

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 2,27 (4 may 2026)

Fecha del informe: 5 may 2026 (15:10h)

**Resultados 12m 2025**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2025**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por encima de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que subir estimaciones

Miguel Medina Sivilotti – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

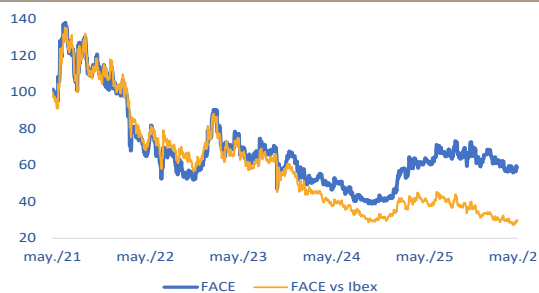
FacePhi (FACE) es una compañía tecnológica española con sede en Alicante. Está especializada en el desarrollo y comercialización de software para la verificación de identidad a través de onboarding digital y soluciones biométricas de autenticación. Con una gran presencia en Latam (hoy su principal mercado; c. 97% s/Ingresos 2025) y una fuerte posición en el sector financiero (c. 96% s/Ingresos 2025)

**Market Data**

|                                  |                    |      |
|----------------------------------|--------------------|------|
| Market Cap (Mn EUR y USD)        | 60,4               | 70,7 |
| EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup> | 66,3               | 77,5 |
| Número de Acciones (Mn)          | 26,6               |      |
| -12m (Max/Med/Mín EUR)           | 2,83 / 2,47 / 2,15 |      |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)     | 0,04               |      |
| Rotación <sup>(3)</sup>          | 18,9               |      |
| Refinitiv / Bloomberg            | FACE.MC / FACE SM  |      |
| Cierre año fiscal                | 31-dic             |      |

**Estructura Accionarial (%) <sup>(5)</sup>**

|                            |      |
|----------------------------|------|
| Nice&Green                 | 28,9 |
| Hancom                     | 6,4  |
| Javier Mira Miró           | 3,3  |
| Juan Alfonso Ortiz Company | 3,0  |
| Free Float                 | 57,7 |

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

| bolsa (%)                           | -1m  | -3m   | -12m  | -5Y   |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|
| Absoluto                            | 3,2  | -3,4  | -3,8  | -41,2 |
| vs Ibex 35                          | 4,4  | 0,7   | -25,5 | -70,1 |
| vs Ibex Small Cap Index             | -0,5 | -4,6  | -15,1 | -53,9 |
| vs Eurostoxx 50                     | 1,9  | 0,1   | -11,8 | -60,0 |
| vs Índice del sector <sup>(4)</sup> | -6,3 | -10,3 | -13,5 | -56,0 |

(2) 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).

(3) Para detalle del cálculo ver anexo 1.

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

(5) vs Stoxx Europe 600 Technology.

(5) Otros: Autocartera 0,7%

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

## Rdos. 2025: márgenes y EBITDA rec. por encima de lo esperado.

**CRECIMIENTO DEL +22,1% EN INGRESOS, EN LÍNEA.** Alcanzando EUR 36,0 Mn (-4,1% vs estimación de EUR 37,5 Mn). Desempeño positivo teniendo en cuenta la fuerte exposición a LATAM (97% de ingresos en 2025 y más del 90% de la cuenta de clientes denominado en USD). Igualmente, buen desempeño en las métricas de calidad donde hay progresos en recurrencia (licencias/SaaS pasa de 52/48 en 2024 a 14/86 en 2025) y ganancia de peso en el mix de ingresos sin inversión ("partners" representan 35% de ingresos en 2025 versus 25% en 2024) aunque la concentración geográfica no mejora y FACE se confirma como una compañía LATAM (incrementa su peso de 95% a 97%; sin "despegue" de ingresos en APAC).

**EBITDA REC. DE C.EUR 2MN POR CONTROL DE GASTOS DE ESTRUCTURA.** El agregado de costes de personal y otros gastos de explotación se reduce -5,5% versus 2024, en un contexto de fuerte crecimiento de ingresos, y claramente mejor que nuestra estimación de +5,5% para 2025. La combinación de crecimiento en ingresos, mejora del margen bruto (91,1% vs 83,8% 2024) y reducción del OPEX total "catapulta" el EBITDA Rec. a EUR 2,1 Mn (EUR -7,8 Mn en 2024) y muy por encima de estimaciones (2025e, EUR -2,4 Mn).

**Y SALTO DEL EBITDA TOTAL A EUR 10MN POR TAX LEASE Y ACTIVACIONES.** La activación de gastos se mantiene en EUR 4,6Mn. Y otros ingresos de explotación (principalmente, tax lease) ganan peso en el resultado operativo de FACE (1/3 del EBITDA total 2025; con salvedad en la auditoría 2025 por el tax lease). FACE acordó con su pool bancario extender el vencimiento de su sindicado hasta 14/6/2026 (desde 14/12/2025). Creemos que las mejoras operativas y el apoyo del principal accionista (Nice&Green) permitirán gestionar el vencimiento de EUR 6,5 Mn.

**BUENOS RESULTADOS OPERATIVOS QUE NOS LLEVARÁN A SUBIR ESTIMACIONES.**

La buena ejecución del plan de negocio ha adelantado un año el break even en EBITDA Rec. y permite aspirar a FCF positivo en 2026 que, combinado con el anuncio en 2024 de la conclusión de la emisión de warrants y convertibles, reduce el riesgo. Tanto el de ejecución del modelo de negocio (crecimiento, mejora de márgenes) como el de dilución y el de refinanciación (favorecida por la mejor expectativa de FCF). El riesgo no desaparece (ejecución de refinanciación, salvedad de auditoría) pero se mitiga con claridad. Múltiplos exigentes que hacen "imprescindible" dar continuidad en 2026e a lo visto en 2025: fuerte crecimiento en ingresos y apalancar/reducir estructura para mejorar márgenes y EBITDA con rapidez. El único modo de "sujetar" la acción a estos niveles (-3,8% -12m).

**Tabla 1. Resultados 12m 2025**

| EUR Mn                             | 12m25 |       | 12m25 Real vs 12m24 |       | 2025 vs 2025e |
|------------------------------------|-------|-------|---------------------|-------|---------------|
|                                    | Real  | 12m24 | 2025e               | 2025e |               |
| Total Ingresos                     | 36,0  | 29,5  | 22,1%               | 37,5  | -4,1%         |
| Margen Bruto                       | 32,8  | 24,7  | 32,7%               | 31,9  | 2,7%          |
| Margen Bruto / Ingresos            | 91,1% | 83,8% | 7,3 p.p.            | 85,0% | 6,1 p.p.      |
| EBITDA (Recurrente) <sup>(1)</sup> | 2,1   | -7,8  | 126,4%              | -2,4  | 186,7%        |
| EBITDA Rec. / Ingresos             | 5,7%  | n.a.  | n.a.                | n.a.  | n.a.          |
| EBITDA <sup>(1)</sup>              | 10,2  | -0,7  | n.a.                | 4,2   | 142,5%        |
| EBITDA / Ingresos                  | 28,4% | n.a.  | n.a.                | n.a.  | n.a.          |
| EBIT                               | 1,4   | -6,6  | 121,5%              | -1,0  | n.a.          |
| BAI                                | 0,3   | -7,3  | 103,8%              | -2,0  | 114,2%        |
| BN                                 | 0,4   | -8,9  | 104,2%              | -2,0  | 118,8%        |
| Deuda Neta                         | 6,3   | 6,4   | -1,8%               |       |               |

(1) El EBITDA rec. es un EBITDA "cash", no incluye gastos capitalizados. El EBITDA total sí incluye gastos capitalizados.

## Facephi (FACE) 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. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

|                                    | EUR Mn      | Fuente         |
|------------------------------------|-------------|----------------|
| Market Cap                         | 60,4        |                |
| + Minoritarios                     | -           | Rdos. 12m 2025 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 0,5         | Rdos. 12m 2025 |
| + Deuda financiera neta            | 6,3         | Rdos. 3m 2025  |
| - Inmovilizado financiero          | 0,2         | Rdos. 12m 2025 |
| +/- Otros <sup>(1)</sup>           | (0,7)       | Ver nota       |
| <b>Enterprise Value (EV)</b>       | <b>66,3</b> |                |

(1) Corresponde a el valor en libros (no actuarial) de los activos por impuesto diferido

## Anexo 2. Principales comparables (2026e)

|                                      | Biometría (Jugadores de nicho) |                 |                       |               |         |         | Cias tecnológicas con exposición a biometría |                        |           |         |           |         |
|--------------------------------------|--------------------------------|-----------------|-----------------------|---------------|---------|---------|--|------------------------|-----------|---------|-----------|---------|
|                                      | EUR Mn                         | Egis Technology | Elan Microelectronics | Mitek Systems | OneSpan | Secunet | Average                                      | Diebold Nixdorf Techn. | NEC       | NICE    | Synaptics | Average |
| <b>Datos Mercado</b>                 | Ticker (Factset)               | 6462.TWO        | 2458.TW               | MITK.O        | OSPN.O  | YNSG.DE |  | DBD                    | 6701.T    | NICE.TA | SYNA.O    |         |
|                                      | País                           | Taiwan          | Taiwan                | USA           | USA     | Germany |  | USA                    | Japan     | Israel  | USA       |         |
|                                      | Market cap                     | 320,5           | 1.153,5               | 591,6         | 378,3   | 1.172,6 |  | 2.269,7                | 29.998,5  | 6.295,1 | 3.339,6   |         |
|                                      | Enterprise value (EV)          | 453,3           | 1.094,5               | 565,2         | 335,8   | 1.105,4 |  | 2.769,3                | 29.296,8  | 2.021,7 | 3.680,5   |         |
| <b>Información financiera básica</b> | Total Ingresos                 | 178,4           | 368,0                 | 165,1         | 210,8   | 502,5   |  | 3.346,4                | 20.422,4  | 919,6   | 1.015,1   |         |
|                                      | Cto.Total Ingresos             | 23,9%           | 10,5%                 | 7,4%          | 1,3%    | 9,5%    | 10,5%  | 2,8%                   | 4,9%      | 8,0%    | 10,5%     | 6,5%    |
|                                      | 2y TACC (2026e - 2028e)        | -41,4%          | 8,9%                  | 8,7%          | -41,4%  | 10,1%   | -11,0%                                       | -41,4%                 | 3,9%      | 11,2%   | 9,8%      | -4,1%   |
|                                      | EBITDA                         | (13,1)          | 91,7                  | 50,3          | 56,1    | 80,7    |  | 447,4                  | 3.143,2   | 275,8   | 232,0     |         |
|                                      | Cto. EBITDA                    | 4,3%            | 3,4%                  | 68,2%         | -1,6%   | 7,8%    | 16,4%  | 11,6%                  | 12,5%     | 11,7%   | 240,3%    | 69,0%   |
|                                      | 2y TACC (2026e - 2028e)        | 41,4%           | 5,1%                  | 12,7%         | -41,4%  | 13,8%   | 6,3%   | -41,4%                 | 9,1%      | 16,7%   | 18,1%     | 0,6%    |
|                                      | EBITDA/Ingresos                | n.a.            | 24,9%                 | 30,5%         | 26,6%   | 16,1%   | 24,5%  | 13,4%                  | 15,4%     | 30,0%   | 22,9%     | 20,4%   |
|                                      | EBIT                           | (18,1)          | 91,7                  | 49,0          | 48,4    | 58,3    |  | 325,1                  | 2.472,3   | 237,2   | 181,7     |         |
|                                      | Cto. EBIT                      | 60,6%           | 13,8%                 | 193,1%        | 0,1%    | 12,9%   | 56,1%  | 13,6%                  | 26,4%     | 25,3%   | 434,9%    | 125,0%  |
|                                      | 2y TACC (2026e - 2028e)        | 41,4%           | 2,8%                  | 13,2%         | -41,4%  | 18,1%   | 6,8%   | -41,4%                 | -41,4%    | 14,0%   | 22,0%     | -11,7%  |
|                                      | EBIT/Ingresos                  | n.a.            | 24,9%                 | 29,7%         | 23,0%   | 11,6%   | 22,3%  | 9,7%                   | 12,1%     | 25,8%   | 17,9%     | 16,4%   |
|                                      | Beneficio Neto                 | (3,5)           | 77,3                  | 45,5          | 40,0    | 39,3    |  | 166,0                  | 1.588,0   | 194,6   | 152,6     |         |
|                                      | Cto. Beneficio Neto            | 94,2%           | 24,0%                 | 505,2%        | -35,9%  | 17,8%   | 121,1%                                       | 92,1%                  | 6,9%      | 9,9%    | 414,6%    | 130,9%  |
|                                      | 2y TACC (2026e - 2028e)        | 41,4%           | 0,0%                  | 9,6%          | -41,4%  | 18,0%   | 5,5%   | -41,4%                 | 9,8%      | 13,6%   | 21,8%     | 0,9%    |
|                                      | CAPEX/Ventas                   | 0,0%            | 7,5%                  | 1,4%          | 5,4%    | 2,0%    | 3,2%   | 1,4%                   | 5,2%      | 1,7%    | 3,8%      | 3,0%    |
|                                      | Free Cash Flow                 | n.a.            | 18,1                  | 36,3          | 30,1    | 44,7    |  | 223,0                  | 1.792,6   | 172,9   | 85,4      |         |
|                                      | Deuda financiera Neta          | 17,8            | (38,3)                | n.a.          | n.a.    | (100,0) |  | 405,6                  | (2.195,3) | (204,7) | 395,4     |         |
|                                      | DN/EBITDA (x)                  | n.a.            | n.a.                  | n.a.          | n.a.    | n.a.    | n.a.   | 0,9                    | n.a.      | n.a.    | 1,7       | 1,3     |
|                                      | Pay-out                        | -81,5%          | 68,6%                 | n.a.          | n.a.    | 48,5%   | 11,9%  | 0,0%                   | 19,0%     | 0,0%    | 0,0%      | 4,7%    |
| <b>Múltiplos y Ratios</b>            | P/E (x)                        | n.a.            | 14,6                  | 13,3          | 9,9     | 29,6    | 16,9   | 14,0                   | 18,5      | 11,5    | 22,7      | 16,7    |
|                                      | P/BV (x)                       | 1,3             | 3,7                   | n.a.          | n.a.    | 6,2     | 3,7  | n.a.                   | 2,2       | 1,7     | 2,9       | 2,3     |
|                                      | EV/Ingresos (x)                | 2,5             | 3,0                   | 3,4           | 1,6     | 2,2     | 2,5  | 0,8                    | 1,4       | 2,2     | 3,6       | 2,0     |
|                                      | EV/EBITDA (x)                  | n.a.            | 11,9                  | 11,2          | 6,0     | 13,7    | 10,7   | 6,2                    | 9,3       | 7,3     | 15,9      | 9,7     |
|                                      | EV/EBIT (x)                    | n.a.            | 11,9                  | 11,5          | 6,9     | 19,0    | 12,3   | 8,5                    | 11,9      | 8,5     | 20,3      | 12,3    |
|                                      | ROE                            | n.a.            | 26,5                  | n.a.          | n.a.    | 21,5    | 24,0   | n.a.                   | 12,7      | 13,9    | 7,3       | 11,3    |
|                                      | FCF Yield (%)                  | n.a.            | 1,6                   | 6,1           | 8,0     | 3,8     | 4,9  | 9,8                    | 6,0       | 2,7     | 2,6       | 5,3     |
|                                      | DPA                            | 0,03            | 0,19                  | n.a.          | n.a.    | 2,95    | 1,05   | 0,00                   | 0,23      | 0,00    | 0,00      | 0,06    |
|                                      | Dvd Yield                      | 0,9%            | 4,9%                  | 0,0%          | 0,0%    | 1,6%    | 1,5%   | 0,0%                   | 1,0%      | 0,0%    | 0,0%      | 0,3%    |

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](https://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](https://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](mailto: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                  |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--|---------------------------|
| 05-May-2026   | n.a.          | 2,27         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2025                        | Alfredo Echevarría Otegui |
| 05-Nov-2025   | n.a.          | 2,77         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2025                         | Alfredo Echevarría Otegui |
| 17-Jun-2025   | n.a.          | 2,49         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | Alfredo Echevarría Otegui |
| 05-May-2025   | n.a.          | 2,36         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2024                        | Alfredo Echevarría Otegui |
| 23-Oct-2024   | n.a.          | 1,50         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2024                         | Alfredo Echevarría Otegui |
| 27-May-2024   | n.a.          | 1,93         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | Alfredo Echevarría Otegui |
| 06-May-2024   | n.a.          | 1,80         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2023                        | Enrique Andrés Abad, CFA  |
| 12-Feb-2024   | n.a.          | 1,98         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 12m 2023              | Enrique Andrés Abad, CFA  |
| 03-Oct-2023   | n.a.          | 2,41         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2023                         | Enrique Andrés Abad, CFA  |
| 12-Jun-2023   | n.a.          | 2,52         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | David López Sánchez       |
| 04-May-2023   | n.a.          | 2,95         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2022                        | David López Sánchez       |
| 09-Feb-2023   | n.a.          | 3,48         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 12m 2022              | David López Sánchez       |
| 05-Ago-2022   | n.a.          | 2,62         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 6m 2022               | David López Sánchez       |
| 17-May-2022   | n.a.          | 2,66         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones: al alza          | David López Sánchez       |
| 08-Feb-2022   | n.a.          | 4,03         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 12m 2021              | David López Sánchez       |
| 27-Jul-2021   | n.a.          | 4,65         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 6m 2021               | David López Sánchez       |
| 10-May-2021   | n.a.          | 3,84         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones | David López Sánchez       |
| 01-Feb-2021   | n.a.          | 4,40         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 12m 2020              | David López Sánchez       |
| 27-Jul-2020   | n.a.          | 6,42         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones: a la baja        | David López Sánchez       |
| 07-May-2020   | n.a.          | 5,54         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones                   | David López Sánchez       |
| 21-Ene-2020   | n.a.          | 4,51         | n.a.              | n.a.          | Avance de resultados 12m 2019              | David López Sánchez       |
| 20-Dic-2019   | n.a.          | 2,24         | n.a.              | n.a.          | Inicio de cobertura                        | David López Sánchez       |

