* |
| | EBIT/Ingresos | *10,2%* | *11,0%* | *12,4%* | *12,7%* | *18,6%* | *10,6%* | *9,1%* | *16,1%* | *12,8%* | *12,6%* | *14,0%* | *7,1%* | *7,7%* | *7,0%* | *14,1%* | *7,8%* | *9,6%* | *5,2%* |
| | Beneficio Neto | 464,7 | 2.877,2 | 2.185,3 | 204,0 | 1.722,7 | 716,2 | 1.355,1 | 623,1 | 36,0 | | 8.390,8 | 148,9 | 431,5 | 510,5 | 68,2 | 41,3 | | 3,2 |
| | Cto. Beneficio Neto | *5,9%* | *15,7%* | *33,2%* | *137,2%* | *46,5%* | *22,6%* | *1,6%* | *64,2%* | *12,7%* | *37,7%* | *0,7%* | *42,6%* | *57,3%* | *185,5%* | *23,2%* | *219,8%* | *88,2%* | *n.a.* |
| | 2y TACC (2026e - 2028e) | *16,6%* | *11,8%* | *13,0%* | *35,3%* | *43,1%* | *23,5%* | *18,0%* | *37,1%* | *-41,4%* | *17,5%* | *11,9%* | *19,6%* | *19,8%* | *11,7%* | *-41,4%* | *-17,8%* | *0,6%* | *n.a.* |
| | CAPEX/Ventas | *2,8%* | *4,0%* | *3,5%* | *10,6%* | *11,8%* | *7,4%* | *5,2%* | *4,7%* | *2,6%* | *5,8%* | *3,1%* | *5,5%* | *2,3%* | *1,3%* | *4,2%* | *2,4%* | *3,1%* | *5,4%* |
| | Free Cash Flow | 390,0 | 2.197,8 | 2.340,7 | 152,9 | 2.114,9 | 66,6 | 923,8 | 874,7 | 24,7 | | 8.393,0 | 142,3 | 446,1 | 644,7 | 42,4 | (2,9) | | (3,8) |
| | Deuda financiera Neta | (61,5) | 5.489,8 | 730,2 | 462,8 | (1.290,5) | (520,0) | 848,9 | (1.697,3) | (24,2) | | 31.927,7 | (215,5) | (1.744,9) | 1.923,3 | (18,1) | 130,7 | | 113,5 |
| | DN/EBITDA (x) | n.a. | 1,0 | 0,2 | 0,9 | n.a. | n.a. | 0,3 | n.a. | n.a. | 0,6 | 2,1 | n.a. | n.a. | 1,7 | n.a. | 1,1 | 1,6 | 2,8 |
| | Pay-out | *14,3%* | *47,5%* | *40,0%* | *38,8%* | *41,0%* | *22,9%* | *29,8%* | *83,1%* | *27,2%* | *38,3%* | *52,2%* | *18,6%* | *3,7%* | *41,1%* | *32,4%* | *34,0%* | *30,3%* | *0,0%* |
| Múltiplos y Ratios | P/E (x) | 19,5 | 24,0 | 22,2 | 42,1 | 35,8 | 38,9 | 23,5 | 43,1 | 18,5 | 29,7 | 24,7 | 23,1 | 25,5 | 16,9 | 33,1 | 6,2 | 21,6 | n.a. |
| | P/BV (x) | 4,5 | 4,7 | 5,4 | 8,2 | 9,7 | 6,1 | 3,0 | 12,7 | n.a. | 6,8 | 3,2 | 5,5 | 6,6 | 3,6 | n.a. | 0,9 | 4,0 | 6,9 |
| | EV/Ingresos (x) | 1,2 | 2,0 | 2,1 | 3,6 | 4,5 | 3,1 | 1,6 | 5,5 | 2,0 | 2,8 | 2,9 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 3,4 | 0,4 | 1,7 | 1,6 |
| | EV/EBITDA (x) | 9,1 | 14,1 | 13,3 | 18,7 | 19,5 | 21,8 | 12,3 | 28,8 | 12,7 | 16,7 | 16,3 | 10,0 | 11,1 | 9,1 | 19,5 | 2,9 | 11,5 | 14,8 |
| | EV/EBIT (x) | 12,2 | 18,1 | 17,1 | 27,9 | 24,0 | 29,7 | 17,3 | 34,5 | 15,4 | 21,8 | 21,0 | 17,4 | 14,2 | 13,4 | 23,9 | 5,3 | 15,9 | 30,9 |
| | ROE | *25,3* | *19,8* | *24,9* | *18,3* | *30,4* | *16,8* | *13,4* | *27,4* | *15,3* | *21,3* | *13,5* | *24,9* | *27,2* | *23,1* | *35,2* | *14,1* | *23,0* | *5,1* |
| | FCF Yield (%) | *4,3* | *3,2* | *4,8* | *1,7* | *3,4* | *0,2* | *2,9* | *3,4* | *3,7* | *3,1* | *4,0* | *0,5* | *3,9* | *7,5* | *1,9* | *n.a.* | *3,6* | *n.a.* |
| | DPA | *0,38* | *0,46* | *4,26* | *0,68* | *15,61* | *0,31* | *0,70* | *0,59* | *0,23* | *2,58* | *5,58* | *0,03* | *0,07* | *1,25* | *0,39* | *0,47* | *1,30* | *0,00* |
| | Dvd Yield | *0,7%* | *0,0%* | *1,8%* | *0,9%* | *1,2%* | *0,6%* | *1,3%* | *2,0%* | *0,0%* | *0,9%* | *2,1%* | *0,1%* | *0,1%* | *2,5%* | *1,0%* | *7,0%* | *2,1%* | *0,0%* |

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Thomson Reuters).
Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).



IEAF Servicios de Análisis – Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta oficina izquierda, 28006 Madrid, España – Tel. +34 91 563 19 72 – institutodeanalistas.com

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

Miguel Medina Sivilotti
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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 08-May-2026 | n.a. | 0,197 | n.a. | n.a. | Noticia importante | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 04-Mar-2026 | n.a. | 0,153 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2025 | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 07-Ene-2026 | n.a. | 0,199 | n.a. | n.a. | Noticia importante | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 01-Ago-2025 | n.a. | 0,143 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2025 | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 01-Jul-2025 | n.a. | 0,157 | n.a. | n.a. | Noticia importante | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 17-Jun-2025 | n.a. | 0,148 | n.a. | n.a. | Small & Micro Caps (España) | Alfredo Echevarría Otegui |
| 03-Mar-2025 | n.a. | 0,135 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2024 | Pablo Victoria Rivera, CESGA |
| 31-Jul-2024 | n.a. | 0,097 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2024 | Enrique Andrés Abad, CFA |
| 27-May-2024 | n.a. | 0,108 | n.a. | n.a. | Small & Micro Caps (España) | Alfredo Echevarría Otegui |
| 04-Mar-2024 | n.a. | 0,076 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2023 | Enrique Andrés Abad, CFA |
| 31-Jul-2023 | n.a. | 0,098 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2023 - Bajamos estimaciones | Enrique Andrés Abad, CFA |
| 15-Jun-2023 | n.a. | 0,095 | n.a. | n.a. | Noticia importante | David López Sánchez |
| 12-Jun-2023 | n.a. | 0,092 | n.a. | n.a. | Small & Micro Caps (España) | David López Sánchez |
| 02-Mar-2023 | n.a. | 0,152 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2022 | David López Sánchez |
| 15-Nov-2022 | n.a. | 0,162 | n.a. | n.a. | Resultados 9m 2022 | David López Sánchez |
| 01-Ago-2022 | n.a. | 0,183 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2022 | David López Sánchez |
| 02-May-2022 | n.a. | 0,243 | n.a. | n.a. | Resultados 3m 2022 | David López Sánchez |
| 25-Feb-2022 | n.a. | 0,194 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2021 | David López Sánchez |
| 24-Nov-2021 | n.a. | 0,175 | n.a. | n.a. | Resultados 9m 2021 | David López Sánchez |
| 24-Sep-2021 | n.a. | 0,174 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2021 | David López Sánchez |
| 30-Abr-2021 | n.a. | 0,188 | n.a. | n.a. | Resultados 3m 2021 | David López Sánchez |
| 18-Mar-2021 | n.a. | 0,194 | n.a. | n.a. | Revisión de estimaciones | David López Sánchez |
| 01-Mar-2021 | n.a. | 0,178 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2020 | David López Sánchez |
| 16-Nov-2020 | n.a. | 0,169 | n.a. | n.a. | Resultados 9m 2020 | David López Sánchez |
| 30-Jul-2020 | n.a. | 0,141 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2020 | David López Sánchez |
| 06-May-2020 | n.a. | 0,175 | n.a. | n.a. | Resultados 3m 2020 | David López Sánchez |
| 27-Feb-2020 | n.a. | 0,239 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2019 | David López Sánchez |
| 13-Nov-2019 | n.a. | 0,249 | n.a. | n.a. | Resultados 9m 2019 | David López Sánchez |
| 11-Sep-2019 | n.a. | 0,261 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2019 | David López Sánchez |
| 09-May-2019 | n.a. | 0,249 | n.a. | n.a. | Resultados 3m 2019 | David López Sánchez |
| 04-Abr-2019 | n.a. | 0,243 | n.a. | n.a. | Inicio de cobertura | David López Sánchez |