

Resultados 12m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que subir estimaciones

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

+34 915 631 972

Rdos 2025: margen bruto EUR 29,5 Mn y EBITDA rec. >0, pero continúa el consumo de caja.

Descripción del negocio

Holaluz (HLZ), fundada en 2010 en Barcelona, es una greentech centrada en la comercialización de electricidad 100% renovable, la representación de productores en el mercado eléctrico y la instalación de sistemas de energía solar. En 2025 contaba con c. 220 mil contratos y gestionaba 12.700 instalaciones. Los 3 socios fundadores controlan el 29% y están involucrados en la gestión.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	27,6	32,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	76,4	89,5
Número de Acciones (Mn)	32,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,44 / 1,04 / 0,71	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	14,7	
Refinitiv / Bloomberg	HLZZ.MC / HLZ SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

Icosium	33,4
Fondo Axon ICT III	11,2
Carlota Pi	9,8
Ferrán Nogué	9,8
Free Float	21,2

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	5,3	-10,6	-30,0	-93,7
vs Ibex 35	0,0	-10,1	-47,2	-96,9
vs Ibex Small Cap Index	-1,7	-11,2	-40,0	-95,0
vs Eurostoxx 50	-1,1	-8,6	-38,4	-95,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-0,7	-17,8	-48,7	-96,4

(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 Utilities.

(5) Otros: Oriol Vila 9,8%, Geroa Pentsioak 4,4%, Autocartera 0,4%

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

PRESIÓN EN KPI'S OPERATIVOS (CONTRATOS, ENERGÍA REPRESENTADA E INSTALACIONES SOLARES)...

HLZ cierra 2025 con 221,6 mil contratos (-23% vs >288 mil en 2024), reflejo de la política de no inversión en captación de clientes aplicada en el 1S25 ante el retraso en la entrada en vigor del Plan de Reestructuración. La actividad comercial se normaliza progresivamente desde sep-25. La energía suministrada se reduce hasta 627,7 GWh (-16% vs 744,7 GWh en 2024), en línea con la caída de la base de clientes. En Representación, el volumen de energía representada cae un -72% (hasta 0,9 GWh vs 3,2 GWh en 2024). En Solar, el entorno sigue débil (907 nuevas instalaciones; -26% vs 2024), compensado parcialmente por un mayor porcentaje de instalaciones con baterías (95% en dic-25 vs 45% en 2024), lo que limita la caída de ingresos (EUR 10,2 Mn; -16,5% vs 2024).

... PERO LA RECUPERACIÓN DEL MARGEN BRUTO EN EL 2S25 CONFIRMA LA NORMALIZACIÓN DEL NEGOCIO.

El margen bruto alcanza EUR 29,5 Mn (18,4%; en línea con estimaciones), con fuerte mejora en el 2S (c. 22% vs 17% en 1S). El incremento del +49% del margen bruto en 2S25 vs 1S25 confirma que la presión en el 1S fue principalmente financiera (limitación de actividad por retraso en el arranque del Plan), no estructural. La recuperación del margen en Energy Management (Comercialización+Representación; 21% en 2S25; +5,7 p.p. vs 1S25; en línea con 2024) apunta la normalización del negocio principal, que debería tener continuidad en 2026e a medida que HLZ recupera la inversión en captación de clientes. Lo que podría llevarnos a situar nuestra estimación de margen bruto 2026e por encima de la actual (EUR 24,3 Mn).

Y, JUNTO AL AJUSTE DE COSTES (-36% VS 2024), PERMITEN LA VUELTA A EBITDA REC. >0.

Los costes de personal se reducen un -38% hasta EUR 13,0 Mn (167 empleados vs 292 en 2024), impulsados por la automatización, tecnologías low-code y la aplicación de IA. Los otros gastos de explotación caen un -34,5%, apoyados en menores costes de atención al cliente y de insolvencias, entre otros. Esta reducción de costes configura una estructura más eficiente y permite que el EBITDA rec. vuelva a terreno positivo (EUR 0,5 Mn; en línea con nuestras estimaciones; vs EUR -3 Mn en 2024). Las amortizaciones (EUR -18 Mn) y los gastos financieros (EUR -2,9 Mn) mantienen el BN 2025 en negativo (EUR -22,2 Mn).

ESTRUCTURA FINANCIERA: NORMALIZACIÓN DEL CIRCULANTE, PERO MAYOR ENDEUDAMIENTO (+21% VS 2024; EUR 49,8 MN).

La deuda neta aumenta hasta EUR 49,8 Mn (vs EUR 41,1 Mn), afectada por la continuidad de las inversiones (CAPEX de EUR 3,5 Mn en tecnología y captación de clientes). El desembolso de la segunda fase de la ampliación de capital (EUR 17,5 Mn) permite la normalización del capital circulante (variación de EUR -26,8 Mn en 2025). El Plan de Reestructuración no contempla quitas y extiende vencimientos hasta 2028, con un 70% de la deuda respaldada por ICO.

CONCLUSIÓN. EL FOCO ESTÁ EN LA EJECUCIÓN: RECUPERAR KPI'S SIN AUMENTAR EL ENDEUDAMIENTO.

Superado el riesgo binario del Plan de Reestructuración, la clave pasa por: (i) estabilizar y recuperar la base de puntos de suministro (CUPS), (ii) escalar el negocio Solar tras el break-even alcanzado en 4T25, (iii) mantener margen bruto >20% y (iv) sostener la disciplina de costes. La mejora del 2S25 apunta la posible validez del modelo, pero la caída de KPIs introduce dudas sobre la masa crítica y la velocidad de normalización. El 2S25 evidencia que el negocio operativo es capaz de generar margen bajo condiciones normalizadas. Sin embargo, la presión en KPIs y la necesidad de caja (reflejada en el incremento de la deuda neta) dejan a la compañía en una situación exigente, donde la ejecución será determinante. El nivel de riesgo se reduce, pero sigue siendo muy elevado: el FCF sigue negativo y aumenta la deuda.

Holaluz Clidom (HLZ) 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 Real			2025e	2025 vs 2025e
	12m25 Real	12m24	vs 12m24		
Total Ingresos	159,7	271,9	-41,3%	142,1	12,4%
Comercialización	131,1	169,6	-22,7%		
Representación	17,7	89,3	-80,2%		
Solar	10,2	12,2	-16,5%		
Otros ingresos	0,8	0,9	-15,4%		
Margen Bruto	29,5	24,7	19,2%	23,9	23,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>18,4%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,4 p.p.</i>	<i>16,8%</i>	<i>1,6 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	0,5	-3,0	115,3%	-0,6	184,3%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>0,3%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>1,4 p.p.</i>	<i>-0,4%</i>	<i>0,7 p.p.</i>
EBITDA	-1,7	-8,0	78,1%	-2,6	32,7%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>1,8 p.p.</i>	<i>-1,8%</i>	<i>0,7 p.p.</i>
EBIT	-18,4	-26,4	30,1%	-22,0	16,4%
BAI	-21,3	-31,5	32,2%	-24,3	12,0%
BN	-22,2	-31,5	29,6%	-24,3	8,7%
Contratos de electricidad (miles)	222	288	-23,0%		
Energía representada (GWh)	0,9	3,2	-71,9%		
Nuevas instalaciones solares	908	1.232	-26,3%		
Instalaciones solares gestionadas (miles)	12,8	15,2	-16,3%		

	12m25 Real			2025e	2025 vs 2025e
	12m25 Real	2024	vs 2024		
Deuda Neta	49,8	41,1	21,1%	48,2	3,5%

(1) EBITDA recurrente ajustado para excluir el impacto de los gastos capitalizados y la periodificación de los costes de captación.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	27,6	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,7	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	49,8	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	2,7	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	76,4	

Anexo 3. Principales comparables (2026e)

Dato	EUR Mn	Utilities integradas				Average	Comercializadoras independientes		Average	Generación distribuida
		Iberdrola	Endesa	Naturgy	EDP		Audax Ren.	Elmera		Sunrun
Datos Mercado	Ticker (Factset)	IBE.MC	ELE.MC	NTGY.MC	EDP.LS		ADXR.MC	ELMRA.OL		RUN.O
	País	Spain	Spain	Spain	Portugal		Spain	Norway		USA
	Market cap	135.089,3	39.680,0	26.567,4	19.225,6		676,5	363,7		2.618,4
	Enterprise value (EV)	190.285,3	50.109,0	40.688,4	43.660,6		993,0	556,7		16.082,2
Información financiera básica	Total Ingresos	46.807,8	21.382,0	19.156,2	16.417,1		1.887,5	1.327,6		2.676,4
	Cto. Total Ingresos	6,2%	-0,2%	-1,5%	5,2%	2,4%	0,7%	19,2%	9,9%	6,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	3,0%	0,9%	-1,8%	3,9%	1,5%	4,9%	-3,2%	0,8%	12,3%
	EBITDA	16.760,0	5.904,6	5.320,4	4.963,3		115,0	74,4		649,6
	Cto. EBITDA	8,8%	7,8%	2,5%	4,3%	5,8%	14,6%	57,1%	35,9%	23,4%
	2y TACC (2026e - 2028e)	5,2%	2,2%	0,2%	2,2%	2,5%	8,5%	3,1%	5,8%	25,1%
	EBITDA/Ingresos	35,8%	27,6%	27,8%	30,2%	30,4%	6,1%	5,6%	5,8%	24,3%
	EBIT	10.739,5	3.574,3	3.529,2	3.019,9		91,0	51,4		(226,2)
	Cto. EBIT	4,4%	4,6%	-1,7%	9,5%	4,2%	11,6%	58,9%	35,3%	-110,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	6,1%	2,0%	-0,3%	2,1%	2,5%	8,1%	5,5%	6,8%	89,7%
	EBIT/Ingresos	22,9%	16,7%	18,4%	18,4%	19,1%	4,8%	3,9%	4,3%	n.a.
	Beneficio Neto	6.627,6	2.309,4	1.968,2	1.223,6		47,7	30,9		129,0
	Cto. Beneficio Neto	3,1%	3,4%	-17,5%	-12,5%	-5,9%	119,6%	105,2%	112,4%	115,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	6,4%	1,7%	-1,9%	2,9%	2,3%	8,4%	-1,3%	3,5%	31,9%
	CAPEX/Ventas	27,8%	14,1%	11,0%	18,8%	17,9%	3,7%	0,4%	2,1%	87,3%
	Free Cash Flow	(1.545,3)	1.549,7	753,5	907,2		(9,8)	39,1		(1.769,9)
Deuda financiera Neta	51.549,9	10.982,3	12.966,0	17.549,6		294,6	171,0		11.812,9	
DN/EBITDA (x)	3,1	1,9	2,4	3,5	2,7	2,6	2,3	2,4	18,2	
Pay-out	72,7%	73,2%	86,0%	68,6%	75,1%	28,4%	77,3%	52,8%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	20,2	17,0	13,4	15,8	16,6	14,2	11,8	13,0	28,4
	P/BV (x)	2,4	4,4	2,7	1,5	2,8	2,6	2,4	2,5	0,8
	EV/Ingresos (x)	4,1	2,3	2,1	2,7	2,8	0,5	0,4	0,5	6,0
	EV/EBITDA (x)	11,4	8,5	7,6	8,8	9,1	8,6	7,5	8,1	24,8
	EV/EBIT (x)	17,7	14,0	11,5	14,5	14,4	10,9	10,8	10,9	n.a.
	ROE	11,4	26,6	20,2	9,6	16,9	19,8	21,3	20,5	n.a.
	FCF Yield (%)	n.a.	3,9	2,8	4,7	3,8	n.a.	10,7	10,7	n.a.
	DPA	0,71	1,61	1,82	0,20	1,09	0,03	0,22	0,12	0,00
	Dvd Yield	3,5%	4,2%	6,6%	4,4%	4,7%	2,0%	6,9%	4,4%	0,0%

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
28-Abr-2026	n.a.	0,84	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
02-Dic-2025	n.a.	0,86	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Pablo Victoria Rivera, CESGA
03-Nov-2025	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
28-Jul-2025	n.a.	1,26	n.a.	n.a.	Noticia importante	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	1,26	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jun-2025	n.a.	1,28	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Pablo Victoria Rivera, CESGA

