

Resultados 6m 2026

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Amper (AMP) es un grupo español, con 70 años de historia, 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 (Comunicaciones, gestión y almacenamiento de energía, etc.; c. 43% s/Vtas 2025). Su principal mercado es el español (c. 70% s/Vtas).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	431,4	497,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	636,3	733,5
Número de Acciones (Mn)	91,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,45 / 4,16 / 3,12	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	2,04	
Rotación ⁽³⁾	120,6	
Refinitiv / Bloomberg	APE.MC / AMP.SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

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

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	73,6	91,0	91,0	91,0
Total Ingresos	281,7	334,7	424,4	551,9
EBITDA Rec.	23,3	40,6	49,6	64,7
% Var.	4,7	74,3	22,1	30,5
% EBITDA Rec./Ing.	8,3	12,1	11,7	11,7
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	5,1	29,2	21,9	15,8
Beneficio neto	1,4	7,1	11,5	23,1
BPA (EUR)	0,02	0,08	0,13	0,25
% Var.	710,0	317,8	61,3	100,3
BPA ord. (EUR)	-0,07	0,08	0,13	0,25
% Var.	-143,0	208,5	61,3	100,3
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-56,7	-43,1	-54,7	-8,0
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	82,1	125,2	179,9	187,8
DN / EBITDA Rec.(x)	3,5	3,1	3,6	2,9
ROE (%)	1,3	4,8	7,2	13,1
ROCE (%) ⁽⁵⁾	4,7	7,5	8,0	9,7

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	60,4	37,4	18,7
PER Ordinario	n.a.	60,4	37,4	18,7
P/BV	3,0	2,8	2,6	2,3
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	2,26	1,90	1,50	1,15
EV/EBITDA Rec.	27,3	15,7	12,8	9,8
EV/EBIT	50,0	20,0	15,8	11,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	n.a.	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 Technology.

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

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

(7) Otros: 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.

Rdos 1S26: ingresos (-25%), pero EBITDA rec. +77%, por el mayor peso de Defensa.

INGRESOS 1S26 DE EUR 126 MN (-24,8% VS 1S25; +25,1% EXCLUYENDO EL EFECTO DE LA SALIDA DE NERVIÓN Y NO CONSIDERANDO EL NEGOCIO OFFSHORE)... AMP

manifiesta que “la cifra conseguida está en línea con la estimación presupuestaria (para el conjunto del año), que contempla el efecto de la estacionalidad del negocio”. La reducción de ingresos del -24,8% del 1S26 se explica principalmente por la salida del negocio de Servicios Industriales y la caída de ingresos de Offshore (ralentización del negocio a nivel global). Excluyendo ambos efectos, el resto de ingresos crecen un +25,1%. Por segmentos, destaca Defensa y Seguridad Nacional, que crece hasta EUR 58 Mn y alcanza un peso del 46%/Vtas. (+3 p.p. vs 2025).

Cartera de EUR 676 Mn (+18% vs 1S25; -3% vs 2025). AMP participa en varios Programas Especiales de Modernización del Ministerio de Defensa y está bien posicionada para participar en los nuevos a lanzarse en 2026. La elevada cartera refuerza la visibilidad sobre la cifra de ingresos de los próximos ejercicios.

...PERO EL MAYOR PESO DE DEFENSA DISPARA EBITDA REC. (+77%) Y MARGEN (+10 P.P.).

El EBITDA rec. (excluyendo activaciones de EUR 7,9 Mn en 1S26 vs EUR 7,0 Mn en 1S25; y subvenciones) aumenta hasta EUR 16,1 Mn (+77,4% vs 1S25; en línea con estimaciones) situando el margen en 12,8% (+7,4 p.p.). La subida se explica principalmente por (i) cambio de perímetro, (ii) el menor peso de offshore y (iii) mayor peso de actividades con tecnología propia (Defensa y Seg. Nacional), junto con las medidas de eficiencia. Con activaciones, margen del 19,7% (+10 p.p. vs 1S25).

INCREMENTO DE LA DN HASTA EUR 135 MN (+64,7% VS 2025), debido a unas mayores necesidades estacionales de circulante e inversiones previstas. Ratio DN/EBITDA (últimos 12m) del 2,8x. Rating BB+ (Inbonis; jul-26). Además, el 31-jul-26 AMP anunció un acuerdo para la entrada de COFIDES en Windwaves, mediante un aumento de capital de EUR 20 Mn, adquiriendo el 30% (valoración de EUR 66,7 Mn).

CONCLUSIÓN: LA MEJOR NOTICIA ES EL FUERTE CRECIMIENTO EN DEFENSA, QUE IMPULSA EL EBITDA. MANTENEMOS ESTIMACIONES.

Pese a la evolución del 1S26, esperamos un mayor crecimiento en el 2S, por lo que mantenemos estimaciones de ingresos 2026e: EUR 334,7 Mn. Ajustamos ligeramente el nivel de activaciones (incremento de EUR 4 Mn), situando el EBITDA 2026e (con activaciones) en EUR 54,6 Mn, margen del 16,3%. AMP cotiza a 12x EV/EBITDA 2026e (vs 15x-16x comparables de Defensa y 11x-12x Energía y Sostenibilidad). Con un diferencial de crecimiento positivo vs comparables TACC EBITDA 2026e-2028e 23,4% (vs 19,3% comparables).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-8,7	2,3	32,9	11,9	92,7	18,4
vs Ibex 35	-10,1	-8,0	-3,3	-2,1	-6,1	-48,1
vs Ibex Small Cap Index	-9,8	-0,9	17,9	4,8	39,4	-10,8
vs Eurostoxx 50	-9,1	-5,3	11,2	1,9	35,5	-23,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-1,5	-5,6	11,4	-3,9	43,8	-7,9

Resultados 6m 2026

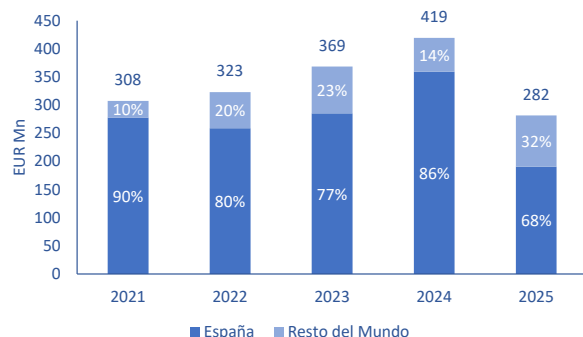
Tabla 1. Resultados 1S26

EUR Mn	6m26 Real	6m25	6m26 Real vs 6m25	2026e	2026e vs 2025
Total Ingresos	126,0	167,6	-24,8%	334,7	18,8%
Defensa y Seguridad Nacional	58,0	n.a.	n.a.		
Energía y Sostenibilidad	68,0	n.a.	n.a.		
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	16,1	9,1	77,4%	40,6	74,3%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>12,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>7,4 p.p.</i>	<i>12,1%</i>	<i>3,9 p.p.</i>
EBITDA⁽¹⁾	24,8	16,2	52,8%	54,6	39,1%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>19,7%</i>	<i>9,7%</i>	<i>10,0 p.p.</i>	<i>16,3%</i>	<i>2,4 p.p.</i>
EBIT	9,2	4,2	120,3%	31,8	149,5%
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>7,3%</i>	<i>2,5%</i>	<i>4,8 p.p.</i>	<i>9,5%</i>	<i>5,0 p.p.</i>
Beneficio neto	0,6	3,0	-81,5%	7,1	417,0%
Cartera de proyectos	676	572	18,2%		
	6m26 Real	2025	6m26 Real vs 2025	2026e	2026e vs 2025
Deuda Neta	135,2	82,1	64,7%	125,2	52,5%

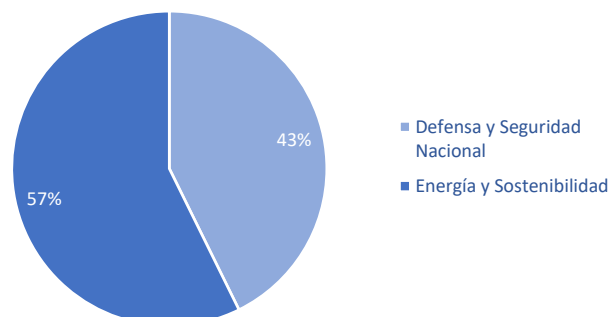
(1) EBITDA recurrente" ajustado para excluir el impacto de ingresos por capitalización de gastos. El EBITDA total si incluye gastos capitalizados.

La compañía en 8 gráficos

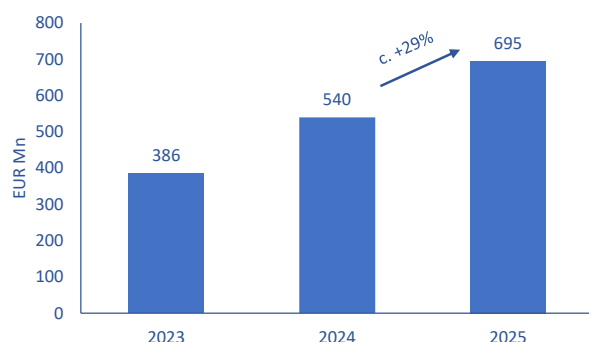
Un negocio esencialmente doméstico (c.68% s/Ingresos 2025)



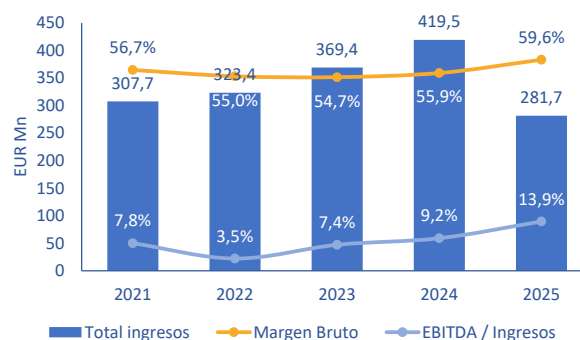
Diversificado en 2 negocios: la división de Defensa (no dominante), espera incrementar su peso en los próximos años



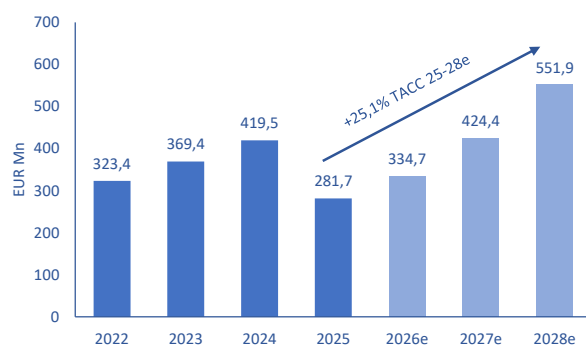
Cartera de pedidos a diciembre 2025 de EUR 695 Mn (c. +29% vs 2024). Lo que eleva la visibilidad del crecimiento en ingresos



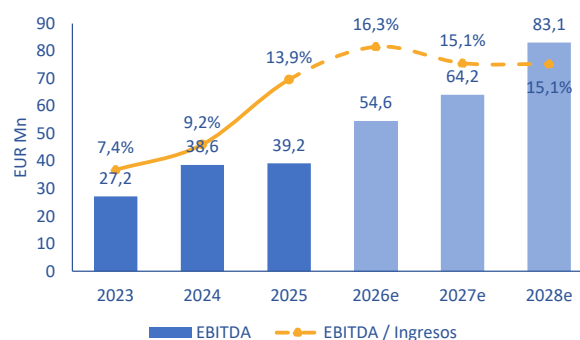
AMP ha cumplido su Plan Estratégico 2023-2026, alcanzando las cifras de ingresos y EBITDA previstas para 2023-2025



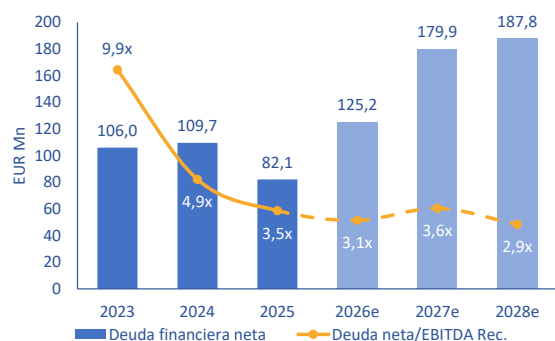
... lo que ha permitido establecer las bases para el crecimiento orgánico de los próximos años (ingresos: +25,1% TACC 25-28e)



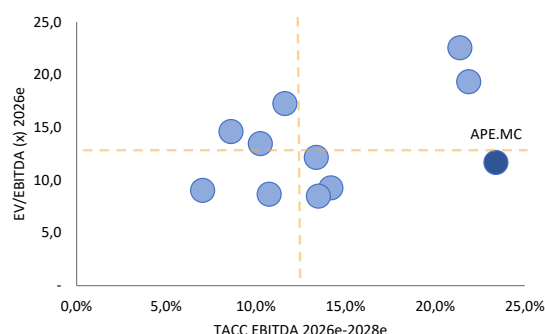
Estimamos un incremento del EBITDA hasta 83,1 en 2028e, en línea con la evolución de ingresos



El endeudamiento (objetivo <3x EBITDA) debe mantenerse bajo control para seguir invirtiendo (CAPEX, M&A...)



Nuestras estimaciones cotizarían a 11,7x EV/EBITDA 2026e, pese al mayor crecimiento esperado



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	(26,5)	(36,1)	10,3	n.a.		
Market Cap	431,4	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	135,2	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2026)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	6,0%	Coste de la deuda neta			5,8%	6,3%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	4,8%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			4,6%	5,0%
Risk free rate (rf)	3,7%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3
Coste del Equity	10,9%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,7%	12,1%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	76,1%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	23,9%	D			=	=
WACC	9,4%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			8,5%	10,4%
G "Razonable"	2,0%				2,5%	1,0%

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 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
Indra	IDR.MC	10.034,0	20,8	16,7%	9,3	14,2%	1,3	11,6%	14,1%	4,9%	10,0%
BAE Systems	BAES.L	73.461,3	25,0	12,8%	14,6	8,6%	2,0	8,1%	14,0%	3,1%	20,5%
Thales	TCFP.PA	50.641,1	23,0	13,7%	13,5	10,3%	2,2	8,6%	16,0%	4,8%	8,7%
Hensoldt	HAGG.DE	9.212,3	43,7	32,7%	19,3	21,9%	3,6	18,4%	18,8%	2,2%	25,4%
Rheinmetal	RHMG.DE	53.340,1	30,9	42,9%	17,2	38,3%	3,9	33,1%	22,6%	4,4%	7,3%
SAAB	SAABb.ST	29.068,0	39,6	24,6%	22,6	21,4%	3,3	19,2%	14,6%	0,4%	n.a.
Leonardo	LDOF.MI	31.867,6	23,3	18,2%	12,2	13,4%	1,6	9,5%	12,7%	2,9%	28,5%
Kongsberg	KOG.OL	23.730,3	43,2	40,1%	30,6	36,4%	6,2	35,2%	20,2%	2,3%	46,1%
Cohort	CHRT.L	674,7	18,4	11,4%	11,6	9,7%	1,8	6,1%	15,6%	3,3%	35,7%
Defensa y Seguridad Nacional			29,8	23,7%	16,8	19,3%	2,9	16,6%	16,5%	3,1%	22,8%
Siemens	SIEGn.DE	221.032,3	26,4	14,8%	17,3	11,6%	3,1	6,5%	18,1%	4,0%	15,6%
Vestas	VWS.CO	23.251,4	20,5	17,8%	8,7	10,7%	1,1	5,5%	12,3%	0,6%	22,6%
Nordex	NDXG.DE	9.105,4	19,8	18,9%	8,5	13,5%	0,9	7,4%	10,3%	5,8%	12,0%
SPIE.PA	SPIE.PA	7.878,5	15,4	11,5%	9,0	7,0%	0,9	6,4%	10,2%	8,4%	7,8%
Arteche	ARTC.MC	1.690,8	29,6	22,4%	18,0	19,4%	3,0	13,2%	16,4%	1,7%	64,8%
SIF Holding	SIFG.AS	117,5	4,9	1,4%	2,4	-0,8%	0,3	2,8%	13,5%	n.a.	n.a.
Energía y Sostenibilidad			19,4	14,5%	10,6	10,2%	1,5	7,0%	13,5%	4,1%	24,5%
AMP	APE.MC	431,4	60,4	79,8%	11,7	23,4%	1,9	28,4%	16,3%	n.a.	57,0%

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	12,9%	54,6	11,6x
Central	11,7%	49,6	12,8x
Min	10,5%	44,5	14,3x

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	11,6%	12,9%	14,2%
54,6	(44,0)	(49,6)	(55,1)
49,6	(49,1)	(54,7)	(60,2)
44,5	(54,2)	(59,7)	(65,3)

Anexo 1. Proyecciones financieras

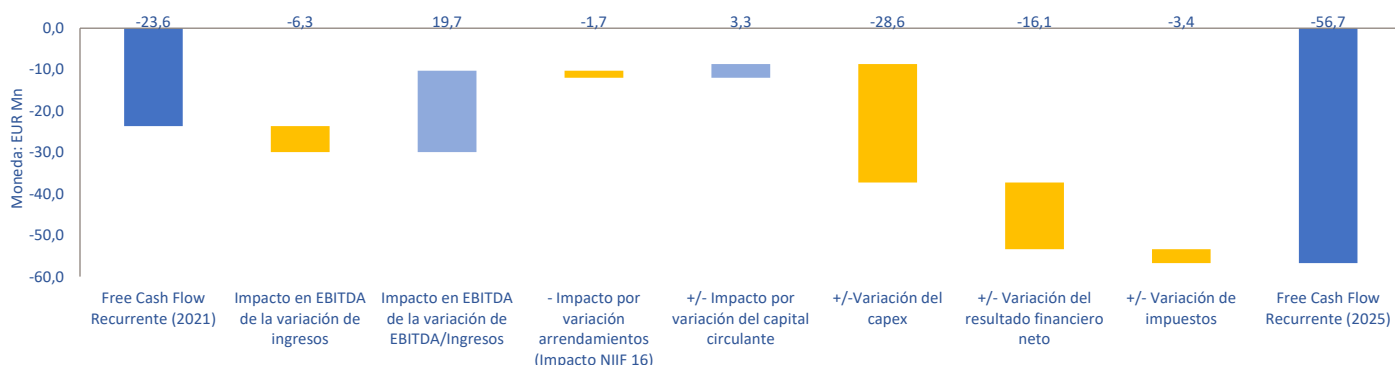
Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	70,7	74,0	79,5	73,9	86,5	86,8	86,8	88,5		
Inmovilizado material	19,5	34,2	44,0	47,1	97,8	137,5	186,1	190,6		
Otros activos no corrientes	11,6	15,7	18,7	72,8	26,1	26,1	26,1	26,1		
Inmovilizado financiero	6,5	11,1	11,4	14,8	11,0	11,0	11,0	11,0		
Fondo de comercio y otros intangibles	27,0	27,1	26,9	26,7	45,3	45,3	45,3	45,3		
Activo circulante	146,7	161,5	168,6	140,7	156,4	185,8	235,7	306,5		
Total activo	282,1	323,5	349,1	376,1	423,0	492,4	590,8	667,8		
Patrimonio neto	63,8	50,0	75,1	61,7	146,2	153,4	164,9	188,0		
Minoritarios	3,7	3,2	2,0	1,6	0,7	0,8	0,8	0,9		
Provisiones y otros pasivos a LP	28,5	27,1	17,6	92,8	75,9	75,9	75,9	75,9		
Otros pasivos no corrientes	9,5	10,3	13,7	9,3	16,9	16,9	16,9	16,9		
Deuda financiera neta	64,2	110,2	106,0	109,7	82,1	125,2	179,9	187,8		
Pasivo circulante	112,3	122,7	134,7	101,0	101,2	120,2	152,5	198,3		
Total pasivo	282,1	323,5	349,1	376,1	423,0	492,4	590,8	667,8		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	307,7	323,4	369,4	419,5	281,7	334,7	424,4	551,9	21-25	25-28e
Cto.Total Ingresos	58,0%	5,1%	14,2%	13,6%	-32,8%	18,8%	26,8%	30,0%	-2,2%	25,1%
Coste de ventas	(133,1)	(145,7)	(167,3)	(185,1)	(113,7)	(139,1)	(179,6)	(232,0)		
Margen Bruto	174,6	177,7	202,1	234,4	168,0	195,6	244,8	319,9	-1,0%	23,9%
Margen Bruto / Ingresos	56,7%	55,0%	54,7%	55,9%	59,6%	58,4%	57,7%	58,0%		
Gastos de personal	(137,6)	(147,1)	(154,4)	(177,7)	(119,5)	(127,9)	(161,2)	(210,7)		
Otros costes de explotación	(27,0)	(37,4)	(36,9)	(34,5)	(25,2)	(27,0)	(34,1)	(44,5)		
EBITDA recurrente	9,9	(6,8)	10,7	22,2	23,3	40,6	49,6	64,7	23,7%	40,6%
Cto.EBITDA recurrente	768,4%	-168,9%	256,9%	106,9%	4,7%	74,3%	22,1%	30,5%		
EBITDA rec. / Ingresos	3,2%	n.a.	2,9%	5,3%	8,3%	12,1%	11,7%	11,7%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	1,7	2,1	2,2	3,7	0,5	-	-	-		
Gastos capitalizados	12,4	16,0	14,3	12,7	15,5	14,0	14,6	18,5		
EBITDA	24,0	11,3	27,2	38,6	39,2	54,6	64,2	83,1	13,0%	28,4%
Depreciación y provisiones	(10,0)	(12,8)	(11,5)	(16,0)	(23,3)	(19,6)	(20,8)	(24,6)		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,5)	(1,4)	(3,5)	(4,3)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)		
EBIT	12,5	(3,0)	12,2	18,4	12,7	31,8	40,2	55,3	0,4%	63,2%
Cto.EBIT	n.a.	-123,6%	513,0%	50,3%	-30,7%	149,5%	26,5%	37,6%		
EBIT / Ingresos	4,1%	n.a.	3,3%	4,4%	4,5%	9,5%	9,5%	10,0%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(5,5)	(3,7)	(12,1)	(15,8)	(17,8)	(22,2)	(24,7)	(24,4)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	7,0	(6,7)	0,1	2,5	(5,1)	9,6	15,4	30,9	-28,6%	n.a.
Cto.Beneficio ordinario	419,7%	-196,3%	101,9%	n.a.	-299,9%	287,9%	61,3%	100,3%		
Extraordinarios	-	-	-	-	7,0	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	7,0	(6,7)	0,1	2,5	1,9	9,6	15,4	30,9	-27,4%	n.a.
Impuestos	1,9	2,2	2,0	2,1	2,5	(2,4)	(3,9)	(7,7)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	(0,7)	1,0	(1,9)	(0,7)	0,3	(0,0)	(0,1)	(0,1)		
Actividades discontinuadas	(1,1)	(1,2)	(1,7)	(3,8)	(3,3)	-	-	-		
Beneficio neto	7,1	(4,7)	(1,5)	0,1	1,4	7,1	11,5	23,1	-33,5%	n.a.
Cto.Beneficio neto	470,8%	-166,9%	68,4%	109,5%	873,2%	417,0%	61,3%	100,3%		
Beneficio ordinario neto	4,6	(7,8)	(3,9)	(1,8)	(5,3)	7,1	11,5	23,1	-33,4%	85,1%
Cto. Beneficio ordinario neto	786,4%	-271,9%	49,8%	53,7%	-191,9%	234,2%	61,3%	100,3%		
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBITDA recurrente						40,6	49,6	64,7	23,7%	40,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(3,2)	(3,2)	(3,2)		
Var.capital circulante						(10,4)	(17,6)	(25,0)		
Cash Flow operativo recurrente						27,0	28,8	36,4	25,0%	99,4%
CAPEX						(45,5)	(54,8)	(12,3)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(22,2)	(24,7)	(24,4)		
Impuestos						(2,4)	(3,9)	(7,7)		
Free Cash Flow Recurrente						(43,1)	(54,7)	(8,0)	-24,5%	48,0%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(43,1)	(54,7)	(8,0)	-16,6%	47,0%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						43,1	54,7	8,0		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

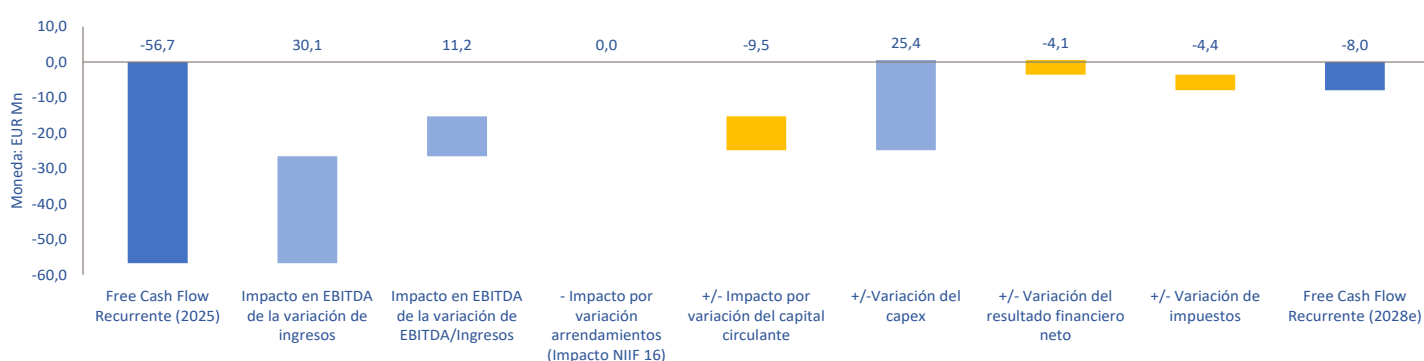
								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	22-25	25-28e
EBITDA recurrente	(6,8)	10,7	22,2	23,3	40,6	49,6	64,7	75,4%	40,6%
Cto.EBITDA recurrente	-168,9%	256,9%	106,9%	4,7%	74,3%	22,1%	30,5%		
EBITDA rec. / Ingresos	n.a.	2,9%	5,3%	8,3%	12,1%	11,7%	11,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,4)	(3,5)	(4,3)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)		
+/- Var. Capital circulante	(4,4)	4,8	(5,8)	(15,5)	(10,4)	(17,6)	(25,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	(12,7)	12,1	12,2	4,6	27,0	28,8	36,4	33,2%	99,4%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-22,5%	195,4%	0,5%	-62,2%	487,4%	6,6%	26,7%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	n.a.	3,3%	2,9%	1,6%	8,1%	6,8%	6,6%		
- CAPEX	(13,8)	(26,0)	(12,7)	(37,7)	(45,5)	(54,8)	(12,3)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(4,4)	(11,1)	(14,1)	(20,2)	(22,2)	(24,7)	(24,4)		
- Impuestos	-	-	(1,2)	(3,4)	(2,4)	(3,9)	(7,7)		
= Free Cash Flow recurrente	(30,9)	(25,0)	(15,8)	(56,7)	(43,1)	(54,7)	(8,0)	-22,5%	48,0%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-30,8%	19,0%	36,8%	-258,9%	24,0%	-26,8%	85,4%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	3,7	0,5	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,9	0,9	5,3	(16,7)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(16,0)	-	3,1	19,6	-	-	-		
= Free Cash Flow	(46,0)	(24,1)	(3,7)	(53,3)	(43,1)	(54,7)	(8,0)	-5,1%	47,0%
Cto. Free Cash Flow	-59,6%	47,7%	84,7%	n.a.	19,1%	-26,8%	85,4%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(23,6)	(30,9)	(25,0)	(15,8)	(56,7)	(43,1)	(54,7)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,5	(1,0)	1,5	(7,3)	4,4	10,9	14,9		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(17,3)	18,6	10,0	8,3	12,9	(1,9)	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	(16,8)	17,6	11,5	1,0	17,3	9,0	15,1		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,1	(2,0)	(0,8)	1,1	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	14,4	9,2	(10,6)	(9,7)	5,1	(7,2)	(7,4)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(2,3)	24,8	0,1	(7,6)	22,4	1,8	7,7		
+/-Variación del CAPEX	(4,7)	(12,2)	13,3	(25,0)	(7,8)	(9,3)	42,5		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,2)	(6,7)	(3,0)	(6,1)	(2,0)	(2,5)	0,4		
+/- Variación de impuestos	-	-	(1,2)	(2,2)	1,0	(1,5)	(3,9)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(7,3)	5,9	9,2	(40,9)	13,6	(11,5)	46,7		
Free Cash Flow Recurrente	(30,9)	(25,0)	(15,8)	(56,7)	(43,1)	(54,7)	(8,0)		
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	(3,0)	12,2	18,4	12,7	31,8	40,2	55,3	84,7%	63,2%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(7,9)	(10,0)	(13,8)		
EBITDA recurrente	(6,8)	10,7	22,2	23,3	40,6	49,6	64,7	75,4%	40,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,4)	(3,5)	(4,3)	(3,2)	(3,2)	(3,2)	(3,2)		
+/- Var. Capital circulante	(4,4)	4,8	(5,8)	(15,5)	(10,4)	(17,6)	(25,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	(12,7)	12,1	12,2	4,6	27,0	28,8	36,4	33,2%	99,4%
- CAPEX	(13,8)	(26,0)	(12,7)	(37,7)	(45,5)	(54,8)	(12,3)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	(7,9)	(10,0)	(13,8)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(26,5)	(13,9)	(0,5)	(33,1)	(26,5)	(36,1)	10,3	-7,7%	32,2%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-36,0%	47,5%	96,2%	n.a.	20,1%	-36,4%	128,6%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,9%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	3,7	0,5	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,9	0,9	5,3	(16,7)	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(16,0)	-	3,1	19,6	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(41,6)	(13,0)	11,6	(29,7)	(26,5)	(36,1)	10,3	10,6%	32,9%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-68,5%	68,8%	189,3%	-356,1%	11,0%	-36,4%	128,6%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,6%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	n.a.	1.8%	n.a.	n.a.	n.a.	1,6%		

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

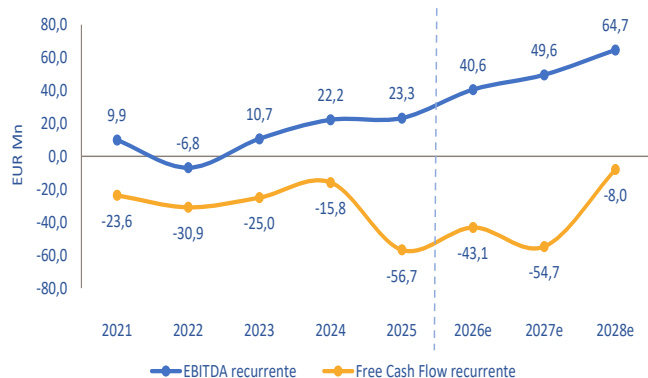
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)



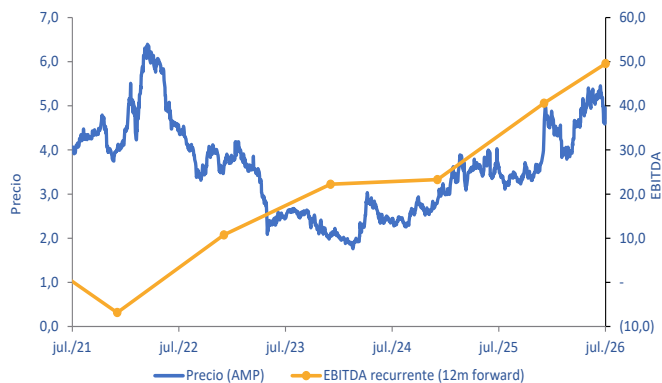
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)



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	431,4	
+ Minoritarios	0,5	Rdos. 6m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	80,7	Rdos. 6m 2026
+ Deuda financiera neta	135,2	Rdos. 6m 2026
- Inmovilizado financiero	11,5	Rdos. 6m 2026
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	636,3	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)													TACC			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e
Total Ingresos	194,8	307,7	323,4	369,4	419,5	281,7	307,7	323,4	369,4	419,5	281,7	334,7	424,4	551,9	3,8%	25,1%
Cto. Total ingresos	12,4%	58,0%	5,1%	14,2%	13,6%	-32,8%	9,2%	5,1%	14,2%	13,6%	-32,8%	18,8%	26,8%	30,0%		
EBITDA	0,1	11,6	(4,7)	12,9	25,9	23,8	24,0	11,3	27,2	38,6	39,2	54,6	64,2	83,1	76,1%	28,4%
Cto. EBITDA	-99,1%	n.a.	-140,5%	374,3%	101,0%	-8,3%	1,2%	-53,2%	141,5%	42,0%	1,6%	39,1%	17,6%	29,5%		
EBITDA/Ingresos	0,1%	3,8%	n.a.	3,5%	6,2%	8,4%	7,8%	3,5%	7,4%	9,2%	13,9%	16,3%	15,1%	15,1%		
Beneficio neto	1,2	7,1	(4,7)	(1,5)	0,1	1,4	7,1	(4,7)	(1,5)	0,1	1,4	7,1	11,5	23,1	1,1%	n.a.
Cto. Beneficio neto	-93,6%	470,8%	-166,9%	68,4%	109,5%	873,2%	411,3%	-166,9%	68,4%	109,5%	873,2%	417,0%	61,3%	100,3%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	14,0	30,0	36,8	44,9	46,6	46,6	47,0	47,7	48,6	61,2	73,6	91,0	91,0	91,0		
BPA (EUR)	0,09	0,24	-0,13	-0,03	0,00	0,03	0,15	-0,10	-0,03	0,00	0,02	0,08	0,13	0,25	-14,3%	n.a.
Cto. BPA	-93,8%	n.a.	n.a.	74,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	69,0%	n.a.	n.a.	n.a.	61,3%	n.a.		
BPA ord. (EUR)	0,04	0,20	-0,13	-0,80	-0,06	-0,27	0,10	-0,16	-0,08	-0,03	-0,07	0,08	0,13	0,25	-14,6%	76,6%
Cto. BPA ord.	-97,0%	n.a.	n.a.	n.a.	92,6%	n.a.	n.a.	n.a.	50,7%	63,3%	n.a.	n.a.	61,3%	n.a.		
CAPEX	(5,5)	(9,1)	(13,8)	(26,0)	(12,7)	(37,7)	(9,1)	(13,8)	(26,0)	(12,7)	(37,7)	(45,5)	(54,8)	(12,3)		
CAPEX/Vtas % ¹	2,8%	3,0%	4,3%	7,0%	3,0%	13,4%	3,0%	4,3%	7,0%	3,0%	13,4%	13,6%	12,9%	2,2%		
Free Cash Flow	(40,7)	(28,8)	(46,0)	(24,1)	(3,7)	(53,3)	(28,8)	(46,0)	(24,1)	(3,7)	(53,3)	(43,1)	(54,7)	(8,0)	-2,7%	47,0%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	5,5x	n.a.	8,2x	4,2x	3,5x	2,7x	9,8x	3,9x	2,8x	2,1x	2,3x	2,8x	2,3x		
PER (x)	32,2x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,4x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	60,4x	37,4x	18,7x		
EV/Vtas (x)	0,85x	0,56x	0,64x	0,64x	0,78x	0,95x	0,91x	0,91x	0,65x	0,73x	1,89x	1,90x	1,50x	1,15x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	15,0x	n.a.	18,3x	12,6x	11,3x	11,6x	26,2x	8,8x	7,9x	13,6x	11,7x	9,9x	7,7x		
Comport. Absoluto	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	-32,2%	-10,6%	-12,7%	-41,1%	-100,0%	n.a.	11,9%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-19,8%	-17,1%	-7,6%	-52,0%	n.a.	n.a.	-2,1%				

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

Defensa y Seguridad Nacional											Energía y Sostenibilidad							AMP
EUR Mn																		
Datos Mercado	Ticker (Factset)	Indra	BAE Systems	Thales	Hensoldt	Rheinmetall	SAAB	Leonardo	Kongsberg	Cohort	Average	Siemens	Vestas	Nordex	SPIE PA	Artache	SIF Holding	Average
	Pais	IDR.MC	BAES.L	TCFP.PA	HAGG.DE	RHMG.DE	SAAB.ST	LDOF.MI	KOG.OL	CHRT.L		SIEGN.DE	VWS.CO	NDXG.DE	SPIE.PA	ARTC.MC	SIFG.AS	
	Market cap	10.034,0	73.461,3	50.641,1	9.212,3	53.340,1	29.068,0	31.867,6	23.730,3	674,7		221.032,3	23.251,4	9.105,4	7.878,5	1.690,8	117,5	
	Enterprise value (EV)	8.996,9	79.541,8	51.171,7	10.030,3	54.848,1	29.333,3	34.298,6	23.787,4	684,7		259.975,3	3.057,3	7.630,0	10.382,9	1.735,5	264,4	
Información financiera básica	Total Ingresos	6.886,4	38.864,7	23.776,8	2.761,4	14.062,6	8.920,5	22.123,6	3.847,6	380,1		83.042,4	2.862,4	8.743,6	11.248,3	588,2	811,0	
	Cto.Total Ingresos	24,9%	17,3%	7,4%	12,5%	41,5%	23,5%	13,4%	33,0%	6,1%	20,0%	5,2%	13,6%	15,8%	8,2%	15,7%	35,8%	15,7%
	2y TACC (2026e - 2028e)	11,6%	8,1%	8,6%	18,4%	33,1%	19,2%	9,5%	35,2%	6,1%	16,6%	6,5%	5,5%	7,4%	6,4%	13,2%	2,8%	7,0%
	EBITDA	970,0	5.440,1	3.799,0	518,5	3.181,6	1.300,5	2.819,4	776,4	59,2		15.047,5	352,5	898,8	1.148,4	96,4	109,8	
	Cto. EBITDA	43,5%	20,7%	14,9%	13,5%	54,6%	31,0%	18,2%	44,2%	6,5%	27,5%	14,7%	25,5%	25,6%	15,1%	24,6%	n.a.	21,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	14,2%	8,6%	10,3%	21,9%	38,3%	21,4%	13,4%	36,4%	9,7%	19,3%	11,6%	10,7%	13,5%	7,0%	19,4%	-0,8%	10,2%
	EBITDA/Ingresos	14,1%	14,0%	16,0%	18,8%	22,6%	14,6%	12,7%	20,2%	15,6%	16,5%	18,1%	12,3%	10,3%	10,2%	16,4%	13,5%	13,5%
	EBIT	708,6	4.254,6	2.962,8	351,4	2.591,6	968,0	2.025,5	654,9	48,6		11.666,2	208,0	712,9	799,3	78,4	53,3	31,8
	Cto. EBIT	27,1%	35,1%	33,5%	22,4%	55,2%	35,9%	17,1%	52,2%	21,9%	33,4%	19,9%	45,6%	31,7%	36,7%	21,8%	n.a.	31,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	15,4%	10,3%	11,5%	26,7%	40,0%	23,7%	16,1%	40,0%	11,7%	21,7%	13,3%	15,3%	15,7%	7,6%	19,4%	-4,7%	11,1%
	EBIT/Ingresos	10,3%	10,9%	12,5%	12,7%	18,4%	10,9%	9,2%	17,0%	12,8%	12,7%	14,0%	7,3%	8,2%	7,1%	13,3%	6,6%	9,4%
	Beneficio Neto	481,6	2.924,4	2.199,1	203,2	1.719,2	741,0	1.378,5	552,8	36,7		8.387,2	153,0	459,3	513,4	56,7	29,7	7,1
Múltiplos y Ratios	Cto. Beneficio Neto	9,7%	16,3%	34,1%	136,2%	46,2%	27,7%	3,3%	45,7%	29,4%	38,7%	0,7%	46,5%	67,4%	187,1%	17,4%	n.a.	63,8%
	2y TACC (2026e - 2028e)	15,6%	11,6%	13,5%	34,8%	41,5%	24,6%	18,0%	40,1%	11,6%	23,5%	14,1%	16,8%	19,2%	11,9%	22,4%	-9,2%	12,5%
	CAPEX/Ventas	3,4%	4,0%	3,5%	10,8%	11,6%	7,4%	5,2%	7,1%	4,6%	6,4%	3,1%	5,2%	2,3%	1,3%	5,2%	2,1%	3,2%
	Free Cash Flow	489,2	2.294,0	2.415,5	198,6	2.330,4	102,3	925,1	556,6	22,5		8.840,0	138,3	527,2	659,1	28,4	(17,0)	(43,1)
	Deuda financiera Neta	149,0	5.199,9	444,3	440,7	(2.138,9)	(467,0)	1.016,2	(1.317,9)	(8,5)		31.197,9	(209,6)	(1.833,3)	2.140,3	1,2	130,7	125,2
	DN/EBITDA (x)	0,2	1,0	0,1	0,8	n.a.	n.a.	0,4	n.a.	n.a.	0,5	2,1	n.a.	n.a.	1,9	0,0	1,2	1,3
	Pay-out	14,9%	47,4%	39,9%	39,2%	39,4%	23,0%	29,5%	79,1%	28,9%	37,9%	52,3%	19,2%	2,0%	40,8%	40,1%	47,3%	33,6%
	P/E (x)	20,8	25,0	23,0	43,7	30,9	39,6	23,3	43,2	18,4	29,8	26,4	20,5	19,8	15,4	29,6	4,9	19,4
	P/BV (x)	4,8	4,8	5,7	8,1	8,2	6,3	3,1	13,8	n.a.	6,8	3,3	5,0	5,2	3,3	n.a.	0,5	3,5
	EV/Ingresos (x)	1,3	2,0	2,2	3,6	3,9	3,3	1,6	6,2	1,8	2,9	3,1	1,1	0,9	0,9	3,0	0,3	1,5
	EV/EBITDA (x)	9,3	14,6	13,5	19,3	17,2	22,6	12,2	30,6	11,6	16,8	17,3	8,7	8,5	9,0	18,0	2,4	10,6
	EV/EBIT (x)	12,7	18,7	17,3	28,5	21,2	30,3	16,9	36,3	14,1	21,8	22,3	14,7	10,7	13,0	22,1	5,0	14,6
	ROE	24,3	20,1	25,1	18,5	29,8	17,3	13,7	32,5	14,9	21,8	13,3	25,7	28,8	23,3	32,0	11,1	22,3
	FCF Yield (%)	4,9	3,1	4,8	2,2	4,4	0,4	2,9	2,3	3,3	3,1	4,0	0,6	5,8	8,4	1,7	n.a.	4,1
	DPA	0,41	0,46	4,27	0,69	14,97	0,32	0,70	0,50	0,23	2,51	5,58	0,03	0,04	1,25	0,40	0,47	1,29
	Dvd Yield	0,7%	0,0%	1,7%	0,9%	1,3%	0,6%	1,3%	1,8%	0,0%	0,9%	2,0%	0,1%	0,1%	2,7%	1,4%	12,0%	3,0%

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 Mercado 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-Ago-2026	n.a.	4,74	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026	Pablo Victoria Rivera, CESGA
26-May-2026	n.a.	4,96	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
08-May-2026	n.a.	4,92	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
04-Mar-2026	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
07-Ene-2026	n.a.	4,97	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
01-Ago-2025	n.a.	3,56	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
01-Jul-2025	n.a.	3,93	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	3,71	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
03-Mar-2025	n.a.	3,38	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
31-Jul-2024	n.a.	2,42	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
27-May-2024	n.a.	2,69	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
04-Mar-2024	n.a.	1,91	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
31-Jul-2023	n.a.	2,44	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023 - Bajamos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
15-Jun-2023	n.a.	2,37	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
12-Jun-2023	n.a.	2,31	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
02-Mar-2023	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
15-Nov-2022	n.a.	4,06	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
01-Ago-2022	n.a.	4,57	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
02-May-2022	n.a.	6,07	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
25-Feb-2022	n.a.	4,85	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
24-Nov-2021	n.a.	4,38	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
24-Sep-2021	n.a.	4,35	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
30-Abr-2021	n.a.	4,69	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
18-Mar-2021	n.a.	4,86	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	4,44	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	4,22	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
30-Jul-2020	n.a.	3,53	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
06-May-2020	n.a.	4,37	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
27-Feb-2020	n.a.	5,97	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
13-Nov-2019	n.a.	6,23	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
11-Sep-2019	n.a.	6,52	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
09-May-2019	n.a.	6,22	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
04-Abr-2019	n.a.	6,08	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

