

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 16,80 (20 oct 2025)

Fecha del informe: 21 oct 2025 (9:20h)

Resultados 9m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2025
Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Desarrollos Especiales de Sistemas de Anclaje (DESA) es un grupo industrial de pequeño tamaño con sede en Barcelona (España), especializado (>60 años) en la producción y comercialización de fijaciones, grapas y herramientas empleadas en los sectores de la construcción, la industria y la agricultura. Con presencia internacional (c. 30% s/Ingresos). Controlada por sus accionistas de referencia (c.75% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	30,0	35,0
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	39,9	46,4
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	21,80 / 15,57 / 12,44	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	3,5	
Refinitiv / Bloomberg	DESA.MC / DESA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Maden	29,6
SARM	18,9
Gestión Ixua	16,0
Miembros del Consejo	12,6
Free Float	22,8

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	1,8	1,8	1,8	1,8
Total Ingresos	47,9	49,9	51,9	53,7
EBITDA Rec.	5,1	5,4	5,8	6,1
% Var.	6,1	6,8	7,1	5,7
% EBITDA Rec./Ing.	10,6	10,8	11,2	11,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	3,3	-4,1	15,2	11,1
Beneficio neto	2,4	3,1	3,4	3,6
BPA (EUR)	1,36	1,71	1,88	2,03
% Var.	14,1	25,1	10,0	8,2
BPA ord. (EUR)	1,48	1,71	1,88	2,03
% Var.	12,7	15,7	10,0	8,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	3,9	1,8	2,9	3,1
Pay-out (%)	82,4	65,6	74,5	68,8
DPA (EUR)	1,12	1,12	1,40	1,40
Deuda financiera neta	7,5	7,7	7,3	6,8
DN / EBITDA Rec.(x)	1,5	1,4	1,3	1,1
ROE (%)	12,5	15,1	15,9	16,4
ROCE (%) ⁽⁵⁾	9,0	11,2	11,9	12,5

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	12,3	9,8	9,0	8,3
PER Ordinario	11,4	9,8	9,0	8,3
P/BV	1,5	1,5	1,4	1,3
Dividend Yield (%)	6,7	6,7	8,3	8,3
EV/Ventas	0,83	0,80	0,77	0,74
EV/EBITDA Rec.	7,9	7,4	6,9	6,5
EV/EBIT	10,7	9,1	8,4	7,9
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	13,1	6,0	9,6	10,3

(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: TR Europe Industrial Machinery.

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

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

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

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Rdos 9m25: se mantiene la mejora de margen, con ventas al alza (+6% vs 3T24). PER 2025e 9,8x

ACELERACIÓN DE LOS INGRESOS EN EL 3T25 (+6% VS 3T24), que elevan los ingresos 9m25 hasta EUR 37,0 Mn (+2,2% vs 9m24), impulsados por la buena marcha del negocio internacional. Esta dinámica queda ligeramente por debajo de nuestras estimaciones para 2025e (+4,3% vs 2024), pero confirma la recuperación progresiva tras el retroceso de 2023 (impactado por la sequía y la menor actividad exterior).

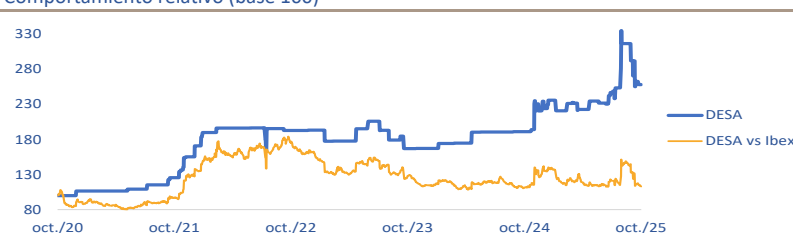
MAYOR PESO DEL NEGOCIO INTERNACIONAL Y AGRÍCOLA, que mantienen elevado el margen bruto, hasta el 43,4% (+1 p.p. vs 9m24). Este nivel se sitúa por encima de la media histórica -5y (c. 40%) y apunta a márgenes brutos próximos a máximos de los últimos 15 años (c. 44% en 2011).

CONTROL DE COSTES Y MARGEN OPERATIVO AL ALZA. La contención de costes operativos y el cambio en el mix de ingresos permiten mantener la inercia vista en el 1S25: el margen EBITDA alcanza el 12,0% (+1 p.p. vs 9m24). El EBITDA aumenta un +11,4% hasta EUR 4,5 Mn, en línea con nuestra previsión de EUR 5,4 Mn para 2025e (+12,9% vs 2024). La mejora operativa, junto a unos menores gastos financieros permiten que el BAI “despegue” un +20,0% hasta EUR 3,4 Mn.

ENDEUDAMIENTO BAJO CONTROL. La DN se sitúa en EUR 8,5 Mn (+13% vs 2024), principalmente por un ligero aumento de capital circulante y CAPEX para modernización de instalaciones y maquinaria (1S25 c. EUR 0,5 Mn). La ratio DN/EBITDA Rec. 2025e se mantiene en 1,4x, reflejando un bajo riesgo financiero.

REITERAMOS ESTIMACIONES 2025E de ingresos y EBITDA rec. (EUR 5,4 Mn), apoyadas en la mejora (recurrente) del margen operativo pese al crecimiento moderado en ingresos. El BN 9m25 crece +21% hasta EUR 2,5 Mn. Div. yield 25e c.7%.

EQUITY STORY INTACTO. NEGOCIO INDUSTRIAL DE BAJO RIESGO COTIZANDO A PER 9,8X. DESA refuerza su posicionamiento como activo industrial con bajo riesgo operativo (diversificación geográfica, sectorial y de producto) y financiero (reducido apalancamiento). Su elevada capacidad de generación de caja se refleja en estabilidad del dividendo. Múltiplos 2025e: EV/EBITDA 7,4x (vs 6,7x peers) y PER 9,8x (c. -30% vs comparables). La cotización refleja progresivamente esta solidez (-12m +35,1%; +21,9% vs sector). El cierre de la adquisición de Vallés (“se continúa con las operaciones preparatorias”), podría actuar como catalizador adicional y aportar un incremento significativo en ingresos y EBITDA (+36% y +40% vs 2024, respectivamente).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-11,6	5,2	35,1	12,3	33,8	158,1
vs Ibex 35	-14,7	-7,0	1,8	-17,7	-35,4	13,0
vs Ibex Small Cap Index	-12,9	4,2	11,0	-11,1	-13,2	66,0
vs Eurostoxx 50	-15,0	-0,8	18,6	-3,2	-17,7	46,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-11,6	0,6	21,9	-6,9	-22,2	78,3

Resultados 9m 2025
Tabla 1. Rdos 9m25

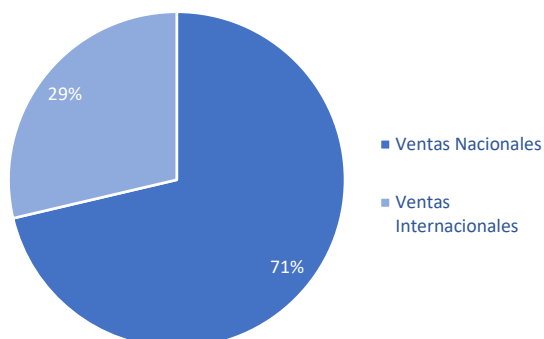
EUR Mn	9m25	9m25 Real vs		2025e vs		3T25 vs	
	Real	9m24	9m24	2025e	2024	3T25	3T24
Total Ingresos	37,0	36,2	2,2%	49,9	4,3%	11,3	6,4%
Margen bruto	16,1	15,4	4,7%	20,8	3,1%	4,9	8,5%
Margen Bruto %	43,4%	42,4%	1,0 p.p.	41,6%	-0,5 p.p.	42,9%	0,8 p.p.
EBITDA	4,5	4,0	11,4%	5,4	12,9%	1,1	15,7%
EBITDA / Ingresos	12,0%	11,0%	1,0 p.p.	10,8%	0,8 p.p.	10,0%	0,8 p.p.
EBIT	3,6	3,1	15,7%	4,4	16,8%	0,9	40,9%
BAI	3,4	2,8	20,0%	4,1	21,1%	0,9	56,0%
BN	2,5	2,1	21,0%	3,1	25,6%	0,7	48,3%

	9m25	9m25 Real vs		2025e vs	
	Real	12m24	12m24	2025e	2024
Deuda Neta ¹	8,5	7,5	13,1%	7,7	2,8%

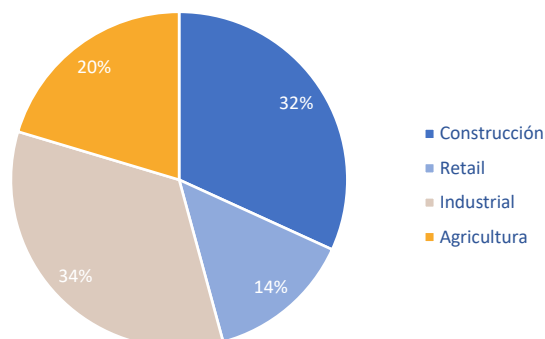
Nota 1: el importe de la Deuda Neta excluye el impacto de la NIIF 16. La Deuda Neta incluye efectos descontados pendientes de vencimiento.

La compañía en 8 gráficos

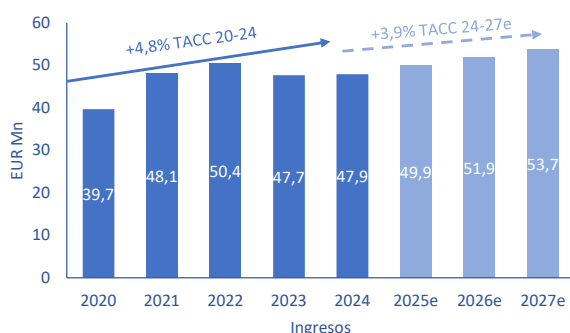
Un negocio diversificado: las ventas fuera de España (esencialmente Europa) representan el 29% (s/Ingresos 1525)



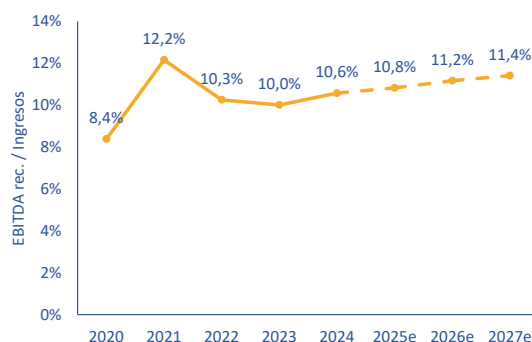
Posicionado en el mercado agrario (20% s/Ingresos 2024), su principal motor de crecimiento (medio plazo)



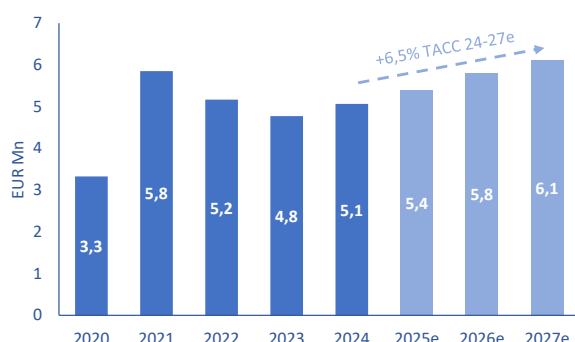
24-27e: Crecimiento de ingresos de un dígito bajo (+3,9% TACC 24-27e), en línea con lo visto durante los últimos 5 años



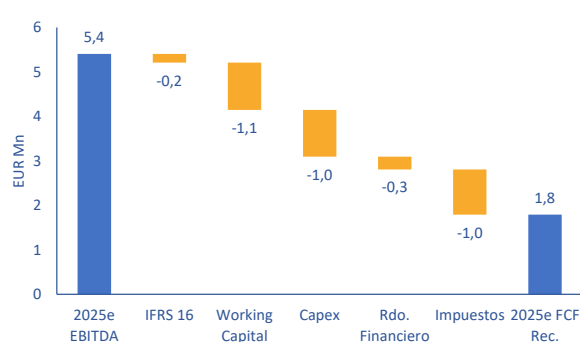
Manteniendo un margen EBITDA > 10% (con capacidad de recuperar niveles c. 11% en 2027e, aún por debajo de máximos de 2021)



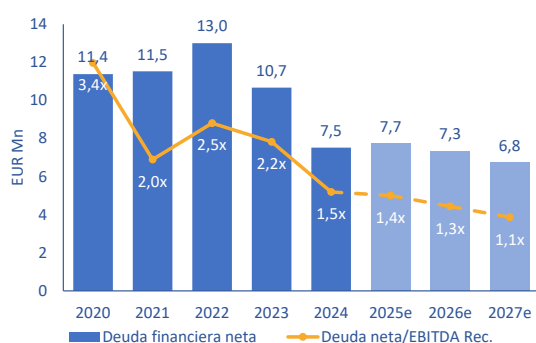
Y permitiendo traspasar la mejora de Ingresos al EBITDA (+6,5% TACC 24-27e)



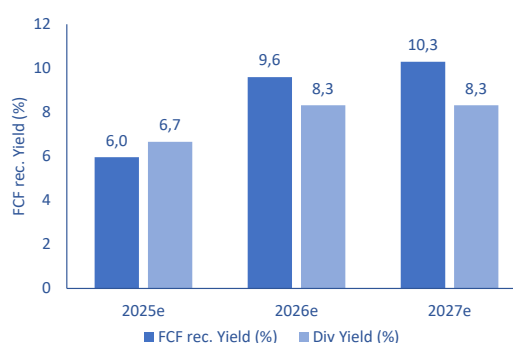
Con capacidad de convertir >30% del EBITDA en FCF



La mejora de métricas de endeudamiento (DN/EBITDA 1,5x) avala la capacidad de inversión (también en crecimiento no orgánico)



FCF Yield c. 10% en 2026e y 2027e que permite un Div. Yield del c. 8%



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	2,0	3,1	3,3	49,3		
Market Cap	30,0	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	8,5	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 9m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	3,2%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			3,0%	3,4%
Risk free rate (rf)	3,1%	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	10,3%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,2%	11,6%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	77,9%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	22,1%	D			=	=
WACC	8,7%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			7,8%	9,8%
G "Razonable"	1,5%				2,0%	1,5%

(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 Factset	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Norma Group	NOEJ.DE	462,0	16,8	34,2%	6,4	9,6%	0,8	2,4%	11,8%	6,4%	33,6%
Granges	GRANG.ST	1.171,6	13,3	31,3%	7,3	11,0%	0,7	5,9%	9,0%	8,9%	19,9%
Trifast	TRFT.L	129,7	12,5	26,4%	6,4	14,9%	0,7	4,3%	11,0%	11,6%	4,3%
Actores con amplia gama de productos			14,2	30,6%	6,7	11,8%	0,7	4,2%	10,6%	9,0%	19,3%
Georg Fischer	GF.S	5.185,5	20,3	13,3%	12,6	7,0%	1,6	-2,2%	13,0%	7,0%	-19,7%
Bossard Holding	BOS.S	1.230,7	18,2	12,0%	11,0	8,0%	1,4	5,0%	12,8%	5,8%	8,1%
Bufab	BUFab.ST	1.630,5	29,2	16,7%	16,8	10,3%	2,6	6,6%	15,6%	5,3%	-2,4%
SFS Group	SFSN.S	4.577,3	17,4	9,0%	9,7	6,0%	1,5	2,0%	15,6%	5,2%	2,2%
Actores especializados en alta tecnología			21,3	12,7%	12,5	7,8%	1,8	2,9%	14,2%	5,8%	-2,9%
DESA	DESA.MC	30,0	9,8	9,1%	7,4	6,4%	0,8	3,7%	10,8%	6,0%	31,4%

Análisis de sensibilidad (2026e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	12,3%	6,4	6,3x
Central	11,2%	5,8	6,9x
Min	10,1%	5,2	7,6x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
EBITDA 26e	1,3%	1,4%	1,5%					
6,4	3,5	3,5	3,4	➡	Max	11,7%	11,5%	11,3%
5,8	2,9	2,9	2,8		Central	9,8%	9,6%	9,4%
5,2	2,4	2,3	2,3		Min	7,9%	7,7%	7,5%

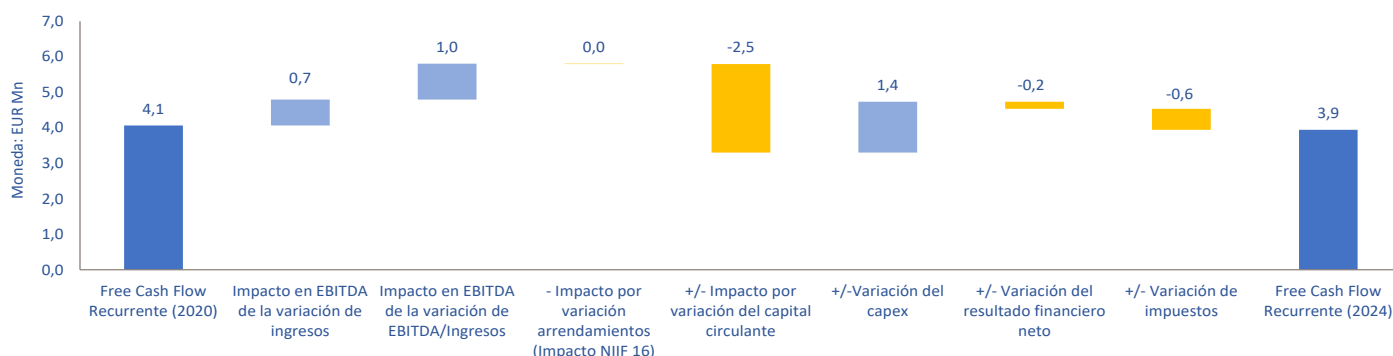
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	0,5	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9		
Inmovilizado material	13,9	12,3	13,2	11,8	11,2	11,4	11,3	11,2		
Otros activos no corrientes	1,5	2,7	3,2	3,9	2,7	2,7	2,7	2,7		
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	19,5	26,3	25,9	24,0	25,4	27,0	28,0	29,0		
Total activo	35,4	41,8	43,1	40,7	40,4	42,1	43,0	44,0		
Patrimonio neto	13,4	15,6	18,8	19,3	19,6	20,7	21,6	22,7		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	0,7	1,3	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5		
Otros pasivos no corrientes	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4		
Deuda financiera neta	11,4	11,5	13,0	10,7	7,5	7,7	7,3	6,8		
Pasivo circulante	9,6	13,5	9,6	9,0	11,3	11,8	12,2	12,6		
Total pasivo	35,4	41,8	43,1	40,7	40,4	42,1	43,0	44,0		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	39,7	48,1	50,4	47,7	47,9	49,9	51,9	53,7	20-24	24-27e
<i>Cto.Total Ingresos</i>	-6,7%	21,3%	4,8%	-5,5%	0,5%	4,3%	3,9%	3,5%	4,8%	3,9%
Coste de ventas	(23,8)	(28,8)	(31,4)	(28,9)	(27,7)	(29,2)	(30,3)	(31,3)		
Margen Bruto	15,9	19,3	19,0	18,8	20,1	20,8	21,6	22,3	6,2%	3,5%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	40,0%	40,2%	37,6%	39,4%	42,1%	41,6%	41,6%	41,6%		
Gastos de personal	(7,3)	(7,7)	(7,8)	(7,9)	(8,2)	(8,4)	(8,7)	(8,9)		
Otros costes de explotación	(5,3)	(5,8)	(6,0)	(6,1)	(6,8)	(6,9)	(7,1)	(7,3)		
EBITDA recurrente	3,3	5,8	5,2	4,8	5,1	5,4	5,8	6,1	11,1%	6,5%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	33,9%	75,8%	-11,7%	-7,7%	6,1%	6,8%	7,1%	5,7%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	8,4%	12,2%	10,3%	10,0%	10,6%	10,8%	11,2%	11,4%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,5)	-	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-		
EBITDA	2,8	5,8	5,2	4,5	4,8	5,4	5,8	6,1	14,0%	8,5%
Depreciación y provisiones	(1,2)	(1,2)	(1,1)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,8)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT	1,4	4,6	4,0	3,4	3,7	4,4	4,7	5,1	27,4%	10,8%
<i>Cto.EBIT</i>	15,6%	222,0%	-12,8%	-15,3%	10,9%	16,8%	8,8%	7,0%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	3,6%	9,5%	7,9%	7,1%	7,8%	8,7%	9,1%	9,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	1,2	4,3	3,7	2,9	3,4	4,1	4,5	4,8	28,1%	13,0%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	17,0%	248,7%	-15,9%	-20,3%	15,3%	21,1%	10,0%	8,2%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	1,2	4,3	3,7	2,9	3,4	4,1	4,5	4,8	28,1%	13,0%
Impuestos	(0,3)	(0,6)	(0,9)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	27,4%	13,4%	23,9%	27,0%	27,7%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,9	3,8	2,8	2,1	2,4	3,1	3,4	3,6	28,0%	14,4%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	11,6%	315,6%	-26,1%	-23,5%	14,1%	25,6%	10,0%	8,2%		
Beneficio ordinario neto	1,3	3,8	2,8	2,3	2,6	3,1	3,4	3,6	20,1%	11,4%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	42,4%	198,0%	-26,1%	-16,3%	12,7%	16,2%	10,0%	8,2%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						5,4	5,8	6,1	11,1%	6,5%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var.capital circulante						(1,1)	(0,6)	(0,6)		
Cash Flow operativo recurrente						4,1	5,0	5,4	-3,1%	-2,2%
CAPEX						(1,0)	(0,7)	(0,8)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,2)		
Impuestos						(1,0)	(1,1)	(1,2)		
Free Cash Flow Recurrente						1,8	2,9	3,1	-0,8%	-7,8%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						1,8	2,9	3,1	6,0%	-14,1%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(2,0)	(2,5)	(2,5)		
Variación de Deuda financiera neta						0,2	(0,4)	(0,6)		

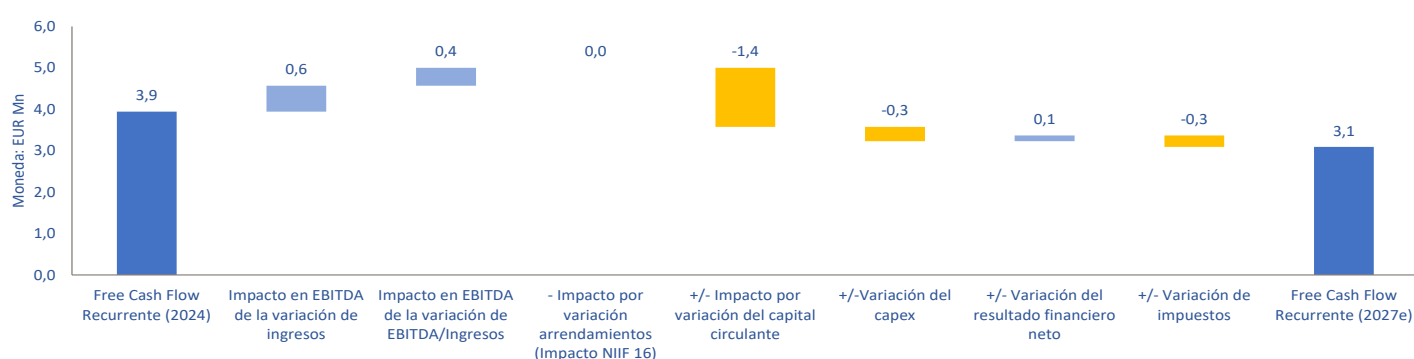
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e
EBITDA recurrente	5,8	5,2	4,8	5,1	5,4	5,8	6,1	-4,7%	6,5%
Cto.EBITDA recurrente	75,8%	-11,7%	-7,7%	6,1%	6,8%	7,1%	5,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	12,2%	10,3%	10,0%	10,6%	10,8%	11,2%	11,4%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(2,9)	(3,5)	1,3	0,9	(1,1)	(0,6)	(0,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,8	1,5	5,9	5,7	4,1	5,0	5,4	26,9%	-2,2%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-56,8%	-46,5%	290,2%	-2,1%	-27,8%	20,8%	7,3%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	5,8%	3,0%	12,3%	12,0%	8,3%	9,7%	10,0%		
- CAPEX	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(0,7)	(0,8)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,2)	(0,2)	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,2)		
- Impuestos	(0,5)	(0,4)	(0,5)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,2)		
= Free Cash Flow recurrente	1,5	(0,0)	3,7	3,9	1,8	2,9	3,1	39,3%	-7,8%
Cto. Free Cash Flow recurrente	-64,1%	-103,1%	n.a.	5,2%	-54,6%	61,1%	7,2%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	3,0%	n.a.	7,9%	8,2%	3,6%	5,6%	5,8%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	1,2	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	1,5	(0,0)	3,5	4,9	1,8	2,9	3,1	49,4%	-14,1%
Cto. Free Cash Flow	-62,1%	-103,1%	n.a.	40,3%	-63,3%	61,1%	7,2%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	4,9%	n.a.	12,5%	13,1%	6,0%	9,6%	10,3%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	4,9%	n.a.	11,6%	16,2%	6,0%	9,6%	10,3%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	4,1	1,5	(0,0)	3,7	3,9	1,8	2,9		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,7	0,3	(0,3)	0,0	0,2	0,2	0,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	1,8	(1,0)	(0,1)	0,3	0,1	0,2	0,1		
= Variación EBITDA recurrente	2,5	(0,7)	(0,4)	0,3	0,3	0,4	0,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,0	0,0	(0,1)	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(6,3)	(0,6)	4,8	(0,4)	(1,9)	0,5	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(3,7)	(1,3)	4,4	(0,1)	(1,6)	0,9	0,4		
+/-Variación del CAPEX	1,2	(0,2)	(0,3)	0,7	(0,6)	0,3	(0,1)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,1	0,1	0,0	0,0		
+/- Variación de impuestos	(0,1)	0,0	(0,0)	(0,5)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(2,6)	(1,5)	3,8	0,2	(2,2)	1,1	0,2		
Free Cash Flow Recurrente	1,5	(0,0)	3,7	3,9	1,8	2,9	3,1		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBIT	4,6	4,0	3,4	3,7	4,4	4,7	5,1	-6,4%	10,8%
* Tasa fiscal teórica	13,4%	23,9%	27,0%	27,7%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)		
EBITDA recurrente	5,8	5,2	4,8	5,1	5,4	5,8	6,1	-4,7%	6,5%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(2,9)	(3,5)	1,3	0,9	(1,1)	(0,6)	(0,6)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,8	1,5	5,9	5,7	4,1	5,0	5,4	26,9%	-2,2%
- CAPEX	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(0,7)	(0,8)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	1,5	(0,3)	3,8	4,2	2,0	3,1	3,3	41,7%	-8,1%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-64,6%	-122,7%	n.a.	12,1%	-52,3%	53,6%	5,9%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	3,1%	n.a.	7,9%	8,8%	4,0%	5,9%	6,1%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	1,2	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	1,5	(0,3)	3,5	5,1	2,0	3,1	3,3	51,4%	-14,0%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-62,7%	-122,7%	n.a.	47,7%	-60,9%	53,6%	5,9%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	3,7%	n.a.	9,4%	10,6%	5,0%	7,7%	8,2%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	3,7%	n.a.	8,7%	12,9%	5,0%	7,7%	8,2%		

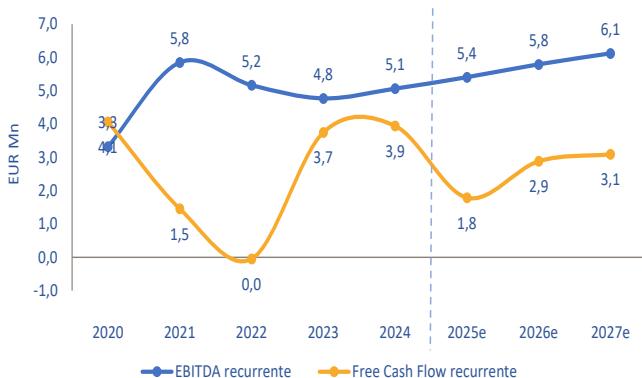
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



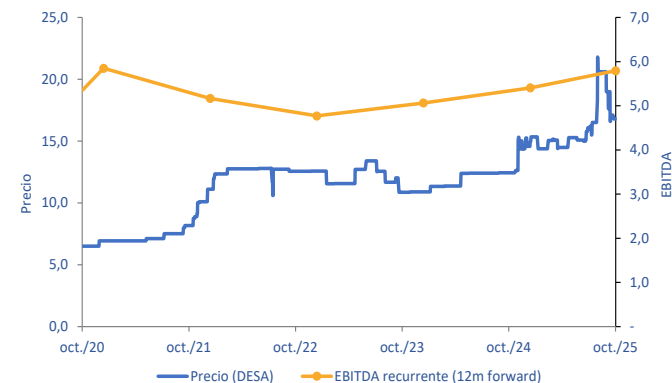
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



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	30,0	
+ Minoritarios	-	Rdos. 9m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,5	Rdos. 9m 2025
+ Deuda financiera neta	8,5	Rdos. 9m 2025
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 9m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	39,9	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC 14-24	24-27e
Total Ingresos	32,2	34,1	34,6	38,1	41,1	42,5	39,7	48,1	50,4	47,7	47,9	49,9	51,9	53,7	4,0%	3,9%
Cto. Total ingresos	1,1%	5,7%	1,7%	9,9%	7,8%	3,5%	-6,7%	21,3%	4,8%	-5,5%	0,5%	4,3%	3,9%	3,5%		
EBITDA	1,2	1,2	1,9	2,2	2,6	2,4	2,8	5,8	5,2	4,5	4,8	5,4	5,8	6,1	14,8%	8,5%
Cto. EBITDA	177,4%	-1,8%	62,4%	15,7%	15,3%	-6,8%	18,8%	106,3%	-11,7%	-13,0%	6,6%	12,9%	7,1%	5,7%		
EBITDA/Ingresos	3,7%	3,5%	5,5%	5,8%	6,2%	5,6%	7,1%	12,2%	10,3%	9,4%	10,0%	10,8%	11,2%	11,4%		
Beneficio neto	(1,7)	(0,1)	0,6	0,8	1,2	0,8	0,9	3,8	2,8	2,1	2,4	3,1	3,4	3,6	13,2%	14,4%
Cto. Beneficio neto	-193,4%	92,1%	590,0%	28,8%	46,8%	-33,8%	11,6%	315,6%	-26,1%	-23,5%	14,1%	25,6%	10,0%	8,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8		
BPA (EUR)	-0,94	-0,07	0,36	0,47	0,69	0,46	0,51	2,11	1,56	1,20	1,36	1,71	1,88	2,03	13,2%	14,2%
Cto. BPA	n.a.	92,1%	n.a.	29,1%	46,9%	-33,8%	11,5%	n.a.	-25,9%	-23,5%	14,1%	25,1%	10,0%	8,2%		
BPA ord. (EUR)	-0,94	0,00	0,32	0,47	0,69	0,50	0,71	2,11	1,56	1,31	1,48	1,71	1,88	2,03	13,6%	11,3%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	n.a.	47,7%	46,9%	-27,7%	42,3%	n.a.	-25,9%	-16,3%	12,7%	15,7%	10,0%	8,2%		
CAPEX	(0,5)	(0,8)	(1,1)	(1,1)	(1,3)	(2,5)	(1,9)	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(0,7)	(0,8)		
CAPEX/Vtas %	1,6%	2,3%	3,1%	2,8%	3,0%	5,9%	4,9%	1,5%	1,8%	2,5%	1,0%	2,1%	1,4%	1,6%		
Free Cash Flow	(0,7)	(0,5)	(1,4)	0,6	(1,2)	(1,1)	3,9	1,5	(0,0)	3,5	4,9	1,8	2,9	3,1	24,8%	-14,1%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	9,2x	10,1x	6,9x	5,7x	5,2x	6,5x	4,0x	2,0x	2,5x	2,4x	1,6x	1,4x	1,3x	1,1x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,3x	10,0x	11,3x	9,8x	9,0x	8,3x		
EV/Vtas (x)	1,06x	1,03x	1,04x	0,91x	0,69x	0,74x	0,71x	0,76x	0,80x	0,70x	0,76x	0,80x	0,77x	0,74x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	28,3x	29,6x	18,8x	15,7x	11,1x	13,1x	9,9x	6,2x	7,8x	7,4x	7,6x	7,4x	6,9x	6,5x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-17,8%	28,3%	9,1%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-33,0%	11,8%	-20,1%				

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 2025e

		Actores con amplia gama de productos				Actores especializados en alta tecnología					
		Norma Group	Granges	Trifast	Average	Georg Fischer	Bossard Holding	Bufab	SFS Group	Average	DESA
Datos Mercado	EUR Mn										
	Ticker (Factset)	NOEJ.DE	GRANG.ST	TRFT.L		GF.S	BOS.S	BUFab.ST	SFSN.S		DESA.MC
	País	Germany	Sweden	UK		Switzerland	Switzerland	Sweden	Switzerland		Spain
	Market cap	462,0	1.171,6	129,7		5.185,5	1.230,7	1.630,5	4.577,3		30,0
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	778,4	1.613,6	174,0		6.944,5	1.618,8	1.924,4	4.944,0		39,9
	Total Ingresos	1.023,0	2.451,5	246,7		4.222,0	1.148,6	735,3	3.294,3		49,9
	Cto.Total Ingresos	-11,4%	14,3%	-4,1%	-0,4%	0,0%	7,4%	0,3%	0,2%	2,0%	4,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	2,4%	5,9%	4,3%	4,2%	-2,2%	5,0%	6,6%	2,0%	2,9%	3,7%
Múltiplos y Ratios	EBITDA	120,7	220,1	27,0		550,8	146,5	114,8	512,3		5,4
	Cto. EBITDA	-4,1%	-0,7%	15,1%	3,4%	2,8%	6,9%	10,1%	-1,2%	4,7%	12,9%
	2y TACC (2025e - 2027e)	9,6%	11,0%	14,9%	11,8%	7,0%	8,0%	10,3%	6,0%	7,8%	6,4%
	EBITDA/Ingresos	11,8%	9,0%	11,0%	10,6%	13,0%	12,8%	15,6%	15,6%	14,2%	10,8%
	EBIT	76,9	139,6	18,7		378,1	115,2	88,1	375,0		4,4
	Cto. EBIT	154,8%	-2,7%	40,9%	64,3%	2,6%	6,1%	11,7%	-0,7%	4,9%	16,8%
	2y TACC (2025e - 2027e)	15,4%	14,8%	18,9%	16,3%	13,2%	9,0%	12,5%	7,2%	10,5%	7,9%
	EBIT/Ingresos	7,5%	5,7%	7,6%	6,9%	9,0%	10,0%	12,0%	11,4%	10,6%	8,7%
	Beneficio Neto	23,0	87,9	10,5		243,1	77,3	55,6	259,7		3,1
	Cto. Beneficio Neto	55,2%	-4,7%	775,0%	275,2%	21,8%	-5,3%	10,6%	-1,3%	6,5%	25,6%
	2y TACC (2025e - 2027e)	52,4%	21,6%	25,2%	33,1%	16,1%	12,8%	16,7%	9,0%	13,7%	9,1%
	CAPEX/Ventas	5,2%	2,8%	3,4%	3,8%	4,4%	2,7%	0,9%	4,4%	3,1%	2,1%
	Free Cash Flow	29,7	104,0	15,0		360,6	71,8	86,0	236,4		1,8
	Deuda financiera Neta	257,3	352,9	13,8		1.409,3	292,0	262,0	216,6		7,7
	DN/EBITDA (x)	2,1	1,6	0,5	1,4	2,6	2,0	2,3	0,4	1,8	1,4
	Pay-out	49,5%	40,8%	30,4%	40,2%	53,4%	42,2%	34,3%	42,1%	43,0%	65,6%
	P/E (x)	16,8	13,3	12,5	14,2	20,3	18,2	29,2	17,4	21,3	9,8
	P/BV (x)	0,6	1,1	n.a.	0,9	15,8	3,2	4,2	2,5	6,4	1,5
	EV/Ingresos (x)	0,8	0,7	0,7	0,7	1,6	1,4	2,6	1,5	1,8	0,8
	EV/EBITDA (x)	6,4	7,3	6,4	6,7	12,6	11,0	16,8	9,7	12,5	7,4
	EV/EBIT (x)	10,1	11,6	9,3	10,3	18,4	14,1	21,8	13,2	16,9	9,1
	ROE	14,2	8,8	n.a.	11,5	104,9	17,8	15,3	14,9	38,2	15,1
	FCF Yield (%)	6,4	8,9	11,6	9,0	7,0	5,8	5,3	5,2	5,8	6,0
	DPA	0,36	0,34	0,02	0,24	1,58	4,23	0,10	2,81	2,18	1,12
	Dvd Yield	2,5%	3,1%	0,0%	1,8%	2,5%	2,3%	1,2%	2,4%	2,1%	6,7%

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

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
21-Oct-2025	n.a.	16,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
31-Jul-2025	n.a.	15,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	15,09	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
08-May-2025	n.a.	14,49	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
04-Mar-2025	n.a.	15,06	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
27-Feb-2025	n.a.	14,38	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
06-Nov-2024	n.a.	12,44	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
19-Sep-2024	n.a.	12,44	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	12,39	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
07-May-2024	n.a.	11,37	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Mar-2024	n.a.	11,34	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
13-Nov-2023	n.a.	10,86	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
29-Sep-2023	n.a.	12,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	12,71	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	11,57	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
24-Mar-2023	n.a.	11,57	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	11,54	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
30-Sep-2022	n.a.	12,55	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
19-Abr-2022	n.a.	12,76	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	12,76	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	7,51	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	6,93	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
28-Ene-2021	n.a.	6,93	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
30-Oct-2020	n.a.	6,51	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Sep-2020	n.a.	6,51	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Jul-2020	n.a.	6,51	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	6,51	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2019	n.a.	6,51	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

