

Resultados 12m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Rdos 2025: fuerte arranque comercial (ingresos EUR 368,9 Mn y cuota del 2,1% dic-25).

Descripción del negocio

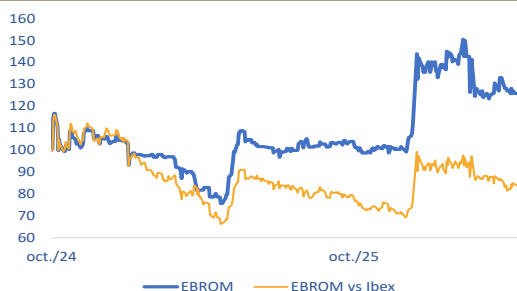
EBRO EV Motors (EBROM), fundada en 2021 en Barcelona, es un nuevo fabricante español de vehículos con un modelo dual: (i) diseño, ensamblaje y venta de SUV y (ii) servicios de ingeniería. Opera desde la antigua planta de Nissan, reactivada junto a Chery (40% del capital). En 2025 vendió 14.148 vehículos y empleaba a c. 1.500 personas. Los socios fundadores mantienen el control (c. 70% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	505,7	592,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	622,6	729,2
Número de Acciones (Mn)	48,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	12,45 / 9,20 / 6,26	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,09	
Rotación ⁽³⁾	4,7	
Refinitiv / Bloomberg	EBROM.MC / EBROM SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Rafael Ruiz	46,9
Pedro Calef	7,8
Daniel Asensio	7,8
M ^a Antonia Raventós	6,3
Free Float	21,2

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	1,0	-8,8	60,0	n.a.
vs Ibex 35	-4,6	-9,6	21,1	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-6,4	-9,8	36,5	n.a.
vs Eurostoxx 50	-4,7	-7,3	41,8	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-2,0	-0,4	83,3	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 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Automóviles & Parts.

(5) Otros: EV EBRO Capital Partners FCRE 5,0%, Beta Equity SCR 5,0%

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

FUERTE ARRANQUE COMERCIAL: INGRESOS EUR 368,9 MN Y CUOTA DEL 2,1% EN SU PRIMER AÑO. EBROM cierra 2025 con ingresos de EUR 368,9 Mn (vs EUR 35,0 Mn en 2024), reflejando el primer ejercicio completo de actividad industrial y comercial, con lanzamientos progresivos de modelos a lo largo del año.

- Automoción: EUR 335 Mn, impulsados por la venta de 14.148 vehículos a concesionarios (12.459 matriculaciones). Mix: 46% S700, 28% S400, 23% S800 y 3% S900; por tecnología, c. 65% electrificados y 35% combustión interna.
- Servicios de ingeniería y otros: EUR 22 Mn, con un peso que comienza a diluirse. Otros ingresos: EUR 11,9 Mn, derivados de acuerdos operativos con terceros (CA Auto Bank, Chery, merchandising, etc.).

La actividad muestra una clara aceleración en el 2S25 (c. 70% de los ingresos), en línea con el despliegue de la red comercial (85 concesionarios a dic-25) y el lanzamiento de nuevos modelos (S400 en may-25; S900 en nov-25). La cuota de mercado muestra una evolución creciente durante el año (c. 2,1% en dic-25), confirmando una rápida penetración en el mercado español.

MARGEN BRUTO PRESIONADO POR UNA ORIENTACIÓN A GANAR CUOTA. El margen bruto alcanza EUR 79,2 Mn (21,5%), ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. Esta desviación responde principalmente a una priorización de la ganancia de cuota vs rentabilidad. El mix por canal (particular, empresas y rent a car) se ha mantenido en línea con lo previsto, con predominio del canal particular (>50%).

ESTRUCTURA DE COSTES YA DIMENSIONADA. EBROM cierra 2025 con una estructura de costes dimensionada para operar a gran escala: gastos de personal de EUR 63,6 Mn (+120% vs 2024) y otros gastos de explotación de EUR 56,8 Mn (+176%), impulsados por el arranque operativo, marketing y lanzamiento de modelos. Esto se traduce en un EBITDA rec. de EUR -41 Mn (vs EUR -18 Mn estimado). Las activaciones (EUR 40,9 Mn), vinculadas principalmente a la línea M1 y PERTE VEC, sitúan el EBIT en EUR -7,1 Mn y el resultado neto en EUR -16,3 Mn.

EL CAPEX DE EUR 92 MN IMPULSA LA DEUDA NETA HASTA EUR 76,3 MN. El CAPEX alcanza EUR 92,5 Mn (vs EUR 46,5 Mn en 2024), centrado en el desarrollo de la línea M1 (entrada en operación prevista para 2S26). Por otro lado, el capital circulante genera una entrada de caja de c. EUR 40 Mn, principalmente por el incremento de proveedores (fundamentalmente Chery). Como resultado, la deuda financiera neta aumenta hasta EUR 76,3 Mn (vs EUR 36,6 Mn en 2024).

2026E: MAYOR VOLUMEN, MENOR MARGEN Y EBITDA REC > 0. Los resultados de 2025 y las matriculaciones del 1T26 (6.835 unidades; c. 2.500 en marzo) permiten revisar al alza nuestras previsiones de ingresos. Estimamos c. 30.000 unidades en 2026e (vs 25.000 prev.), situando los ingresos por encima de nuestra actual estimación de c. EUR 610 Mn, apoyados en una mayor densificación de la red (c. 110 concesionarios). Esperamos continuidad en la presión sobre el margen bruto, por una estrategia centrada en volumen en un entorno más competitivo, manteniendo nuestra estimación de EBITDA rec. 2026e en c. EUR 5 Mn (sin activaciones de gastos).

REDUCCIÓN DEL RIESGO COMERCIAL; EL FOCO SE TRASLADA A ESCALA Y RENTABILIDAD. EBROM completa su primer año de plena actividad, con una cuota de mercado del 2,1% (dic-25), confirmando la tracción comercial del proyecto. 2025 aporta credibilidad al equity story que pivota sobre tres factores: (i) transformar capacidad en volumen, (ii) volumen en márgenes y (iii) acceso a financiación. El foco se traslada a mantener el ritmo de crecimiento, necesario para lograr breakeven en 2026e y continuar sosteniendo la valoración (EV/Vtas 2026e c.1,0x, en línea con el sector en Europa ex - Stellantis). La ganancia de cuota (2026-2027) y su conversión en EBITDA (vía margen) es esencial.

EBRO EV Motors (EBROM) 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.140 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).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m25		12m25 Real		2025 vs
	Real	12m24	vs 12m24	2025e	2025e
Total Ingresos	368,9	35,0	n.a.	373,8	-1,3%
Venta de vehículos	335,0	12,6	n.a.		
Servicios de ingeniería y otros	22,0	22,4	-2,0%		
Otros ingresos	11,9	0,0	n.a.		
Margen bruto	79,2	19,5	305,6%	91,3	-13,2%
<i>Margen bruto / Ingresos</i>	<i>21,5%</i>	<i>55,7%</i>	<i>-34,2 p.p.</i>	<i>24,4%</i>	<i>-2,9 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	-41,2	-29,9	-37,7%	-18,4	-123,7%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-11,2%</i>	<i>-85,4%</i>	<i>74,3 p.p.</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-6,2 p.p.</i>
EBITDA⁽¹⁾	-38,7	-39,2	1,1%	-21,4	-80,8%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-10,5%</i>	<i>-111,7%</i>	<i>101,2 p.p.</i>	<i>-5,7%</i>	<i>-4,8 p.p.</i>
EBIT	-7,1	-34,7	79,6%	-20,6	65,8%
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-99,0%</i>	<i>97,1 p.p.</i>	<i>-5,5%</i>	<i>3,6 p.p.</i>
BAI	-13,9	-39,2	64,6%	-27,8	50,0%
BN	-16,3	-23,9	31,5%	-14,2	-15,4%
Ventas de coches	14.148	582	n.a.	15.000	-5,7%

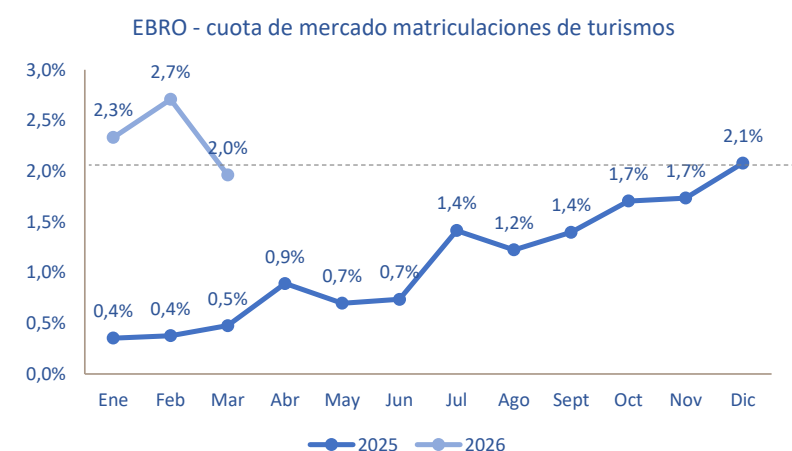
	12m25		12m25 Real		2025 vs
	Real	2024	vs 2024	2025e	2025e
Deuda Neta	76,3	36,6	108%	189,7	-60%

(1) Las cifras de EBITDA recurrente y EBITDA excluyen la capitalización de gastos (partida "trabajos realizados por la empresa para su activo"), que en 2025 ha ascendido a EUR 40,9 Mn (EUR 9,0 Mn en 2024), principalmente vinculada a la construcción de la línea de soldadura ("M1") y, en menor medida, a proyectos de I+D.

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	505,7	
+ Minoritarios	41,6	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	2,8	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	76,3	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	3,8	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	622,6	

Tabla 1. Cuota de mercado matriculaciones de turismos en España



Anexo 3. Principales comparables (2026e)

		Comparables europeos					Comparables japoneses y coreanos				Comparables chinos					
		Volkswagen	Stellantis	Renault	BMW	Mercedes-Benz	Average	Toyota	Honda	Hyundai	Average	Great Wall				Average
		VOWG.DE	STLAM.MI	RENA.PA	BMWG.DE	MBGn.DE		7203.T	7267.T	005380.KS		002594.SZ	2333.HK	0175.HK	9973.HK	
Datos Mercado	Ticker (Factset)															
	Pais	Germany	Netherlands	France	Germany	Germany		Japan	Japan	S. Korea		China	China	Hong Kong	China	
		Market cap	43.991,7	19.440,4	8.928,8	48.875,6	47.211,2	263.283,2	31.406,3	74.991,0		110.637,8	18.626,7	25.630,7	19.568,7	
		Enterprise value (EV)	249.614,7	34.512,4	59.978,9	137.116,6	128.778,2	405.341,8	76.955,4	169.113,8		126.989,8	11.432,3	17.845,8	9.072,3	
Información financiera básica	Total Ingresos	326.007,5	159.850,3	59.135,5	136.753,4	132.682,5		281.016,6	118.369,8	113.227,6		118.227,7	27.722,4	45.689,7	38.306,6	
	Cto.Total Ingresos	1,3%	4,1%	2,1%	2,5%	0,4%	2,1%	3,8%	4,0%	4,8%	4,2%	17,8%	14,2%	21,4%	17,1%	17,6%
	2y TACC (2026e - 2028e)	2,4%	3,5%	2,4%	2,3%	2,8%	2,7%	2,6%	0,7%	3,9%	2,4%	8,9%	10,0%	13,5%	11,8%	11,1%
	EBITDA	45.959,4	10.282,6	6.238,9	19.609,4	14.678,5		34.893,1	7.640,5	10.419,2		15.883,1	2.297,2	3.726,3	3.002,0	
	Cto. EBITDA	-5,3%	-26,0%	-20,7%	12,1%	-33,8%	-14,7%	11,5%	12,3%	6,3%	10,0%	11,0%	7,3%	15,6%	2,4%	9,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	8,7%	23,7%	2,1%	5,0%	12,0%	10,3%	3,8%	20,3%	9,0%	11,0%	16,7%	7,8%	14,4%	16,2%	13,8%
	EBITDA/Ingresos	14,1%	6,4%	10,6%	14,3%	11,1%	11,3%	12,4%	6,5%	9,2%	9,4%	13,4%	8,3%	8,2%	7,8%	9,4%
	EBIT	16.059,9	4.135,0	2.865,3	9.541,5	6.984,7		n.a.	n.a.	7.306,7		5.860,0	1.384,0	2.352,9	2.466,6	
	Cto. EBIT	-6,5%	-26,4%	-22,1%	8,5%	-0,8%	-9,5%	n.a.	n.a.	9,9%	9,9%	30,3%	46,5%	51,8%	0,7%	32,3%
	2y TACC (2026e - 2028e)	15,3%	37,5%	3,3%	10,8%	18,1%	17,0%	n.a.	n.a.	8,2%	8,2%	21,1%	6,8%	19,2%	14,2%	15,3%
	EBIT/Ingresos	4,9%	2,6%	4,8%	7,0%	5,3%	4,9%	n.a.	n.a.	6,5%	6,5%	5,0%	5,0%	5,1%	6,4%	5,4%
	Beneficio Neto	10.300,5	2.197,9	1.771,3	6.461,1	5.584,4		21.270,2	1.692,6	6.393,4		5.460,8	1.317,9	2.193,7	2.353,1	
	Cto. Beneficio Neto	49,2%	109,8%	116,4%	-13,3%	4,8%	53,4%	8,6%	315,9%	6,4%	110,3%	29,5%	22,6%	21,1%	10,7%	21,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	19,0%	60,7%	12,0%	11,8%	18,2%	24,3%	3,3%	62,8%	6,4%	24,2%	19,8%	8,1%	18,7%	18,3%	16,2%
	CAPEX/Ventas	7,3%	6,1%	5,0%	7,5%	6,4%	6,5%	5,5%	3,5%	4,2%	4,4%	10,2%	4,5%	3,2%	3,1%	5,2%
Free Cash Flow	8.267,0	(2.833,3)	1.322,5	5.414,4	4.295,9		8.897,8	(1.905,8)	2.272,5		4.412,1	1.725,4	2.621,0	815,1		
Deuda financiera Neta	(32.373,5)	(5.959,8)	(7.739,5)	(38.760,9)	(28.415,2)		167.594,8	42.059,2	71.459,3		(10.413,3)	(3.814,5)	(5.836,3)	(3.594,6)		
DN/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,8	5,5	6,9	5,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Pay-out	29,9%	42,6%	36,0%	38,6%	56,5%	40,7%	35,2%	104,6%	28,3%	56,0%	29,1%	33,6%	28,1%	31,9%	30,7%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	4,1	8,4	4,6	7,5	8,3	6,6	9,7	15,8	12,5	12,6	21,2	7,3	9,9	7,2	11,4
	P/BV (x)	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	1,0	0,5	1,2	0,9	3,3	0,9	1,8	2,3	2,1
	EV/Ingresos (x)	0,8	0,2	1,0	1,0	1,0	0,8	1,4	0,7	1,5	1,2	1,1	0,4	0,4	0,2	0,5
	EV/EBITDA (x)	5,4	3,4	9,6	7,0	8,8	6,8	11,6	10,1	16,2	12,6	8,0	5,0	4,8	3,0	5,2
	EV/EBIT (x)	15,5	8,3	20,9	14,4	18,4	15,5	n.a.	n.a.	23,1	23,1	21,7	8,3	7,6	3,7	10,3
	ROE	5,6	4,0	7,6	7,5	6,2	6,2	10,4	3,1	8,9	7,5	16,7	13,3	19,1	40,0	22,3
	FCF Yield (%)	18,8	n.a.	14,8	11,1	9,1	13,4	3,4	n.a.	3,0	3,2	4,0	9,3	10,2	4,2	6,9
	DPA	6,15	0,32	2,34	4,06	3,28	3,23	0,56	0,38	6,94	2,63	0,18	0,05	0,06	0,13	0,10
Dvd Yield	6,9%	4,8%	7,7%	5,1%	6,7%	6,3%	3,4%	5,5%	2,2%	3,7%	1,4%	4,0%	2,6%	3,8%	3,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv).

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
29-Abr-2026	n.a.	10,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
27-Oct-2025	n.a.	8,16	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Pablo Victoria Rivera, CESGA
09-Oct-2025	n.a.	8,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
19-Sep-2025	n.a.	8,54	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Pablo Victoria Rivera, CESGA

