

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 3,68 (30 sep 2026)

Fecha del informe: 1 oct 2026 (13:45h)

Resultados 6m 2026

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2026

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Bytetravel (SCBYT), es una traveltech (tecnología para viajes), con sede en Barcelona, especializada en la digitalización de trámites para viajeros internacionales. A través de su plataforma Visagov (c. 80%/ingresos 2025), tramita visados electrónicos para más de 70 países y ha evolucionado hacia un ecosistema multivertical que integra eSIMs, seguros y salas VIP. Opera bajo un modelo digital y escalable. El fundador controla c. 70% del capital.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	112,9	127,9
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	103,6	117,4
Número de Acciones (Mn)	30,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	6,25 / 4,94 / 3,68	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación ⁽³⁾	3,1	
Refinitiv / Bloomberg	BYTE.MC / BYTE SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Axel Serena Lobo	68,3
David González (CTO)	4,2
Eiffel Investment Group	4,1
Carmen Sánchez (COO)	3,7
Free Float	17,7

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	30,0	30,7	30,7	30,7
Total Ingresos	19,4	28,8	38,4	50,2
EBITDA Rec.	-1,8	4,6	8,4	13,0
% Var.	-196,4	358,5	83,2	54,5
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	15,9	21,9	25,9
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	5,8	28,2	22,6	15,7
Beneficio neto	0,2	4,3	7,1	10,5
BPA (EUR)	0,01	0,14	0,23	0,34
% Var.	-91,5	n.a.	64,3	47,5
BPA ord. (EUR)	-0,02	0,14	0,23	0,34
% Var.	-123,5	971,7	64,3	47,5
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-0,7	1,4	5,7	9,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	-4,0	-8,1	-13,9	-23,0
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	-1,8	-1,7	-1,8
ROE (%)	3,3	42,6	41,3	40,3
ROCE (%) ⁽⁵⁾	n.a.	139,6	135,1	158,0

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	26,1	15,9	10,8
PER Ordinario	n.a.	26,1	15,9	10,8
P/BV	17,0	8,2	5,4	3,6
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	5,33	3,60	2,70	2,07
EV/EBITDA Rec.	n.a.	22,6	12,3	8,0
EV/EBIT	n.a.	17,9	10,9	7,4
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	1,2	5,1	8,1

(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 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: Prokop Selucký (CMO) 1,8%, Autocartera 0,3%

(*) 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: continúa el fuerte crecimiento (+93%), con mejora de márgenes por apalancamiento operativo.

FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS 1S26 (EUR 14,8 MN; +93% VS 1S25). EN LÍNEA.

BYTE cierra el 1S26 con ingresos de EUR 14,8 Mn (+93% vs 1S25), apoyado en el aumento de los visados tramitados, hasta 122k en 1S26 (+11% vs 1S25), y, especialmente, en el fuerte escalado de las verticales lanzadas desde finales de 2024: 544k eSIMs (6,4x vs 1S25), 33k accesos a salas VIP y 6k seguros. Las nuevas verticales concentran ya el 83% de las unidades comercializadas, avanzando en la transición hacia una plataforma multiproducto. Por geografías, el 97% /Ingresos se genera fuera de España.

EFICIENCIA COMERCIAL AL ALZA, ROAS (RETURN ON ADVERTISING SPEND), +23% VS 2025. Y SEÑALES DE APALANCAMIENTO OPERATIVO, EBITDA REC. DE EUR +0,6 MN.

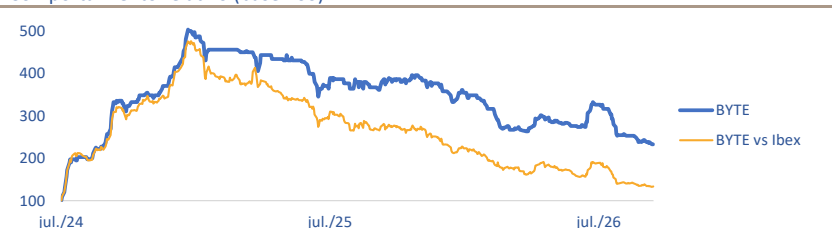
El menor crecimiento proporcional de los gastos operativos permite situar el EBITDA recurrente (excluyendo activaciones) en terreno positivo (EUR 0,6 Mn vs EUR -0,6 Mn en 1S25). Lo que lleva el margen EBITDA recurrente hasta 3,9% (vs -7,5% en 1S25), comenzando a evidenciar el apalancamiento operativo del modelo y una mejora progresiva de la eficiencia comercial. El ROAS (cuántos EUR de ingresos genera cada EUR invertido en marketing) mejora desde el 1,31 en 2025 hasta el 1,61 en 1S26 (+23%). El EBITDA total (incluyendo EUR 0,6 Mn de activaciones) se sitúa en EUR 1,8 Mn (c. 3x vs 1S25), elevando el margen hasta el 12,2% (vs 5,9% en 1S25).

BALANCE MUY SANO (CAJA NETA DE EUR 8,3 MN). La ampliación de capital de EUR 2,7 Mn suscrita por Eiffel Investment Group (gestora francesa con c.EUR 8.000 Mn de AuM) en jun-26, junto con EUR 2,0 Mn generados en 1S26, eleva la caja neta hasta EUR 8,3 Mn. Además, Eiffel adquirió acciones a accionistas y directivos, alcanzando el 4,05% del capital. El 3-jul-26, BYTE saltó a BME Growth desde BME Scaleup.

CONCLUSIÓN: RESULTADOS EN LÍNEA, Y QUE COMIENZAN A EVIDENCIAR EL EFECTO EN MÁRGENES DEL APALANCAMIENTO OPERATIVO DEL MODELO.

Mantenemos estimaciones 2026e: ingresos de EUR 28,8 Mn, EBITDA rec. de EUR 4,6 Mn (margen del 15,9%) y EBITDA de EUR 6,2 Mn, esperando una mayor rentabilidad durante el 2S26. Tras la corrección de la acción -12m (-39,7%), BYTE cotiza a 22,6x EV/EBITDA rec. y 26,1x PER 2026e, que se reducirían hasta 12,3x y 15,9x en 2027e, respectivamente. Lo que convierte a 2026e-2027e en años clave para seguir demostrando el apalancamiento operativo del modelo y dar soporte a la valoración.

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-8,0	-14,8	-39,7	-29,9	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	-5,1	-14,6	-51,9	-37,5	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-3,7	-11,7	-43,0	-31,1	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	-4,8	-14,0	-46,8	-35,2	n.a.	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-8,5	-13,6	-51,0	-43,4	n.a.	n.a.

Bytetravel (BYTE) 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.

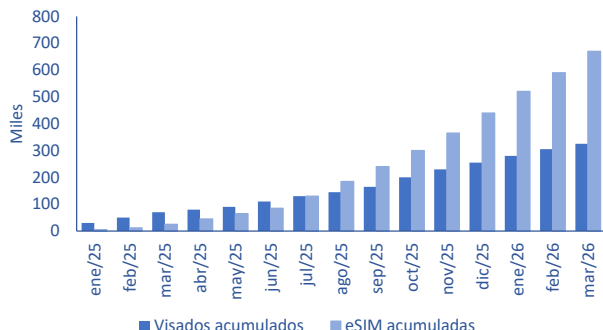
BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar 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 1S25

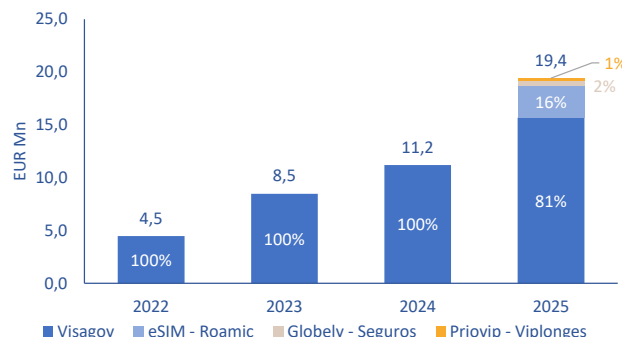
EUR Mn	6m26 Real	6m25	6m26 Real vs 6m25	2026e	2026e vs 2025
Total Ingresos	14,8	7,7	93,0%	28,8	48,2%
EBITDA (Recurrente)	0,6	-0,6	200,9%	4,6	358,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>3,9%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>11,4 p.p.</i>	<i>15,9%</i>	<i>25,0 p.p.</i>
EBITDA	1,8	0,5	297,0%	6,2	n.a.
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>12,2%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,3 p.p.</i>	<i>21,4%</i>	<i>21,0 p.p.</i>
BAI	1,0	0,3	268,3%	5,8	n.a.
Visados tramitados (miles)	121,8	109,8	11%		
eSIM - Roamic (miles)	543,6	84,4	544%		
Salas VIP - PrioVIP (miles)	33,3	0,0	n.a.		
Seguros - Globely (miles)	6,3	0,0	n.a.		
EUR Mn	6m26 Real	2025	6m26 Real vs 2025	2026e	2026e vs 2025
Deuda Neta	-8,3	-4,0	-106%	-8,1	-102%

La compañía en 8 gráficos

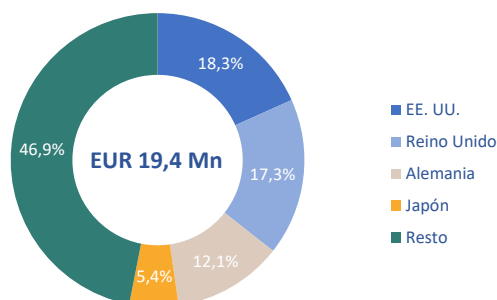
El volumen de visados tramitados (>250k en 2025) y eSIMs vendidas (>400k en 2025) continúa acelerándose



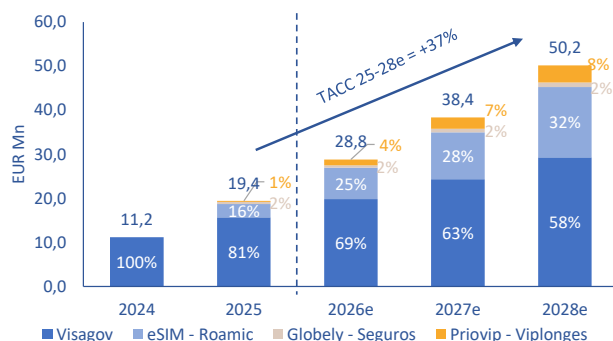
Situando los ingresos 2025 en EUR 19,4 Mn (+74% vs 2024), con una contribución creciente del negocio de eSIMs (c. 16% /Ingresos 2025)



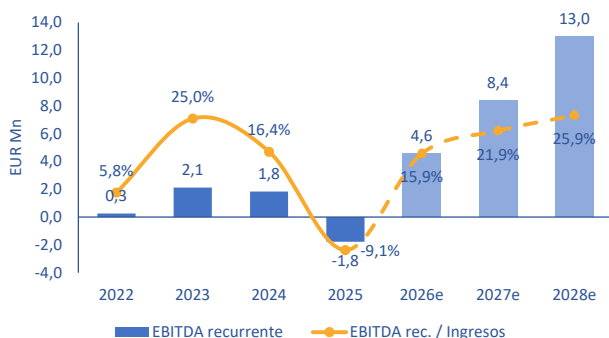
Un modelo de negocio diversificado geográficamente



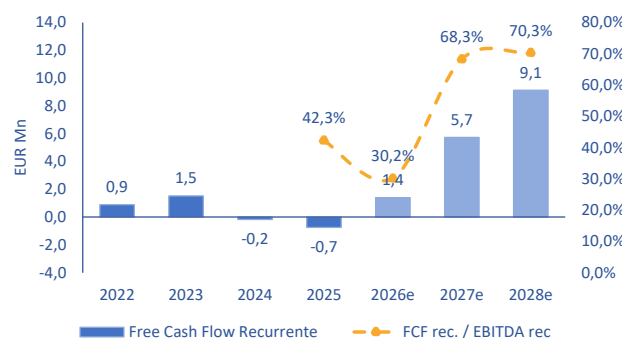
Estimamos un fuerte crecimiento de ingresos, avanzando también en la estrategia multivertical: ingresos de EUR 28,8 Mn en 2026e y EUR 50 Mn en 2028e



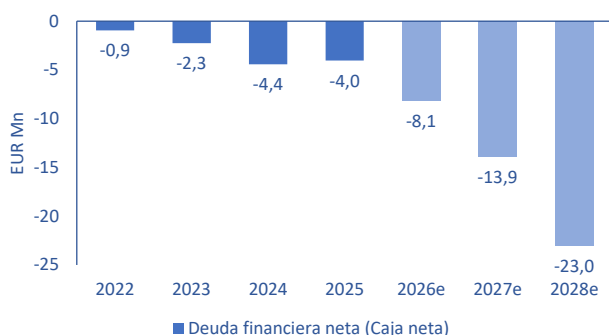
Una mayor eficiencia comercial y el apalancamiento operativo impulsarán el EBITDA rec. (EUR 4,6 Mn en 2026; margen 15,9%), con mucho recorrido adicional



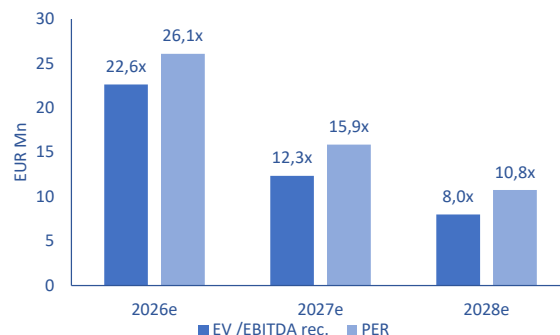
El modelo asset light impulsará la generación de FCF



Estructura de balance muy sana (caja neta de EUR 8,3 Mn 1S26), con capacidad de financiar el crecimiento (orgánico e inorgánico)



EV/EBITDA rec. 2026e de 22,6x, que se reduce a 8,0x EBITDA 2028e (por fuerte crecimiento y mejora de rentabilidad esperada)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	1,4	5,7	9,1	117,8		
Market Cap	112,9	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	-8,3	Deuda bancaria neta de Caja (Lighthouse)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	5,0%	Coste de la deuda neta			4,8%	5,3%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,8%	4,2%
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)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3
Coste del Equity	11,6%	Ke = Rf + (R * B)			10,4%	12,9%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=
WACC	11,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			10,4%	12,9%
G "Razonable"	3,0%				3,0%	2,0%

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 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
eDreams	EDRE.MC	488,2	13,8	28,3%	6,6	12,5%	1,2	5,3%	17,5%	2,7%	n.a.
Booking Holdings	BKNG.O	107.564,8	15,6	17,0%	11,5	11,7%	4,3	8,8%	37,1%	7,7%	10,9%
Expedia	EXPE.O	28.187,5	12,9	16,0%	7,7	9,3%	1,9	7,2%	25,5%	11,1%	2,9%
TripAdvisor	TRIP.O	868,1	10,2	20,7%	4,3	3,7%	0,6	2,5%	14,9%	19,2%	-3,0%
BLS International	BLSN.NS	825,3	11,1	n.a.	8,5	n.a.	2,5	n.a.	28,9%	0,0%	n.a.
Plataformas B2C			12,7	20,5%	7,7	9,3%	2,1	6,0%	24,8%	8,1%	3,6%
Amadeus IT	AMA.MC	22.364,0	15,0	11,3%	9,4	9,0%	3,7	8,4%	38,8%	6,2%	9,3%
Sabre Corp	SABR.O	758,0	n.a.	n.a.	7,7	2,2%	1,6	3,1%	20,4%	n.a.	58,4%
Global Business Travel	GBTG.K	4.364,6	n.a.	n.a.	9,4	9,2%	1,8	2,8%	19,7%	0,0%	n.a.
Software y tecnología B2B			15,0	11,3%	8,8	6,8%	2,4	4,8%	26,3%	3,1%	33,9%
BYTE	BYTE.MC	112,9	26,1	55,7%	16,8	53,7%	3,6	32,0%	21,4%	1,2%	n.a.

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	24,1%	9,2	11,2x
Central	21,9%	8,4	12,3x
Min	19,7%	7,6	13,7x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e				FCF Rec./Yield 27e		
EBITDA 27e	0,1%	0,1%	0,1%		Escenario		
9,2	6,6	6,6	6,6	➔	Max	5,8%	5,8%
8,4	5,7	5,7	5,7		Central	5,1%	5,1%
7,6	4,9	4,9	4,9		Min	4,3%	4,3%

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial		0,0	0,1	1,0	2,4	4,0	5,6	7,2		
Inmovilizado material		0,0	0,0	0,0	0,0	(0,3)	(0,8)	(1,3)		
Otros activos no corrientes		-	-	-	-	-	-	-		
Inmovilizado financiero		0,1	0,1	0,4	1,0	1,0	1,0	1,0		
Fondo de comercio y otros intangibles		-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante		0,2	1,4	1,6	1,4	3,2	4,2	5,5		
Total activo		0,4	1,6	3,1	4,8	7,8	10,0	12,3		
Patrimonio neto		0,5	2,5	6,6	6,6	13,7	20,8	31,3		
Minoritarios		-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP		-	-	-	-	-	-	-		
Otros pasivos no corrientes		0,0	(0,1)	0,1	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Deuda financiera neta		(0,9)	(2,3)	(4,4)	(4,0)	(8,1)	(13,9)	(23,0)		
Pasivo circulante		0,9	1,4	0,8	2,3	2,4	3,2	4,1		
Total pasivo		0,4	1,6	3,1	4,8	7,8	10,0	12,3		

Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
Total Ingresos	4,5	8,5	11,2	19,4	28,8	38,4	50,2	50,2	n.a.	37,2%
Cto.Total Ingresos	n.a.	89,2%	32,0%	73,6%	48,2%	33,2%	30,7%	30,7%		
Coste de ventas	(1,3)	(0,2)	(0,0)	(1,5)	(5,4)	(8,2)	(11,9)	(11,9)		
Margen Bruto	3,2	8,3	11,2	17,9	23,4	30,2	38,3	38,3	n.a.	28,8%
Margen Bruto / Ingresos	70,4%	97,9%	100,0%	92,2%	81,1%	78,6%	76,4%	76,4%		
Gastos de personal	(0,3)	(0,7)	(1,7)	(2,4)	(3,3)	(3,9)	(4,7)	(4,7)		
Otros costes de explotación	(2,6)	(5,5)	(7,6)	(17,3)	(15,5)	(17,8)	(20,6)	(20,6)		
EBITDA recurrente	0,3	2,1	1,8	(1,8)	4,6	8,4	13,0	13,0	n.a.	n.a.
Cto.EBITDA recurrente	n.a.	713,1%	-13,4%	-196,4%	358,5%	83,2%	54,5%	54,5%		
EBITDA rec. / Ingresos	5,8%	25,0%	16,4%	n.a.	15,9%	21,9%	25,9%	25,9%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,1	0,0	0,2	0,3	-	-	-	-		
Gastos capitalizados	-	0,1	0,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6		
EBITDA	0,3	2,3	2,9	0,1	6,2	10,0	14,6	14,6	n.a.	n.a.
Depreciación y provisiones	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,6)		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	0,3	2,3	2,9	(0,2)	5,8	9,5	14,0	14,0	n.a.	n.a.
Cto.EBIT	n.a.	567,8%	25,8%	-105,5%	n.a.	64,3%	47,5%	47,5%		
EBIT / Ingresos	7,6%	27,0%	25,7%	n.a.	20,1%	24,7%	27,9%	27,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,1)	-	-	-	-		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	0,3	2,3	3,0	(0,2)	5,8	9,5	14,0	14,0	n.a.	n.a.
Cto.Beneficio ordinario	n.a.	600,5%	30,4%	-107,3%	n.a.	64,3%	47,5%	47,5%		
Extraordinarios	0,0	0,8	0,4	0,5	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,4	3,0	3,4	0,3	5,8	9,5	14,0	14,0	n.a.	n.a.
Impuestos	(0,1)	(0,8)	(0,8)	(0,1)	(1,4)	(2,4)	(3,5)	(3,5)		
Tasa fiscal efectiva	21,9%	24,9%	25,0%	23,2%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,3	2,3	2,5	0,2	4,3	7,1	10,5	10,5	n.a.	n.a.
Cto.Beneficio neto	n.a.	679,5%	12,2%	-91,5%	n.a.	64,3%	47,5%	47,5%		
Beneficio ordinario neto	0,2	1,7	2,1	(0,5)	4,3	7,1	10,5	10,5	n.a.	n.a.
Cto. Beneficio ordinario neto	n.a.	789,0%	23,2%	-123,5%	991,8%	64,3%	47,5%	47,5%		

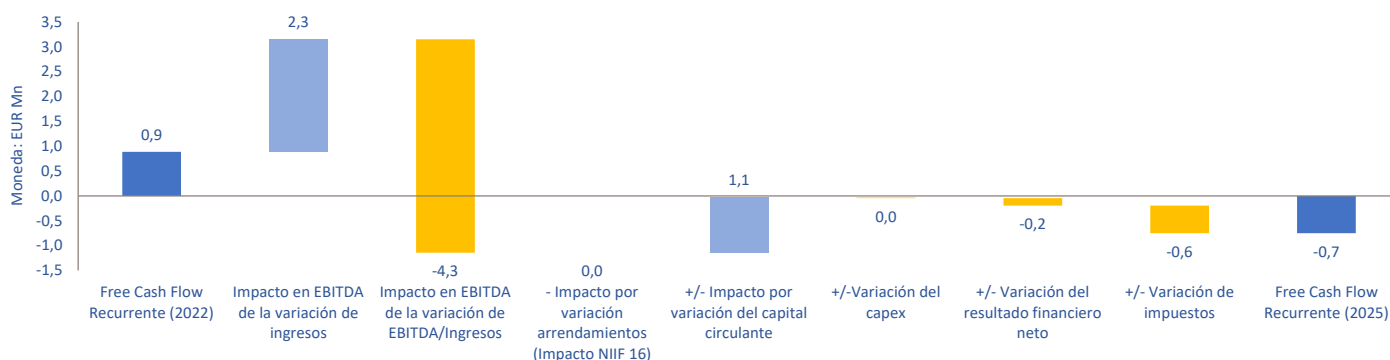
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
									21-25	25-28e
EBITDA recurrente						4,6	8,4	13,0	n.a.	n.a.
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(1,7)	(0,3)	(0,3)		
Cash Flow operativo recurrente						2,8	8,1	12,6	n.a.	n.a.
CAPEX						(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Impuestos						(1,4)	(2,4)	(3,5)		
Free Cash Flow Recurrente						1,4	5,7	9,1	n.a.	n.a.
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						1,4	5,7	9,1	n.a.	n.a.
Ampliaciones de capital						2,7	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(4,1)	(5,7)	(9,1)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

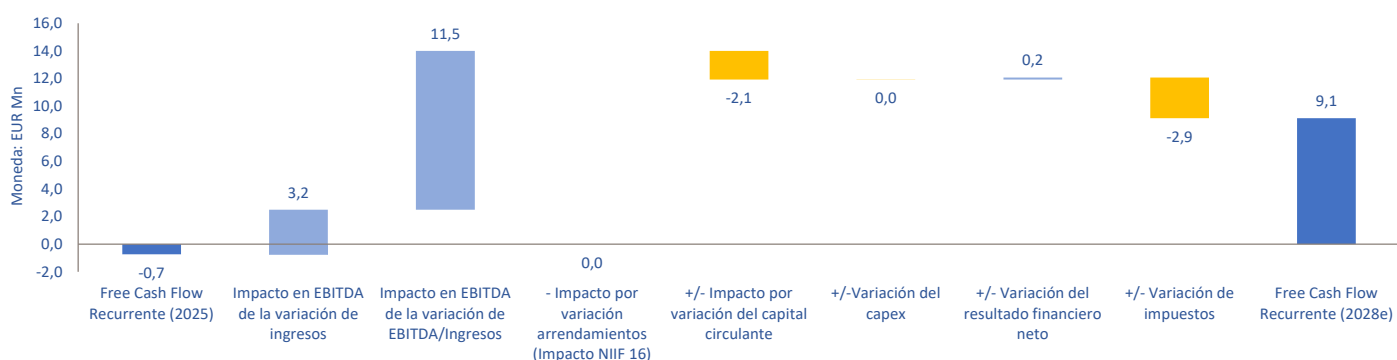
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBITDA recurrente	0,3	2,1	1,8	(1,8)	4,6	8,4	13,0	n.a.	n.a.
Cto.EBITDA recurrente	n.a.	713,1%	-13,4%	-196,4%	358,5%	83,2%	54,5%		
EBITDA rec. / Ingresos	5,8%	25,0%	16,4%	n.a.	15,9%	21,9%	25,9%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,6	(0,6)	(0,8)	1,7	(1,7)	(0,3)	(0,3)		
= Cash Flow operativo recurrente	0,9	1,5	1,0	(0,0)	2,8	8,1	12,6	-26,7%	n.a.
Cto. Cash Flow operativo recurrente	n.a.	71,5%	-35,2%	-103,2%	n.a.	185,4%	55,6%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	19,9%	18,0%	8,8%	n.a.	9,9%	21,2%	25,2%		
- CAPEX	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	-	-	0,1	(0,2)	-	-	-		
- Impuestos	-	-	(1,2)	(0,6)	(1,4)	(2,4)	(3,5)		
= Free Cash Flow recurrente	0,9	1,5	(0,2)	(0,7)	1,4	5,7	9,1	-41,7%	n.a.
Cto. Free Cash Flow recurrente	n.a.	71,5%	-111,7%	-320,6%	284,5%	314,6%	59,1%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	19,9%	18,0%	n.a.	n.a.	4,8%	14,9%	18,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,1	0,0	0,2	0,3	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,0	0,8	0,6	0,1	-	-	-		
= Free Cash Flow	1,0	2,3	0,6	(0,4)	1,4	5,7	9,1	-33,9%	n.a.
Cto. Free Cash Flow	n.a.	126,2%	-73,0%	-165,3%	440,2%	314,6%	59,1%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	0,8%	1,4%	n.a.	n.a.	1,2%	5,1%	8,1%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	0,9%	2,0%	0,6%	n.a.	1,2%	5,1%	8,1%		
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)		0,9	1,5	(0,2)	(0,7)	1,4	5,7		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos		0,2	0,7	1,4	(0,9)	1,5	2,6		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos		1,6	(1,0)	(5,0)	7,2	2,3	2,0		
= Variación EBITDA recurrente		1,9	(0,3)	(3,6)	6,4	3,8	4,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)		-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante		(1,2)	(0,3)	2,6	(3,5)	1,5	(0,1)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente		0,6	(0,5)	(1,0)	2,9	5,3	4,5		
+/-Variación del CAPEX		-	(0,0)	0,0	(0,0)	-	-		
+/- Variación del resultado financiero neto		-	0,1	(0,2)	0,2	-	-		
+/- Variación de impuestos		-	(1,2)	0,7	(0,9)	(0,9)	(1,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente		0,6	(1,7)	(0,6)	2,1	4,4	3,4		
Free Cash Flow Recurrente		1,5	(0,2)	(0,7)	1,4	5,7	9,1		
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	0,3	2,3	2,9	(0,2)	5,8	9,5	14,0	-35,0%	n.a.
* Tasa fiscal teórica	21,9%	24,9%	25,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	-	(1,4)	(2,4)	(3,5)		
EBITDA recurrente	0,3	2,1	1,8	(1,8)	4,6	8,4	13,0	n.a.	n.a.
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,6	(0,6)	(0,8)	1,7	(1,7)	(0,3)	(0,3)		
= Cash Flow operativo recurrente	0,9	1,5	1,0	(0,0)	2,8	8,1	12,6	-26,7%	n.a.
- CAPEX	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,1)	(0,6)	(0,7)	-	(1,4)	(2,4)	(3,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	0,8	1,0	0,3	(0,0)	1,4	5,7	9,1	-27,1%	n.a.
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	n.a.	17,5%	-73,3%	-117,0%	n.a.	314,6%	59,1%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	18,2%	11,3%	2,3%	n.a.	4,8%	14,9%	18,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,1	0,0	0,2	0,3	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,0	0,8	0,6	0,1	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	0,9	1,7	1,1	0,3	1,4	5,7	9,1	-31,8%	n.a.
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	n.a.	83,9%	-39,2%	-71,7%	361,8%	314,6%	59,1%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	0,8%	0,9%	0,2%	n.a.	1,3%	5,5%	8,8%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	0,9%	1,7%	1,0%	0,3%	1,3%	5,5%	8,8%		

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

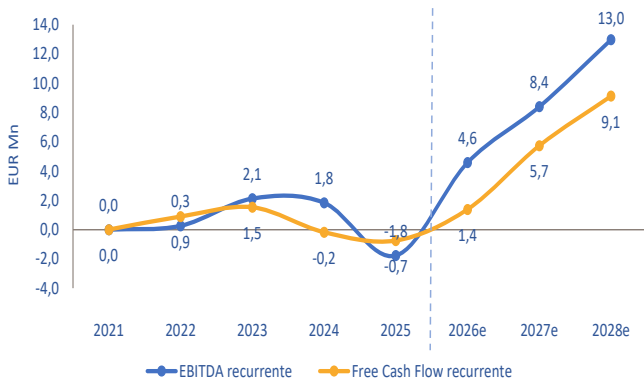
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2022 - 2025)



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	112,9	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	(8,3)	Lighthouse
- Inmovilizado financiero	1,0	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	103,6	

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								4,5	8,5	11,2	19,4	28,8	38,4	50,2	n.a.	37,2%
Cto. Total ingresos								n.a.	89,2%	32,0%	73,6%	48,2%	33,2%	30,7%		
EBITDA								0,3	2,3	2,9	0,1	6,2	10,0	14,6	n.a.	n.a.
Cto. EBITDA								n.a.	567,8%	27,2%	-97,4%	n.a.	61,9%	45,9%		
EBITDA/Ingresos								7,6%	27,0%	26,0%	0,4%	21,4%	26,0%	29,0%		
Beneficio neto								0,3	2,3	2,5	0,2	4,3	7,1	10,5	n.a.	n.a.
Cto. Beneficio neto								n.a.	679,5%	12,2%	-91,5%	n.a.	64,3%	47,5%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)								30,0	30,0	30,0	30,0	30,7	30,7	30,7		
BPA (EUR)								0,01	0,08	0,08	0,01	0,14	0,23	0,34	n.a.	n.a.
Cto. BPA								n.a.	n.a.	12,2%	-91,5%	n.a.	64,3%	47,5%		
BPA ord. (EUR)								0,01	0,06	0,07	-0,02	0,14	0,23	0,34	n.a.	n.a.
Cto. BPA ord.								n.a.	n.a.	23,2%	n.a.	n.a.	64,3%	47,5%		
CAPEX								-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
CAPEX/Vtas % ¹								0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%		
Free Cash Flow								1,0	2,3	0,6	(0,4)	1,4	5,7	9,1	n.a.	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾								-2,7x	-1,0x	-1,5x	-52,7x	-1,3x	-1,4x	-1,6x		
PER (x)								n.a.	n.a.	84,3x	n.a.	26,1x	15,9x	10,8x		
EV/Vtas (x)								n.a.	n.a.	18,73x	7,85x	3,60x	2,70x	2,07x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,8x	10,4x	7,1x		
Comport. Absoluto								n.a.	n.a.	n.a.	-26,6%	-37,5%				
Comport. Relativo vs Ibex 35								n.a.	n.a.	n.a.	-50,8%					

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

	EUR Mn	Plataformas B2C					Average	Software y tecnología B2B			Average	BYTE
		eDreams	Booking Holdings	Expedia	TripAdvisor	BLS International		Amadeus IT	Sabre Corp	Global Business Travel		
Datos Mercado	Ticker (Factset)	EDRE.MC	BKNG.O	EXPE.O	TRIP.O	BLS.NS		AMA.MC	SABR.O	GBTG.K		BYTE.MC
	Pais	Spain	USA	USA	USA	India		Spain	USA	USA		Spain
	Market cap	488,2	107.564,8	28.187,5	868,1	825,3		22.364,0	758,0	4.364,6		112,9
	Enterprise value (EV)	787,5	110.180,3	27.829,5	885,8	756,6		24.979,4	3.991,8	5.284,6		103,6
Información financiera básica	Total Ingresos	680,5	25.791,1	14.285,9	1.391,3	307,3		6.822,8	2.552,4	2.858,4		28,8
	Cto.Total Ingresos	1,8%	8,7%	10,0%	-16,6%	11,6%	3,1%	4,7%	4,5%	19,6%	9,6%	48,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	5,3%	8,8%	7,2%	2,5%	n.a.	6,0%	8,4%	3,1%	2,8%	4,8%	32,0%
	EBITDA	119,3	9.567,4	3.636,7	206,9	89,0		2.648,7	520,5	562,3		6,2
	Cto. EBITDA	-18,6%	3,9%	35,2%	11,0%	18,2%	9,9%	6,5%	30,5%	49,0%	28,7%	n.a.
	2y TACC (2026e - 2028e)	12,5%	11,7%	9,3%	3,7%	n.a.	9,3%	9,0%	2,2%	9,2%	6,8%	53,7%
	EBITDA/Ingresos	17,5%	37,1%	25,5%	14,9%	28,9%	24,8%	38,8%	20,4%	19,7%	26,3%	21,4%
	EBIT	56,3	9.151,8	2.562,6	80,9	78,7		1.942,4	410,1	341,0		5,8
	Cto. EBIT	-41,6%	5,6%	34,4%	-22,9%	18,1%	-1,3%	7,5%	34,2%	63,6%	35,1%	n.a.
	2y TACC (2026e - 2028e)	17,8%	11,3%	11,7%	23,2%	n.a.	16,0%	10,3%	5,5%	9,5%	8,4%	55,7%
	EBIT/Ingresos	8,3%	35,5%	17,9%	5,8%	25,6%	18,6%	28,5%	16,1%	11,9%	18,8%	20,1%
	Beneficio Neto	34,1	7.098,6	2.234,7	87,3	74,3		1.480,3	(13,7)	n.a.		4,3
	Cto. Beneficio Neto	-34,7%	49,0%	94,8%	147,5%	11,7%	53,7%	11,0%	93,9%	-100,0%	1,7%	n.a.
	2y TACC (2026e - 2028e)	26,1%	12,5%	12,1%	20,7%	n.a.	17,8%	10,9%	n.a.	n.a.	10,9%	55,7%
	CAPEX/Ventas	10,2%	1,4%	4,9%	3,7%	2,5%	4,5%	11,3%	3,4%	5,1%	6,6%	0,1%
Múltiplos y Ratios	Free Cash Flow	13,3	8.291,0	3.134,0	166,4	n.a.		1.396,6	(74,3)	n.a.		1,4
	Deuda financiera Neta	312,8	4.329,5	(1.450,8)	100,5	n.a.		2.188,3	3.087,8	866,3		(8,1)
	DN/EBITDA (x)	2,6	0,5	n.a.	0,5	n.a.	1,2	0,8	5,9	1,5	2,8	n.a.
	Pay-out	0,0%	17,0%	9,3%	0,0%	5,1%	6,3%	47,8%	0,0%	n.a.	23,9%	0,0%
	P/E (x)	13,8	15,6	12,9	10,2	11,1	12,7	15,0	n.a.	n.a.	15,0	26,1
	P/BV (x)	1,9	n.a.	14,5	1,4	2,8	5,1	4,3	n.a.	2,7	3,5	8,2
	EV/Ingresos (x)	1,2	4,3	1,9	0,6	2,5	2,1	3,7	1,6	1,8	2,4	3,6
	EV/EBITDA (x)	6,6	11,5	7,7	4,3	8,5	7,7	9,4	7,7	9,4	8,8	16,8
	EV/EBIT (x)	14,0	12,0	10,9	11,0	9,6	11,5	12,9	9,7	15,5	12,7	17,9
	ROE	13,5	n.a.	n.a.	12,9	28,4	18,2	29,3	8,9	10,3	16,2	42,6
	FCF Yield (%)	2,7	7,7	11,1	19,2	n.a.	10,2	6,2	n.a.	n.a.	6,2	1,2
	DPA	0,00	1,49	1,66	0,00	0,01	0,63	1,61	0,00	0,00	0,54	0,00
	Dvd Yield	0,0%	1,0%	0,7%	0,0%	0,5%	0,4%	3,1%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%

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 Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
01-Oct-2026	n.a.	3,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026	Pablo Victoria Rivera, CESGA
26-May-2026	n.a.	4,48	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
26-May-2026	n.a.	4,48	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Pablo Victoria Rivera, CESGA

