

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 24,20 (27 jul 2026)

Fecha del informe: 28 jul 2026 (9:15h)

Resultados 6m 2026 - Subimos estimaciones

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2026

 Opinión ⁽¹⁾: Por encima de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Subimos 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)	43,3	49,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	53,1	60,4
Número de Acciones (Mn)	1,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	25,00 / 19,66 / 15,50	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	1,4	
Refinitiv / Bloomberg	DESA.MC / DESA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Maden	29,6
Gestión Ixua	16,0
SARM	13,3
Miembros del Consejo	12,6
Free Float	23,4

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	1,8	1,8	1,8	1,8
Total Ingresos	49,0	51,0	52,4	53,8
EBITDA Rec.	5,6	5,9	6,0	6,2
% Var.	9,7	6,0	2,5	2,5
% EBITDA Rec./Ing.	11,4	11,5	11,5	11,5
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	1,8	9,0	12,4	9,6
Beneficio neto	3,9	3,4	3,5	3,7
BPA (EUR)	2,19	1,89	1,98	2,07
% Var.	60,4	-13,8	4,9	4,7
BPA ord. (EUR)	1,98	1,89	1,98	2,07
% Var.	34,2	-4,7	4,9	4,7
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-0,1	3,4	3,1	3,2
Pay-out (%)	51,3	59,3	56,5	54,0
DPA (EUR)	1,12	1,12	1,12	1,12
Deuda financiera neta	9,7	8,2	7,1	5,9
DN / EBITDA Rec.(x)	1,7	1,4	1,2	1,0
ROE (%)	18,5	14,5	14,3	14,1
ROCE (%) ⁽⁵⁾	13,3	10,8	11,1	11,3

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	11,1	12,8	12,2	11,7
PER Ordinario	12,2	12,8	12,2	11,7
P/BV	1,9	1,8	1,7	1,6
Dividend Yield (%)	4,6	4,6	4,6	4,6
EV/Ventas	1,09	1,04	1,01	0,99
EV/EBITDA Rec.	9,6	9,0	8,8	8,6
EV/EBIT	10,7	11,0	10,7	10,3
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	8,0	7,1	7,4

Rdos 1S26: crecimiento de ingresos del +5,4% y consolidación de la mejora de márgenes.

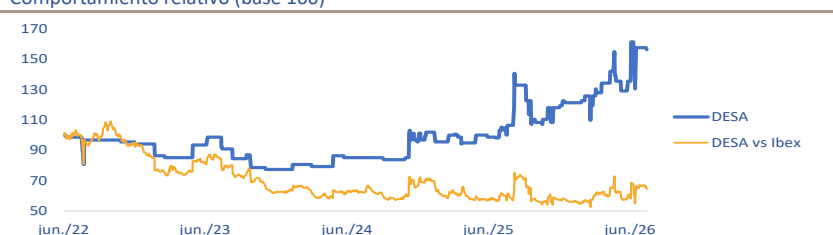
FUERTE CRECIMIENTO EN EL 2T26 (C. +14%) QUE SITÚA LOS INGRESOS 1S26 EN EUR 27,1 MN (+5,4% VS 1S25), impulsados principalmente por la buena marcha del negocio internacional. El crecimiento se ha concentrado en el 2T26 (c. +14% vs 2T25), revirtiendo la caída observada en el 1T26 (-2,1%). DESA presenta cierta estacionalidad en los ingresos, concentrando entre el 52% y el 55% de los ingresos anuales en el 1S históricamente.

MANTENIENDO LA MEJORA DE MARGEN BRUTO (44,3%; +0,6 P.P.). En línea con lo observado durante 2025 y el 1T26, DESA mantiene la mejora de margen bruto, que alcanza EUR 12,0 Mn (+6,9% vs 1S25), pese a incorporar EUR 0,3 Mn de costes asociados a la implantación de la tasa CBAM, que grava determinadas importaciones en función de las emisiones derivadas de su fabricación. El aumento de los gastos de personal (+6% vs 1S25) y otros gastos de explotación (c. +10%) sitúa el EBITDA en EUR 3,5 Mn (+4,7% vs 1S25), manteniendo estable el mg. EBITDA (12,8%; -0,1 p.p.).

REDUCCIÓN DE DEUDA NETA, QUE SE SITÚA EN NIVELES MODERADOS (EUR 8,4 MN; -12,8% VS 2025), pese a incorporar un leasing de EUR 0,83 Mn asociado a la adquisición de un terreno adyacente a las instalaciones de Valls. La capacidad de generación de caja permite ofrecer un yield estable y creíble a sus accionistas del c. 5% a precios actuales. La adquisición del terreno en Valls garantiza posibilidades de crecimiento adicional, no contempladas en nuestras estimaciones.

LA ADQUISICIÓN DE VALLÉS PROGRESA. El 25-jun-2026, la JGA de DESA ratificó la operación Vallés (precio <EUR 12,1 Mn), que se cerrará como máximo el 27-jul-2027 y cuyos efectos económicos se retrotraen al 1-ene-2025 a favor de la compradora.

EQUITY STORY: NEGOCIO INDUSTRIAL DE BAJO RIESGO, COTIZANDO A PER 2026 12,8X, PESE AL COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN (-12M: +49,4%). Tras el crecimiento observado en el 1S26, ajustamos estimaciones: ingresos 2026e de EUR 51,0 Mn (+4,2% vs 2025; +1,7% vs estimación previa) y EBITDA rec. de EUR 5,9 Mn (+6,0% vs 2025; margen del 11,5%). La estabilidad del margen EBITDA 1S26 refuerza la idea de mejora estructural de rentabilidad alcanzada en los últimos ejercicios (mg. EBITDA 2019 del 5,8%). Pendientes del cierre de la adquisición de Vallés, que podría añadir c. EUR 2 Mn en EBITDA, suponiendo un salto significativo en tamaño (+35% vs EBITDA rec. 2025 de DESA). Múltiplos 2026e: EV/EBITDA 9,0x y PER 12,8x. La cotización refleja progresivamente la mejora de rentabilidad, la solidez del modelo y, también, el crecimiento registrado (-12m +49,4%; +26,1% vs sector).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	19,8	10,0	49,4	28,7	71,6	n.a.
vs Ibex 35	17,9	-1,4	7,7	12,9	-15,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	18,9	7,2	37,3	21,5	25,3	n.a.
vs Eurostoxx 50	18,6	2,6	27,3	18,7	21,5	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	15,7	9,1	26,1	16,5	20,5	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: 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.

(7) Otros: Corporación Cervino XXI 5,0%.

(*) 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.

Resultados 6m 2026

Subimos estimaciones

Tabla 1. Resultados 1S26

EUR Mn	6m26 Real	6m25	6m26 Real vs 6m25	2026e	2026e vs 2025	2T26	2T26 vs 2T25
Total Ingresos	27,1	25,7	5,4%	51,0	4,2%	13,9	13,7%
Margen bruto	12,0	11,2	6,9%	22,4	5,4%	6,1	12,0%
Margen Bruto %	44,3%	43,6%	0,6 p.p.	44,0%	0,5 p.p.	43,7%	-0,7 p.p.
EBITDA	3,5	3,3	4,7%	5,9	-1,9%	1,6	14,5%
EBITDA / Ingresos	12,8%	12,9%	-0,1 p.p.	11,5%	-0,7 p.p.	11,2%	0,1 p.p.
EBIT	2,8	2,7	5,4%	4,8	-3,1%	1,3	14,1%
EBIT / Ingresos	10,5%	10,5%	0,0 p.p.	9,5%	-0,7 p.p.	9,5%	0,0 p.p.
BAI	2,7	2,5	6,4%	4,5	-4,3%	1,2	14,4%
BN	2,1	1,9	9,3%	3,4	-13,4%	0,9	17,5%

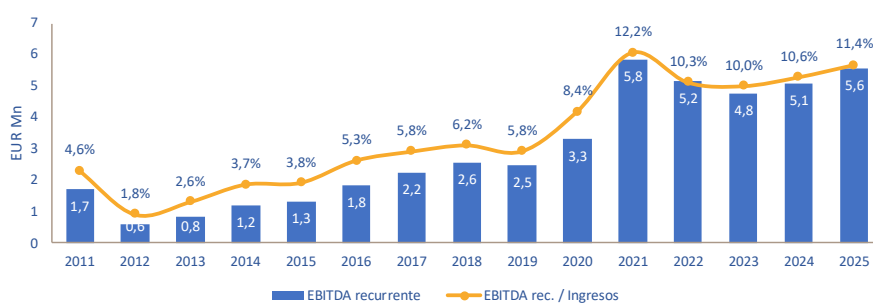
	6m26 Real	2025	6m26 Real vs 2025	2026e	2026e vs 2025
Deuda Neta ¹	8,4	9,7	-12,8%	8,2	-15,0%

(1) El importe de la deuda neta excluye el impacto de la NIIF 16.

Tabla 2. Revisión de estimaciones

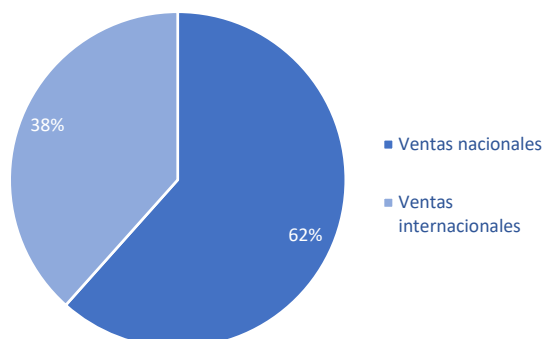
EUR Mn	2026e (Nuevo)	Revisión (%)	2027e (Nuevo)	Revisión (%)	2028e (Nuevo)	Revisión (%)
Total Ingresos	51,0	1,7%	52,4	1,7%	53,8	1,7%
EBITDA (Recurrente)	5,9	4,2%	6,0	3,8%	6,2	3,1%
Cto. EBITDA Rec.	6,0%	4,3 p.p.	2,5%	-0,4 p.p.	2,5%	-0,7 p.p.
EBITDA Rec. / Ventas	11,5%	0,3 p.p.	11,5%	0,2 p.p.	11,5%	0,2 p.p.
EBIT	4,8	5,2%	5,0	4,7%	5,2	3,7%
DN / EBITDA	1,4 x	-0,3 x	1,2 x	-0,3 x	1,0 x	-0,3 x

Tabla 3. Margen EBITDA rec. histórico de DESA

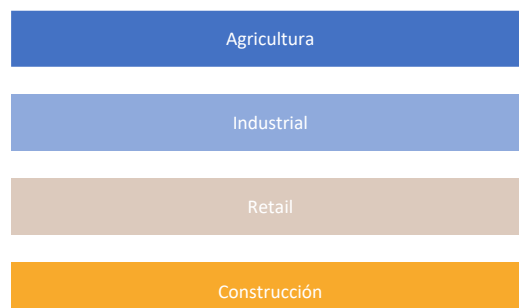


La compañía en 8 gráficos

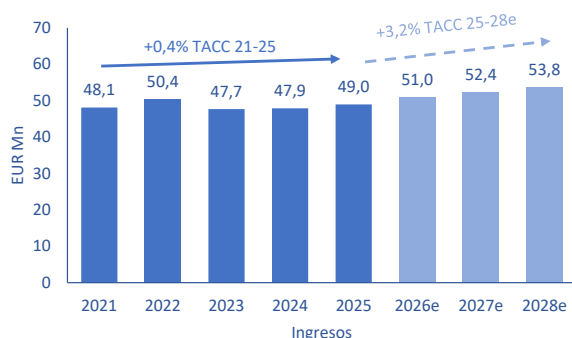
Un negocio diversificado: las ventas fuera de España (esencialmente Europa) representan el 38% (s/Ingresos 2025)



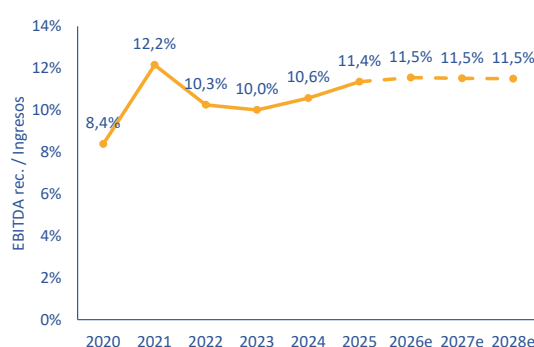
Diversificación sectorial y posicionada en el mercado agrario, su principal motor de crecimiento (medio plazo)



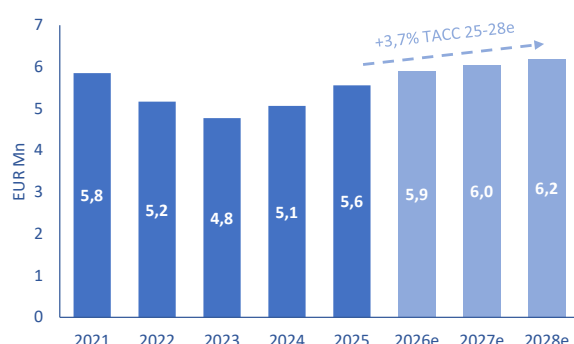
Tras un estancamiento en ingresos -4y, estimamos un crecimiento moderado para los próximos ejercicios (+3,2% TACC 25-28e)



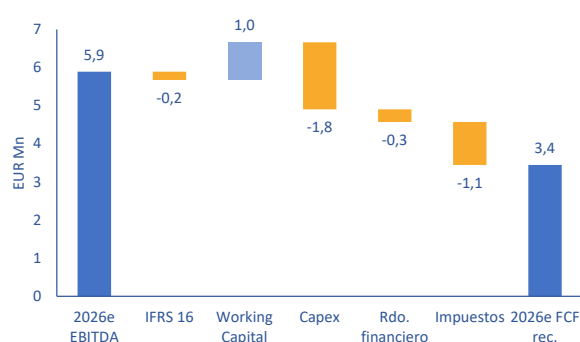
Manteniendo un margen EBITDA > 11%, consolidando el salto en rentabilidad logrado después del covid-19



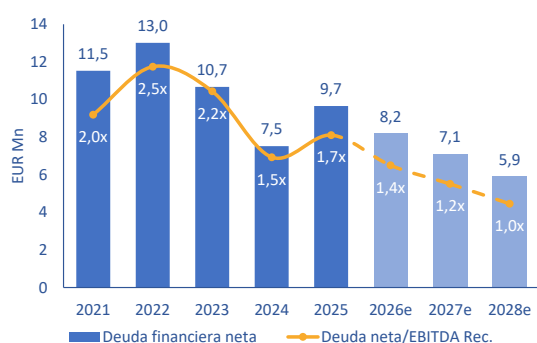
Lo que permitirá traspasar el incremento de ingresos al EBITDA recurrente (+3,7% TACC 25-28e)



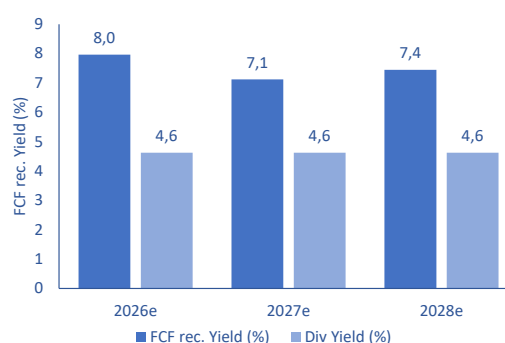
Con capacidad de convertir > 50% del EBITDA recurrente en FCF



Un endeudamiento razonable (DN/EBITDA rec. 2025 1,7x) avala la capacidad de inversión (también en crecimiento no orgánico)



FCF Yield c. 7% en 2027e y 2028e que permite un Div. Yield del c. 5%



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	3,7	3,3	3,4	47,3		
Market Cap	43,3	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	8,4	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2026)				
					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%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,0%	3,4%
Risk free rate (rf)	3,6%	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	10,5%	Ke = Rf + (R * B)			9,4%	11,7%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	83,7%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	16,3%	D			=	=
WACC	9,3%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,3%	10,4%
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 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Norma Group	NOEJ.DE	574,8	30,5	41,9%	0,9	13,7%	0,1	3,5%	7,9%	22,5%	-52,9%
Granges	GRANG.ST	1.746,4	14,6	15,1%	8,9	9,0%	0,7	5,8%	8,2%	3,1%	78,1%
Trifast	TRFT.L	122,2	9,4	18,4%	5,5	9,6%	0,7	3,5%	12,0%	7,2%	n.a.
Actores con amplia gama de productos			18,1	25,1%	5,1	10,7%	0,5	4,3%	9,3%	10,9%	12,6%
Georg Fischer	GF.S	4.557,0	39,6	61,9%	14,4	16,1%	1,8	4,0%	12,5%	8,3%	-10,0%
Bossard Holding	BOS.S	1.673,3	20,3	9,3%	12,3	7,6%	1,7	4,3%	13,7%	4,5%	6,8%
Bufab	BUFAB.ST	2.347,4	32,3	14,0%	19,1	9,1%	3,3	6,8%	17,4%	3,0%	18,9%
SFS Group	SFSN.S	5.555,1	20,1	12,3%	10,6	6,5%	1,8	3,5%	16,7%	5,1%	7,0%
Actores especializados en alta tecnología			28,1	24,4%	14,1	9,8%	2,1	4,6%	15,1%	5,2%	5,7%
DESA	DESA.MC	43,3	12,8	4,8%	9,0	2,5%	1,0	2,7%	11,5%	8,0%	-3,3%

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	12,7%	6,7	8,0x
Central	11,5%	6,0	8,8x
Min	10,3%	5,4	9,8x

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

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

Anexo 1. Proyecciones financieras

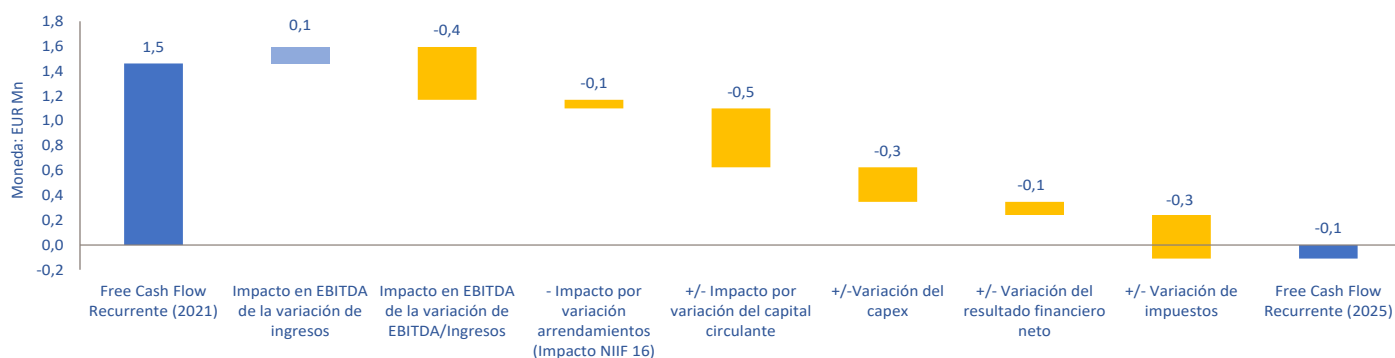
Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9		
Inmovilizado material	12,3	13,2	11,8	11,2	12,4	13,3	13,3	13,3		
Otros activos no corrientes	2,7	3,2	3,9	2,7	3,3	3,3	3,3	3,3		
Inmovilizado financiero	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	26,3	25,9	24,0	25,4	26,2	26,7	27,5	28,2		
Total activo	41,8	43,1	40,7	40,4	42,9	44,3	45,1	45,8		
Patrimonio neto	15,6	18,8	19,3	19,6	22,5	23,9	25,4	27,1		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	1,3	1,3	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6		
Otros pasivos no corrientes	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4		
Deuda financiera neta	11,5	13,0	10,7	7,5	9,7	8,2	7,1	5,9		
Pasivo circulante	13,5	9,6	9,0	11,3	8,7	10,2	10,5	10,8		
Total pasivo	41,8	43,1	40,7	40,4	42,9	44,3	45,1	45,8		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	48,1	50,4	47,7	47,9	49,0	51,0	52,4	53,8	0,4%	3,2%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>21,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,8%</i>		
Coste de ventas	(28,8)	(31,4)	(28,9)	(27,7)	(27,7)	(28,6)	(29,4)	(30,2)		
Margen Bruto	19,3	19,0	18,8	20,1	21,3	22,4	23,0	23,7	2,4%	3,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>40,2%</i>	<i>37,6%</i>	<i>39,4%</i>	<i>42,1%</i>	<i>43,5%</i>	<i>44,0%</i>	<i>44,0%</i>	<i>44,0%</i>		
Gastos de personal	(7,7)	(7,8)	(7,9)	(8,2)	(8,6)	(9,0)	(9,3)	(9,6)		
Otros costes de explotación	(5,8)	(6,0)	(6,1)	(6,8)	(7,1)	(7,5)	(7,7)	(7,9)		
EBITDA recurrente	5,8	5,2	4,8	5,1	5,6	5,9	6,0	6,2	-1,3%	3,7%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>75,8%</i>	<i>-11,7%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>6,1%</i>	<i>9,7%</i>	<i>6,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>12,2%</i>	<i>10,3%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>11,5%</i>	<i>11,5%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	(0,3)	(0,3)	0,5	-	-	-		
EBITDA	5,8	5,2	4,5	4,8	6,0	5,9	6,0	6,2	0,7%	1,0%
Depreciación y provisiones	(1,2)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT	4,6	4,0	3,4	3,7	5,0	4,8	5,0	5,2	2,3%	1,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>222,0%</i>	<i>-12,8%</i>	<i>-15,3%</i>	<i>10,9%</i>	<i>33,6%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,3%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>9,5%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,6%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	4,3	3,7	2,9	3,4	4,7	4,5	4,7	4,9	2,0%	1,7%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>248,7%</i>	<i>-15,9%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>15,3%</i>	<i>39,9%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,7%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	4,3	3,7	2,9	3,4	4,7	4,5	4,7	4,9	2,0%	1,7%
Impuestos	(0,6)	(0,9)	(0,8)	(0,9)	(0,8)	(1,1)	(1,2)	(1,2)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>13,4%</i>	<i>23,9%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,7%</i>	<i>17,1%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	3,8	2,8	2,1	2,4	3,9	3,4	3,5	3,7	0,9%	-1,7%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>315,6%</i>	<i>-26,1%</i>	<i>-23,5%</i>	<i>14,1%</i>	<i>60,4%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,7%</i>		
Beneficio ordinario neto	3,8	2,8	2,3	2,6	3,5	3,4	3,5	3,7	-1,6%	1,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>198,0%</i>	<i>-26,1%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>12,7%</i>	<i>34,2%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,7%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBITDA recurrente						5,9	6,0	6,2	-1,3%	3,7%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var.capital circulante						1,0	(0,5)	(0,5)		
Cash Flow operativo recurrente						6,7	5,4	5,5	-8,4%	40,8%
CAPEX						(1,8)	(0,8)	(0,8)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,2)		
Impuestos						(1,1)	(1,2)	(1,2)		
Free Cash Flow Recurrente						3,4	3,1	3,2	-20,0%	n.a.
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						3,4	3,1	3,2	-20,0%	n.a.
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(2,0)	(2,0)	(2,0)		
Variación de Deuda financiera neta						(1,4)	(1,1)	(1,2)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

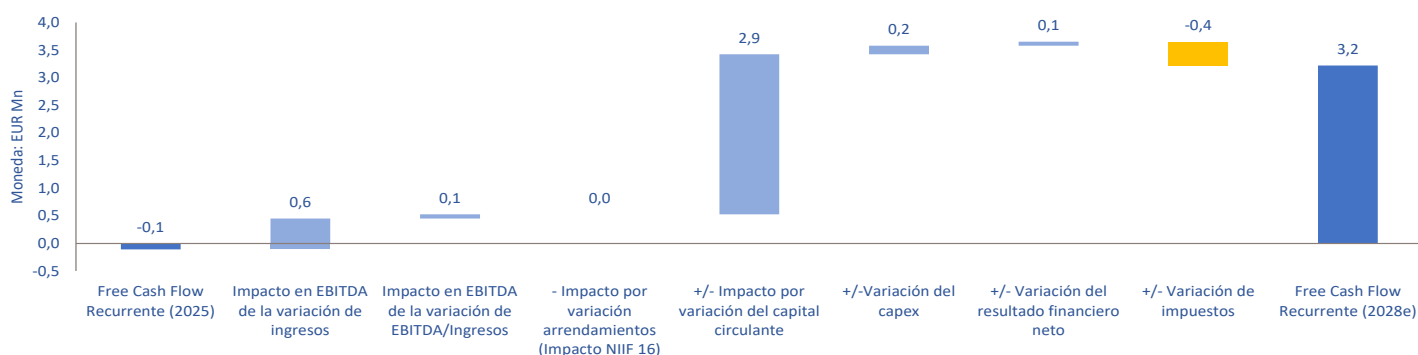
								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	22-25	25-28e
EBITDA recurrente	5,2	4,8	5,1	5,6	5,9	6,0	6,2	2,5%	3,7%
Cto.EBITDA recurrente	-11,7%	-7,7%	6,1%	9,7%	6,0%	2,5%	2,5%		
EBITDA rec. / Ingresos	10,3%	10,0%	10,6%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(3,5)	1,3	0,9	(3,4)	1,0	(0,5)	(0,5)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,5	5,9	5,7	2,0	6,7	5,4	5,5	9,5%	40,8%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-46,5%	290,2%	-2,4%	-65,5%	237,7%	-19,4%	2,6%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	3,0%	12,3%	11,9%	4,0%	13,1%	10,2%	10,2%		
- CAPEX	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(1,8)	(0,8)	(0,8)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,2)	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)		
- Impuestos	(0,4)	(0,5)	(0,9)	(0,8)	(1,1)	(1,2)	(1,2)		
= Free Cash Flow recurrente	(0,0)	3,7	3,9	(0,1)	3,4	3,1	3,2	-33,3%	n.a.
Cto. Free Cash Flow recurrente	-103,1%	n.a.	4,7%	-102,8%	n.a.	-10,6%	4,5%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	n.a.	7,9%	8,2%	n.a.	6,8%	5,9%	6,0%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	(0,3)	(0,3)	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	1,2	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,0)	3,5	4,9	(0,1)	3,4	3,1	3,2	-33,3%	n.a.
Cto. Free Cash Flow	-103,1%	n.a.	39,8%	-102,2%	n.a.	-10,6%	4,5%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	8,7%	9,1%	n.a.	8,0%	7,1%	7,4%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	8,0%	11,2%	n.a.	8,0%	7,1%	7,4%		
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)	1,5	(0,0)	3,7	3,9	(0,1)	3,4	3,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,3	(0,3)	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(1,0)	(0,1)	0,3	0,4	0,1	(0,0)	(0,0)		
= Variación EBITDA recurrente	(0,7)	(0,4)	0,3	0,5	0,3	0,1	0,2		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,0	(0,1)	(0,0)	0,0	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,6)	4,8	(0,4)	(4,2)	4,4	(1,4)	(0,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(1,3)	4,4	(0,1)	(3,7)	4,7	(1,3)	0,1		
+/-Variación del CAPEX	(0,2)	(0,3)	0,7	(0,5)	(0,8)	0,9	-		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,2)	0,1	0,1	(0,1)	0,1	0,1		
+/- Variación de impuestos	0,0	(0,0)	(0,5)	0,1	(0,3)	(0,1)	(0,1)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(1,5)	3,8	0,2	(4,0)	3,6	(0,4)	0,1		
Free Cash Flow Recurrente	(0,0)	3,7	3,9	(0,1)	3,4	3,1	3,2		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBIT	4,0	3,4	3,7	5,0	4,8	5,0	5,2	7,9%	1,1%
* Tasa fiscal teórica	23,9%	27,0%	27,7%	17,1%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(0,9)	(1,2)	(1,2)	(1,3)		
EBITDA recurrente	5,2	4,8	5,1	5,6	5,9	6,0	6,2	2,5%	3,7%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(3,5)	1,3	0,9	(3,4)	1,0	(0,5)	(0,5)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,5	5,9	5,7	2,0	6,7	5,4	5,5	9,5%	40,8%
- CAPEX	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(1,8)	(0,8)	(0,8)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(0,9)	(1,2)	(1,2)	(1,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,3)	3,8	4,2	0,1	3,7	3,3	3,4	33,4%	n.a.
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-122,7%	n.a.	11,7%	-97,0%	n.a.	-11,2%	3,0%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	7,9%	8,8%	0,3%	7,2%	6,3%	6,3%		
- 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"	(0,3)	3,5	5,1	0,1	3,7	3,3	3,4	33,4%	n.a.
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-122,7%	n.a.	47,2%	-97,5%	n.a.	-11,2%	3,0%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	7,1%	7,9%	0,2%	7,0%	6,2%	6,4%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	6,5%	9,6%	0,2%	7,0%	6,2%	6,4%		

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

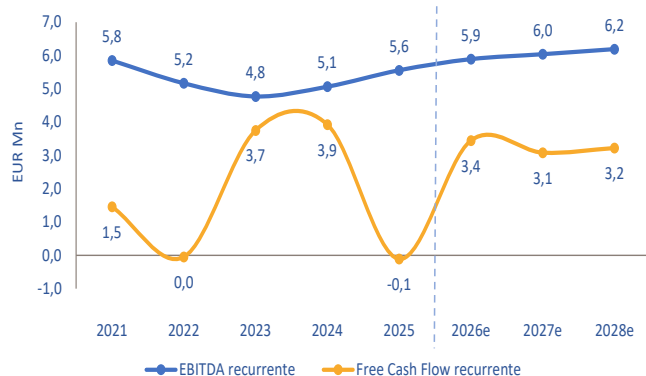
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)



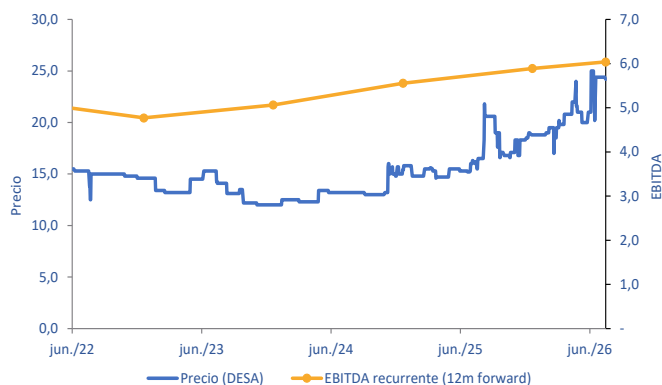
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)



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	43,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,6	Rdos. 6m 2026
+ Deuda financiera neta	8,4	Rdos. 6m 2026
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 6m 2026
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	53,1	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC 15-25	25-28e
Total Ingresos	34,1	34,6	38,1	41,1	42,5	39,7	48,1	50,4	47,7	47,9	49,0	51,0	52,4	53,8	3,7%	3,2%
Cto. Total ingresos	5,7%	1,7%	9,9%	7,8%	3,5%	-6,7%	21,3%	4,8%	-5,5%	0,5%	2,2%	4,2%	2,7%	2,8%		
EBITDA	1,2	1,9	2,2	2,6	2,4	2,8	5,8	5,2	4,5	4,8	6,0	5,9	6,0	6,2	17,7%	1,0%
Cto. EBITDA	-1,8%	62,4%	15,7%	15,3%	-6,8%	18,8%	106,3%	-11,7%	-13,0%	6,6%	25,4%	-1,9%	2,5%	2,5%		
EBITDA/Ingresos	3,5%	5,5%	5,8%	6,2%	5,6%	7,1%	12,2%	10,3%	9,4%	10,0%	12,3%	11,5%	11,5%	11,5%		
Beneficio neto	(0,1)	0,6	0,8	1,2	0,8	0,9	3,8	2,8	2,1	2,4	3,9	3,4	3,5	3,7	41,2%	-1,7%
Cto. Beneficio neto	92,1%	590,0%	28,8%	46,8%	-33,8%	11,6%	315,6%	-26,1%	-23,5%	14,1%	60,4%	-13,4%	4,9%	4,7%		
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)	-0,07	0,36	0,47	0,69	0,46	0,51	2,11	1,56	1,20	1,36	2,19	1,89	1,98	2,07	41,2%	-1,8%
Cto. BPA	92,1%	n.a.	29,1%	46,9%	-33,8%	11,5%	n.a.	-25,9%	-23,5%	14,1%	60,4%	-13,8%	4,9%	4,7%		
BPA ord. (EUR)	0,00	0,32	0,47	0,69	0,50	0,71	2,11	1,56	1,31	1,48	1,98	1,89	1,98	2,07	n.a.	1,5%
Cto. BPA ord.	n.a.	n.a.	47,7%	46,9%	-27,7%	42,3%	n.a.	-25,9%	-16,3%	12,7%	34,2%	-4,7%	4,9%	4,7%		
CAPEX	(0,8)	(1,1)	(1,1)	(1,3)	(2,5)	(1,9)	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(1,0)	(1,8)	(0,8)	(0,8)		
CAPEX/Vtas %	2,3%	3,1%	2,8%	3,0%	5,9%	4,9%	1,5%	1,8%	2,5%	1,0%	2,0%	3,5%	1,6%	1,6%		
Free Cash Flow	(0,5)	(1,4)	0,6	(1,2)	(1,1)	3,9	1,5	(0,0)	3,5	4,9	(0,1)	3,4	3,1	3,2	13,8%	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	10,1x	6,9x	5,7x	5,2x	6,5x	4,0x	2,0x	2,5x	2,4x	1,6x	1,6x	1,4x	1,2x	1,0x		
PER (x)	n.a.	n.a.	25,8x	n.a.	18,6x	17,7x	6,4x	9,3x	10,0x	11,3x	8,6x	12,8x	12,2x	11,7x		
EV/Vtas (x)	1,03x	1,04x	0,91x	0,69x	0,74x	0,71x	0,76x	0,80x	0,70x	0,76x	0,91x	1,04x	1,01x	0,99x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	29,6x	18,8x	15,7x	11,1x	13,1x	9,9x	6,2x	7,8x	7,4x	7,6x	7,4x	9,0x	8,8x	8,6x		
Comport. Absoluto	n.a.	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	6,5%	50,0%	8,1%	-17,8%	28,3%	22,1%	28,7%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	26,0%	39,0%	14,5%	-33,0%	11,8%	-18,2%	12,9%				

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

Actores con amplia gama de productos					Actores especializados en alta tecnología					DESA	
Datos Mercado	EUR Mn	Norma Group	Granges	Trifast	Average	Georg Fischer	Bossard Holding	Bufab	SFS Group	Average	DESA
	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	574,8	1.746,4	122,2		4.557,0	1.673,3	2.347,4	5.555,1		43,3
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	n.a.	2.290,9	163,9		6.307,7	2.025,5	2.661,6	5.915,2		53,1
	Total Ingresos	825,5	3.140,6	249,6		3.522,7	1.207,6	798,5	3.341,3		51,0
	Cto.Total Ingresos	0,5%	22,3%	2,5%	8,4%	9,3%	5,1%	9,3%	2,1%	6,4%	4,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	3,5%	5,8%	3,5%	4,3%	4,0%	4,3%	6,8%	3,5%	4,6%	2,7%
	EBITDA	64,8	256,6	29,9		439,3	165,0	139,3	558,5		5,9
	Cto. EBITDA	3,1%	15,0%	11,0%	9,7%	-17,2%	14,1%	22,8%	12,6%	8,0%	-1,9%
	2y TACC (2026e - 2028e)	13,7%	9,0%	9,6%	10,7%	16,1%	7,6%	9,1%	6,5%	9,8%	2,5%
	EBITDA/Ingresos	7,9%	8,2%	12,0%	9,3%	12,5%	13,7%	17,4%	16,7%	15,1%	11,5%
	EBIT	13,6	179,7	21,5		246,1	136,6	109,9	398,0		4,8
	Cto. EBIT	27,2%	23,0%	23,4%	24,5%	-41,0%	19,2%	28,2%	16,0%	5,6%	-3,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	75,3%	11,1%	14,0%	33,5%	36,8%	8,4%	10,7%	9,6%	16,4%	3,3%
	EBIT/Ingresos	1,6%	5,7%	8,6%	5,3%	7,0%	11,3%	13,8%	11,9%	11,0%	9,5%
	Beneficio Neto	52,8	119,8	13,1		141,0	96,8	72,2	292,1		3,4
	Cto. Beneficio Neto	148,6%	25,1%	n.a.	86,8%	-34,4%	20,7%	27,4%	23,4%	9,3%	-13,4%
	2y TACC (2026e - 2028e)	-24,2%	15,1%	17,6%	2,8%	46,4%	8,9%	13,1%	9,4%	19,5%	4,8%
Múltiplos y Ratios	CAPEX/Ventas	5,3%	1,6%	3,0%	3,3%	3,8%	2,7%	0,8%	4,0%	2,8%	3,5%
	Free Cash Flow	129,1	53,4	8,8		380,2	75,6	69,3	281,3		3,4
	Deuda financiera Neta	(193,6)	389,1	31,9		1.117,0	228,9	297,3	254,9		8,2
	DN/EBITDA (x)	n.a.	1,5	1,1	1,3	2,5	1,4	2,1	0,5	1,6	1,4
	Pay-out	24,6%	35,9%	25,7%	28,7%	87,2%	37,7%	35,5%	39,7%	50,0%	59,3%
	P/E (x)	30,5	14,6	9,4	18,1	39,6	20,3	32,3	20,1	28,1	12,8
	P/BV (x)	0,8	1,8	n.a.	1,3	n.a.	4,0	5,6	3,0	4,2	1,8
	EV/Ingresos (x)	n.a.	0,7	0,7	0,7	1,8	1,7	3,3	1,8	2,1	1,0
	EV/EBITDA (x)	n.a.	8,9	5,5	7,2	14,4	12,3	19,1	10,6	14,1	9,0
	EV/EBIT (x)	n.a.	12,7	7,6	10,2	25,6	14,8	24,2	14,9	19,9	11,0
	ROE	25,2	12,7	n.a.	19,0	n.a.	22,4	18,6	16,8	19,3	14,5
	FCF Yield (%)	22,5	3,1	7,2	10,9	8,3	4,5	3,0	5,1	5,2	8,0
	DPA	0,41	0,40	0,02	0,28	1,50	4,73	0,14	2,99	2,34	1,12
	Dvd Yield	2,3%	2,5%	0,0%	1,6%	2,7%	1,9%	1,1%	2,1%	1,9%	4,6%

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
28-Jul-2026	n.a.	24,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026 - Subimos estimaciones	Pablo Victoria Rivera, CESGA
26-May-2026	n.a.	20,00	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
13-May-2026	n.a.	21,00	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2026	Pablo Victoria Rivera, CESGA
03-Mar-2026	n.a.	19,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
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.	15,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
08-May-2025	n.a.	14,70	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
04-Mar-2025	n.a.	15,50	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
27-Feb-2025	n.a.	14,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
06-Nov-2024	n.a.	13,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
19-Sep-2024	n.a.	13,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	13,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
07-May-2024	n.a.	12,30	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Mar-2024	n.a.	12,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
13-Nov-2023	n.a.	12,20	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
29-Sep-2023	n.a.	13,50	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	14,50	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
08-May-2023	n.a.	13,20	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
24-Mar-2023	n.a.	13,20	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	13,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
30-Sep-2022	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
19-Abr-2022	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
28-Ene-2021	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	Ana Isabel González García, CIIA
30-Oct-2020	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Sep-2020	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Jul-2020	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
23-Dic-2019	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

