

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Pharmaceuticals

Precio de Cierre: EUR 4,50 (19 feb 2026)

Fecha del informe: 20 feb 2026 (9:50h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

Noticia importante

 Opinión ⁽¹⁾: Positiva

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Labiana Health (LAB) es una farmacéutica de pequeño tamaño con sede en Madrid (España), especializado en la fabricación de medicamentos propios y a terceros (CDMO) y comercialización en el área de salud animal (veterinaria) y humana. Amplia presencia internacional (c.72% de los ingresos son fuera de España). Fundada en 1958, desde 2013 está gestionada (y controlada) por Manuel Ramos (CEO) que controla el 54% del capital.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	32,5	38,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	64,3	75,7
Número de Acciones (Mn)	7,2	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	4,90 / 3,89 / 2,84	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	7,8	
Refinitiv / Bloomberg	LABH.MC / LAB SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Manuel Ramos	53,7
John Williams	13,0
Otros directivos	10,4
Autocartera	4,3
Free Float	18,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	6,9	7,2	7,2	7,2
Total Ingresos	66,3	73,7	82,4	92,4
EBITDA Rec.	8,3	11,2	14,0	17,3
% Var.	201,5	35,2	24,4	23,7
% EBITDA Rec./Ing.	12,6	15,3	17,0	18,7
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	13,6	10,3	8,9	13,3
Beneficio neto	0,0	3,9	6,5	7,7
BPA (EUR)	0,00	0,54	0,90	1,06
% Var.	100,3	n.a.	65,3	18,2
BPA ord. (EUR)	0,02	0,54	0,90	1,06
% Var.	102,7	n.a.	65,3	18,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	4,1	0,1	1,9	4,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	28,7	28,5	26,6	22,5
DN / EBITDA Rec.(x)	3,4	2,5	1,9	1,3
ROE (%)	0,5	76,2	69,2	48,5
ROCE (%) ⁽⁵⁾	14,1	27,5	32,4	30,2

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	n.a.	8,3	5,0	4,2
PER Ordinario	n.a.	8,3	5,0	4,2
P/BV	9,2	4,8	2,7	1,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,97	0,87	0,78	0,70
EV/EBITDA Rec.	7,7	5,7	4,6	3,7
EV/EBIT	13,0	7,7	5,9	4,6
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	12,7	0,4	5,9	12,6

(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, preveamos 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: Stoxx Europe 600 Health Care.

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

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

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

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

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

La refinanciación y el aumento de capital "afloran" una posible reserva de valor

SUBSCRIPCIÓN DE UN SINDICADO DE EUR 37MN... LAB ha suscrito un contrato de financiación sindicada por un importe máximo de EUR 37 Mn, cuya efectividad queda sujeta a realizar un aumento de capital de EUR 5Mn. El principal tramo (EUR 30Mn) se utilizará para la cancelación anticipada de la financiación con Miralta Credit Opportunities, S.L. y BSSF II Origination DAC por EUR 25Mn, así como el repago parcial de préstamos ICO. El segundo tramo de EUR 4Mn financiará el CAPEX del 2026 y 2027 y el tercero (EUR 3Mn) se utilizará para las necesidades de circulante y operativas.

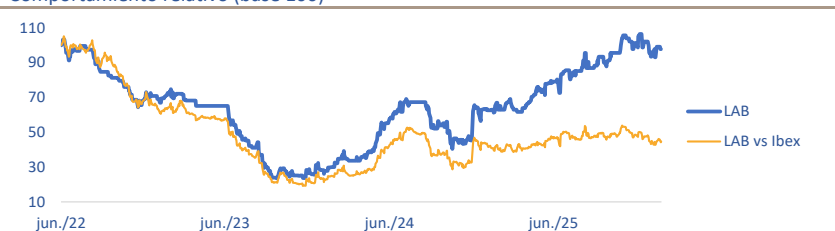
...QUE REDUCE EL COSTE, EXTIENDE VENCIMIENTO Y ELIMINA LA DILUCIÓN... El nuevo sindicado permite extender el período de vencimiento de la deuda seis años más, tener vencimientos graduales semestrales (frente a un bullet en 2027), un coste menor (Euribor 6M + spreads entre el 3,1-3,5%, frente a un spread anterior del 5% sobre Euribor más un PIK del 7%), así como eliminar el potencial efecto dilutivo asociado a la estructura anterior. Esto representa una reducción anual de los gastos financieros de c. EUR 2Mn. Cualitativamente, la sustitución de una financiación alternativa por un crédito sindicado liderado por Deutsche Bank, sugiere una mejora del perfil de riesgo por la confianza mostrada en su comportamiento operativo.

UNA REFINANCIACIÓN CONDICIONADA A UN AUMENTO DE CAPITAL DE EUR 5MN.

LAB aprobó ayer un aumento del capital social por un importe de EUR 5,1Mn. Se emitirán 1.268.000 nuevas acciones ordinarias, con un precio de emisión de EUR 4,0/acción, y con reconocimiento del derecho de suscripción preferente. Cada acción actualmente en circulación otorgará el derecho a recibir un derecho de suscripción preferente, con un canje de 10 nuevas acciones por cada 55 acciones existentes.

LA REDUCCIÓN DEL APALANCAMIENTO MEJORA EL PERFIL DE RIESGO Y PONE EL FOCO EN EL BUEN MOMENTUM DE RESULTADOS Y BAJOS MÚLTIPLOS.

Mantenemos nuestras estimaciones, pendientes del cierre de la ampliación de capital. La mejora en el CF por la reducción de los gastos financieros (EUR 2Mn) junto con la eliminación del PIK (EUR 2Mn) reducirán el apalancamiento. Asumiendo que el resultado operativo se mantiene en línea con nuestras estimaciones la DN/EBITDA 2026e estaría por debajo de 2x, mientras que el EV/EBITDA 2026e de 4,6x, estaría significativamente por debajo de los competidores (Salud humana, 15,0x – Salud animal, 13,2x). De un modo simple cabe decir que la refinanciación "libera" (al menos parcialmente) a LAB del "lastre" del riesgo financiero y permite que la atención del mercado se desplace a una historia de crecimiento cotizando a múltiplos muy bajos.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-4,3	2,3	46,1	-7,0	34,7	n.a.
vs Ibex 35	-6,1	-9,8	4,8	-10,7	-30,2	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-4,9	-5,8	23,5	-8,8	8,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	-6,4	-6,5	31,7	-11,1	-5,0	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-7,7	-7,5	39,4	-13,3	12,5	n.a.

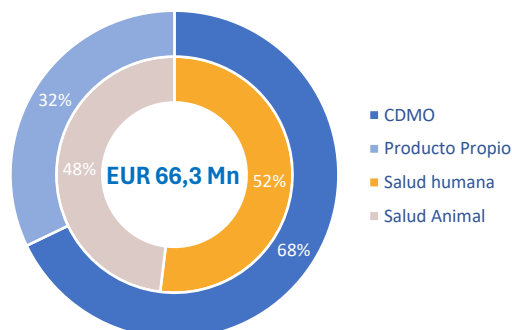
Labiana Health (LAB) es una compañía de BME Growth

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.

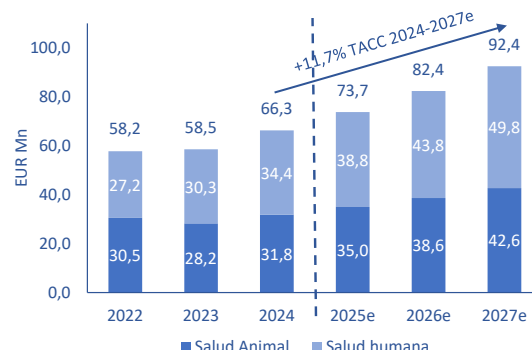
BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar 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).

La compañía en 8 gráficos

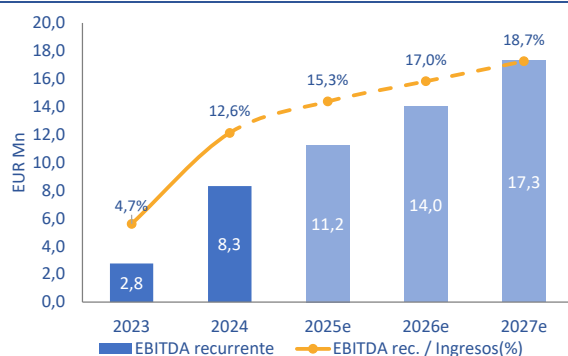
Un negocio diversificado (salud animal y humana) en una industria inherentemente defensiva...



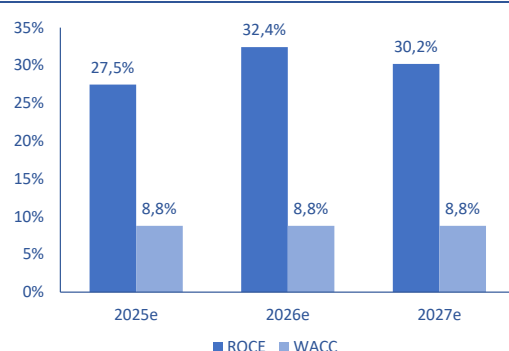
... que esperamos inicie una etapa de fuerte crecimiento, a doble dígito, hasta 2027e (+11,7% TACC 2024-2027e)



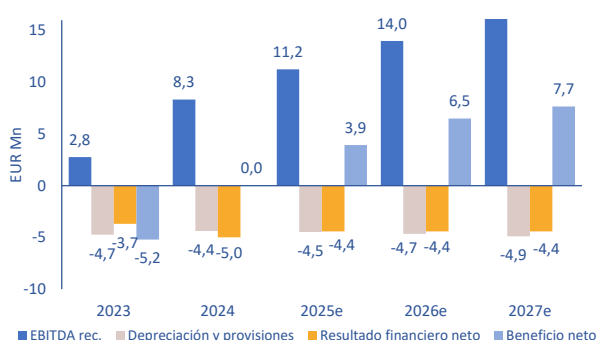
Y cristalice en un salto en los niveles de rentabilidad ya en 2025e



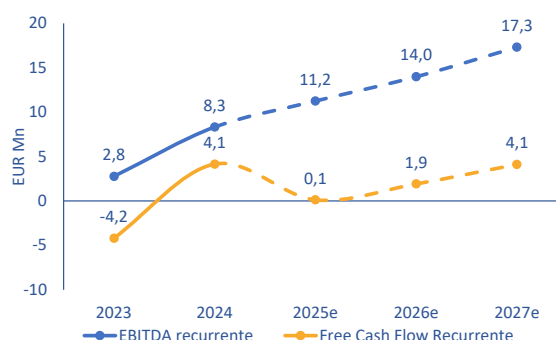
Lo que hará posible una clara generación de valor del modelo de negocio (ROCE 2025e: 27,5% vs WACC 2025e: 8,8%)



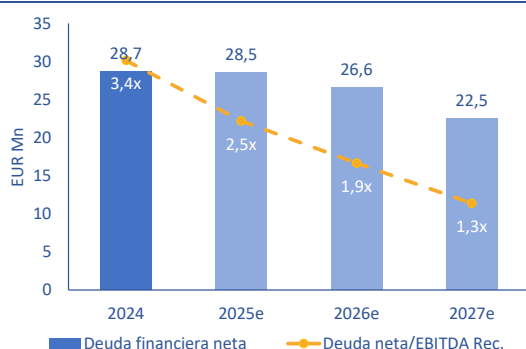
La inercia del crecimiento en EBITDA mitigará el efecto de los gastos financieros, "destaponando" el Beneficio Neto...



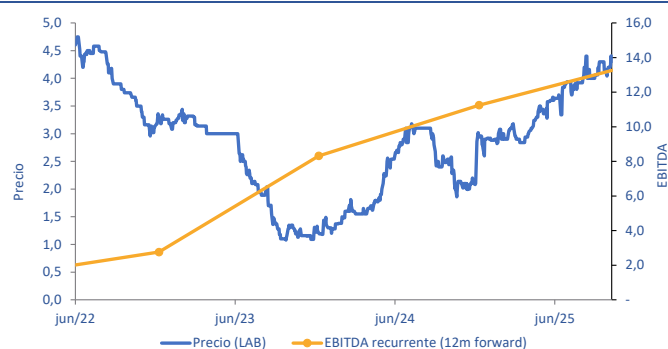
... Y con capacidad de generar FCF rec positivo ya desde 2026e (FCF rec. 2026e: EUR 1,9Mn)...



... Reduciendo el nivel de endeudamiento hasta niveles de (DN/EBITDA 2027e: 1,3x)



Cotizando a unos múltiplos objetivamente muy bajos PER 2026e 5x vs sector 59x



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	5,2	7,6	7,6	114,8		
Market Cap	32,5	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	32,2	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	10,5%	Coste de la deuda neta			10,3%	10,8%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	8,4%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			8,2%	8,6%
Risk free rate (rf)	3,2%	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)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1
Coste del Equity	9,2%	Ke = Rf + (R * B)			8,1%	10,3%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	50,2%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	49,8%	D			=	=
WACC	8,8%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,2%	9,5%
G "Razonable"	2,0%				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	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Laboratorio Reig Jofre	RJFE.MC	214,0	86,7	n.a.	9,1	22,3%	0,8	6,8%	8,9%	5,6%	-1,0%
Enanta	ENTA.O	345,1	n.a.	18,6%	n.a.	-5,0%	5,5	-3,8%	n.a.	n.a.	7,6%
Laboratorios Rovi	ROVI.MC	4.053,6	31,3	29,0%	20,9	26,0%	5,6	15,0%	27,0%	3,0%	12,3%
Salud Humana			59,0	23,8%	15,0	14,4%	4,0	6,0%	17,9%	4,3%	6,3%
Elanco	ELAN.K	10.636,2	26,9	11,1%	17,8	9,1%	3,4	5,6%	19,3%	2,7%	27,1%
Vetoquinol	VETO.PA	1.028,7	17,4	n.a.	n.a.	n.a.	1,6	2,9%	0,0%	0,0%	n.a.
Virbac	VIRB.PA	3.082,0	21,2	n.a.	n.a.	n.a.	2,2	3,1%	0,0%	0,0%	n.a.
ECO Animal Health	EAH.L	82,3	41,5	20,6%	8,6	8,0%	0,8	4,9%	9,1%	1,8%	-34,8%
Salud Animal			26,7	15,8%	13,2	8,5%	2,0	4,1%	7,1%	1,1%	-3,9%
LAB	LABH.MC	32,5	8,3	39,8%	5,7	24,0%	0,9	12,0%	15,3%	0,4%	n.a.

Análisis de sensibilidad (2026e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	18,7%	15,4	4,2x
Central	17,0%	14,0	4,6x
Min	15,3%	12,6	5,1x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
EBITDA 26e	5,4%	6,0%	6,6%		Max	11,7%	10,2%	8,7%
15,4	3,8	3,3	2,8		Central	7,4%	5,9%	4,4%
14,0	2,4	1,9	1,4		Min	3,1%	1,6%	0,0%
12,6	1,0	0,5	0,0					

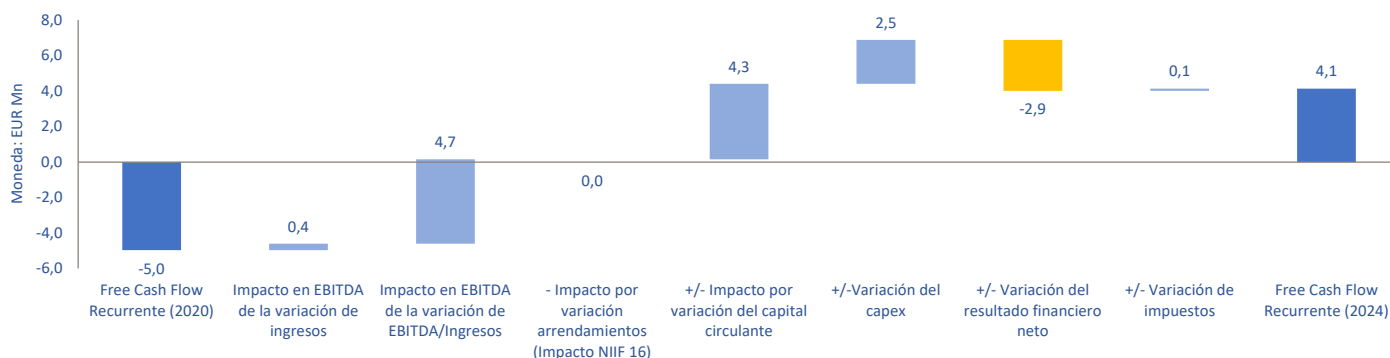
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	11,4	11,5	9,0	7,7	6,0	7,6	9,2	10,8		
Inmovilizado material	20,3	20,4	20,6	19,8	12,7	12,6	12,9	13,6		
Otros activos no corrientes	2,2	1,4	0,9	1,8	2,5	2,5	2,5	2,5		
Inmovilizado financiero	3,1	4,4	1,4	0,9	2,4	2,3	2,3	2,3		
Fondo de comercio y otros intangibles	0,6	1,3	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Activo circulante	26,9	26,1	26,2	26,0	21,8	24,8	27,9	31,1		
Total activo	64,5	65,1	58,3	56,2	45,4	49,9	54,8	60,3		
Patrimonio neto	14,3	11,5	6,9	3,4	3,5	6,8	12,0	19,6		
Minoritarios	-	-	-	-	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,7	0,4	0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	37,8	42,2	36,0	38,8	28,7	28,5	26,6	22,5		
Pasivo circulante	11,7	11,0	14,9	13,6	14,1	15,5	17,2	19,1		
Total pasivo	64,5	65,1	58,3	56,2	45,4	49,9	54,8	60,3		
									TACC	
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
Total Ingresos	58,4	57,1	58,2	58,5	66,3	73,7	82,4	92,4	3,2%	11,7%
Cto.Total Ingresos	21,1%	-2,3%	2,0%	0,5%	13,3%	11,3%	11,7%	12,2%		
Coste de ventas	(26,1)	(24,4)	(28,1)	(25,4)	(26,4)	(28,7)	(32,1)	(36,0)		
Margen Bruto	32,3	32,6	30,1	33,1	39,8	45,0	50,3	56,5	5,4%	12,3%
Margen Bruto / Ingresos	55,4%	57,2%	51,7%	56,6%	60,1%	61,1%	61,1%	61,1%		
Gastos de personal	(17,5)	(17,7)	(18,0)	(19,1)	(20,4)	(21,6)	(23,0)	(24,6)		
Otros costes de explotación	(11,6)	(11,7)	(10,7)	(11,3)	(11,1)	(12,1)	(13,3)	(14,5)		
EBITDA recurrente	3,2	3,1	1,3	2,8	8,3	11,2	14,0	17,3	26,9%	27,7%
Cto.EBITDA recurrente	46,4%	-2,4%	-57,4%	106,9%	201,5%	35,2%	24,4%	23,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	5,5%	5,5%	2,3%	4,7%	12,6%	15,3%	17,0%	18,7%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,1)	(0,0)	(1,6)	(0,8)	(0,1)	-	-	-		
EBITDA	3,1	3,1	(0,3)	1,9	8,2	11,2	14,0	17,3	27,3%	28,2%
Depreciación y provisiones	(2,9)	(5,0)	(5,1)	(4,7)	(4,4)	(4,5)	(4,7)	(4,9)		
Gastos capitalizados	2,3	2,5	2,9	1,2	1,1	1,6	1,6	1,6		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	2,5	0,6	(2,5)	(1,6)	5,0	8,4	10,9	14,0	19,2%	41,4%
Cto.EBIT	35,4%	-74,9%	-504,5%	36,6%	413,4%	68,7%	30,6%	28,3%		
EBIT / Ingresos	4,2%	1,1%	n.a.	n.a.	7,5%	11,3%	13,3%	15,2%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,9)	(2,7)	(1,8)	(3,7)	(5,0)	(4,4)	(4,4)	(4,4)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Beneficio ordinario	0,5	(2,1)	(4,3)	(5,3)	(0,0)	3,9	6,5	9,6	-19,7%	n.a.
Cto.Beneficio ordinario	-29,1%	-491,6%	-101,1%	-23,3%	99,4%	n.a.	65,3%	47,7%		
Extraordinarios	-	-	(3,6)	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,5	(2,1)	(7,8)	(5,3)	(0,0)	3,9	6,5	9,6	-19,7%	n.a.
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	(1,9)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%		
Minoritarios	-	0,3	0,2	0,1	0,0	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,5	(1,8)	(7,7)	(5,2)	0,0	3,9	6,5	7,7	-58,0%	n.a.
Cto.Beneficio neto	0,1%	-429,8%	-328,9%	32,2%	100,3%	n.a.	65,3%	18,2%		
Beneficio ordinario neto	0,6	(1,8)	(2,5)	(4,4)	0,1	3,9	6,5	7,7	-34,2%	n.a.
Cto. Beneficio ordinario neto	-37,9%	-387,3%	-38,1%	-76,8%	102,7%	n.a.	65,3%	18,2%		
									TACC	
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
EBITDA recurrente						11,2	14,0	17,3	26,9%	27,7%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
Var.capital circulante	-	-	-	-	-	(1,6)	(1,4)	(1,3)		
Cash Flow operativo recurrente						9,6	12,6	16,0	37,1%	7,0%
CAPEX	-	-	-	-	-	(4,4)	(4,9)	(5,5)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	(4,4)	(4,4)	(4,4)		
Impuestos	-	-	-	-	-	(0,7)	(1,3)	(1,9)		
Free Cash Flow Recurrente						0,1	1,9	4,1	29,8%	-0,3%
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	-		
Free Cash Flow						0,1	1,9	4,1	28,4%	1,1%
Ampliaciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(0,1)	(1,9)	(4,1)		

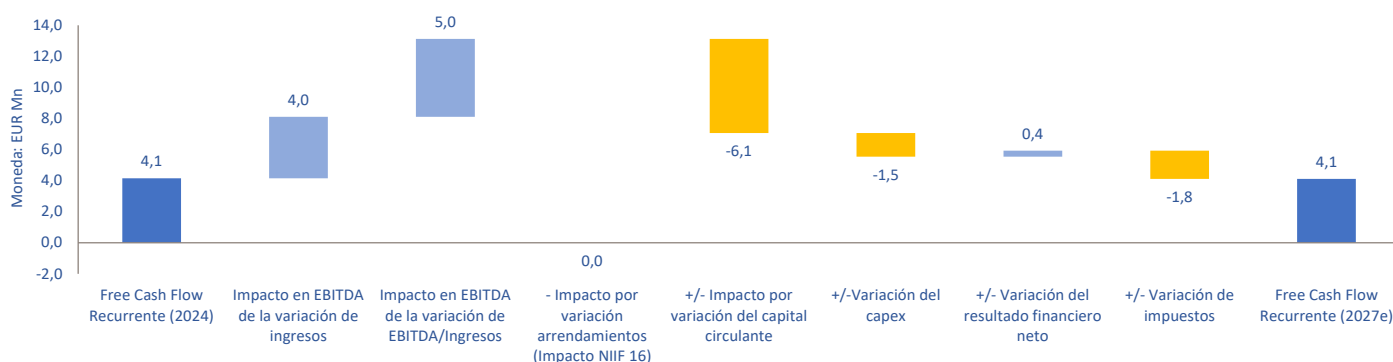
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e
EBITDA recurrente	3,1	1,3	2,8	8,3	11,2	14,0	17,3	38,5%	27,7%
Cto. EBITDA recurrente	-2,4%	-57,4%	106,9%	201,5%	35,2%	24,4%	23,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	5,5%	2,3%	4,7%	12,6%	15,3%	17,0%	18,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,1	3,8	(1,1)	4,7	(1,6)	(1,4)	(1,3)		
= Cash Flow operativo recurrente	3,2	5,2	1,7	13,1	9,6	12,6	16,0	59,8%	7,0%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-13,3%	60,9%	-67,8%	687,7%	-26,3%	30,6%	27,2%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	5,6%	8,9%	2,8%	19,7%	13,1%	15,3%	17,3%		
- CAPEX	(4,8)	(5,5)	(2,5)	(4,0)	(4,4)	(4,9)	(5,5)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(2,0)	(1,5)	(3,3)	(4,8)	(4,4)	(4,4)	(4,4)		
- Impuestos	(1,1)	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,7)	(1,3)	(1,9)		
= Free Cash Flow recurrente	(4,6)	(1,9)	(4,2)	4,1	0,1	1,9	4,1	42,5%	-0,3%
Cto. Free Cash Flow recurrente	6,6%	58,7%	-119,1%	198,7%	-97,2%	n.a.	114,8%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	6,3%	0,2%	2,3%	4,4%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	(1,6)	(0,8)	(0,1)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,3	-	-	0,0	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	3,4	-	(0,1)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(3,4)	(0,1)	(5,0)	4,0	0,1	1,9	4,1	47,0%	1,1%
Cto. Free Cash Flow	39,2%	96,8%	n.a.	178,9%	-97,1%	n.a.	114,8%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	12,7%	0,4%	5,9%	12,6%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	n.a.	n.a.	12,2%	0,4%	5,9%	12,6%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(5,0)	(4,6)	(1,9)	(4,2)	4,1	0,1	1,9		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,1)	0,1	0,0	0,4	0,9	1,3	1,7		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,0)	(1,9)	1,4	5,2	2,0	1,4	1,6		
= Variación EBITDA recurrente	(0,1)	(1,8)	1,4	5,6	2,9	2,7	3,3		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,4)	3,7	(4,9)	5,8	(6,4)	0,2	0,1		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(0,5)	2,0	(3,5)	11,4	(3,4)	2,9	3,4		
+/-Variación del CAPEX	1,7	(0,7)	2,9	(1,5)	(0,4)	(0,5)	(0,6)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	0,5	(1,8)	(1,5)	0,4	-	-		
+/- Variación de impuestos	(0,9)	0,9	0,1	(0,0)	(0,6)	(0,6)	(0,6)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	0,3	2,7	(2,3)	8,3	(4,0)	1,8	2,2		
Free Cash Flow Recurrente	(4,6)	(1,9)	(4,2)	4,1	0,1	1,9	4,1		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBIT	0,6	(2,5)	(1,6)	5,0	8,4	10,9	14,0	n.a.	41,4%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	(2,8)		
EBITDA recurrente	3,1	1,3	2,8	8,3	11,2	14,0	17,3	38,5%	27,7%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	0,1	3,8	(1,1)	4,7	(1,6)	(1,4)	(1,3)		
= Cash Flow operativo recurrente	3,2	5,2	1,7	13,1	9,6	12,6	16,0	59,8%	7,0%
- CAPEX	(4,8)	(5,5)	(2,5)	(4,0)	(4,4)	(4,9)	(5,5)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	(2,8)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(1,6)	(0,3)	(0,9)	9,0	5,2	7,6	7,6	98,3%	-5,5%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	44,3%	80,9%	-190,3%	n.a.	-42,5%	46,6%	0,1%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	13,7%	7,1%	9,3%	8,3%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	(1,6)	(0,8)	(0,1)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,3	-	-	0,0	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	3,4	-	(0,1)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,3)	1,5	(1,7)	8,9	5,2	7,6	7,6	n.a.	-4,9%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	91,1%	600,7%	-212,9%	621,7%	-41,4%	46,6%	0,1%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	n.a.	n.a.	14,1%	8,1%	11,9%	11,9%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	2,3%	n.a.	13,8%	8,1%	11,9%	11,9%		

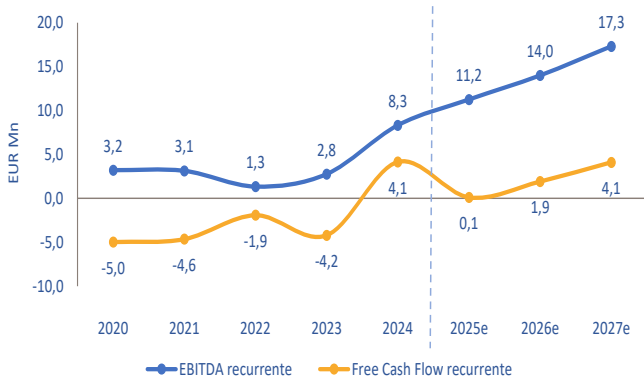
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



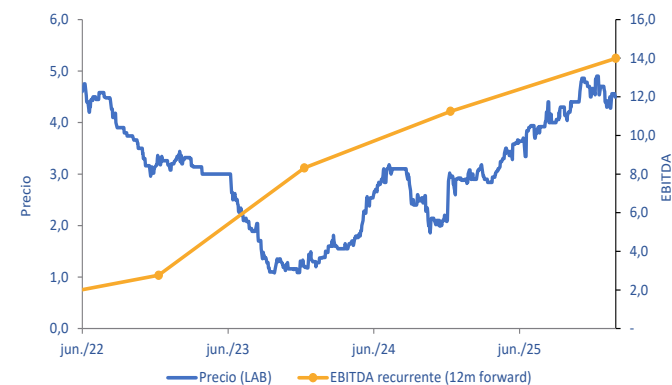
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	32,5	
+ Minoritarios	1,0	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	32,2	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	1,4	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	64,3	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC 14-24	24-27e
Total Ingresos					43,0	48,2	58,4	57,1	58,2	58,5	66,3	73,7	82,4	92,4	n.a.	11,7%
Cto. Total ingresos					n.a.	12,1%	21,1%	-2,3%	2,0%	0,5%	13,3%	11,3%	11,7%	12,2%		
EBITDA					0,6	1,7	3,1	3,1	(0,3)	1,9	8,2	11,2	14,0	17,3	n.a.	28,2%
Cto. EBITDA					n.a.	182,2%	80,6%	0,0%	-109,6%	739,5%	327,4%	36,9%	24,4%	23,7%		
EBITDA/Ingresos					1,4%	3,6%	5,4%	5,5%	n.a.	3,3%	12,4%	15,3%	17,0%	18,7%		
Beneficio neto					0,7	0,7	0,5	(1,8)	(7,7)	(5,2)	0,0	3,9	6,5	7,7	n.a.	n.a.
Cto. Beneficio neto					n.a.	0,4%	-21,6%	-429,8%	-328,9%	32,2%	100,3%	n.a.	65,3%	18,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)					-	7,2	7,2	7,2	7,2	7,1	6,9	7,2	7,2	7,2		
BPA (EUR)					n.a.	0,10	0,08	-0,25	-1,07	-0,74	0,00	0,54	0,90	1,06	n.a.	n.a.
Cto. BPA					n.a.	n.a.	-21,6%	n.a.	n.a.	31,3%	n.a.	n.a.	65,3%	18,2%		
BPA ord. (EUR)					n.a.	0,16	0,09	-0,25	-0,34	-0,62	0,02	0,54	0,90	1,06	n.a.	n.a.
Cto. BPA ord.					n.a.	n.a.	-47,4%	n.a.	-39,3%	-79,3%	n.a.	n.a.	65,3%	18,2%		
CAPEX					(4,7)	(5,5)	(6,5)	(4,8)	(5,5)	(2,5)	(4,0)	(4,4)	(4,9)	(5,5)		
CAPEX/Vtas %					10,9%	11,3%	11,1%	8,4%	9,4%	4,3%	6,1%	6,0%	6,0%	6,0%		
Free Cash Flow					(16,2)	(18,1)	(5,6)	(3,4)	(0,1)	(5,0)	4,0	0,1	1,9	4,1	n.a.	1,1%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾					30,0x	19,9x	12,1x	13,5x	n.a.	20,2x	3,5x	2,5x	1,9x	1,3x		
PER (x)					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,3x	5,0x	4,2x		
EV/Vtas (x)					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,02x	0,81x	0,71x	0,87x	0,78x	0,70x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,6x	5,7x	5,7x	4,6x	3,7x		
Comport. Absoluto					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-11,9%	63,5%				
Comport. Relativo vs Ibex 35					n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-37,5%	9,5%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Refinitiv.

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2025e

		Salud Humana				Salud Animal					
		Laboratorio		Laboratorios					ECO Animal		
EUR Mn		Reig Jofre	Enanta	Rovi	Average	Elanco	Vetoquinol	Virbac	Health	Average	LAB
Datos Mercado	Ticker (Factset)	RJFE.MC	ENTA.O	ROVI.MC		ELAN.K	VETO.PA	VIRB.PA	EAH.L		LABH.MC
	País	Spain	USA	Spain		USA	France	France	UK		Spain
	Market cap	214,0	345,1	4.053,6		10.636,2	1.028,7	3.082,0	82,3		32,5
	Enterprise value (EV)	264,5	302,9	4.135,6		13.625,5	864,1	3.275,5	75,3		64,3
Información financiera básica	Total Ingresos	327,4	55,5	732,8		3.965,1	525,7	1.465,0	95,6		73,7
	Cto.Total Ingresos	-3,4%	-3,4%	-4,0%	-3,6%	5,2%	-2,5%	4,8%	5,0%	3,1%	11,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	6,8%	-3,8%	15,0%	6,0%	5,6%	2,9%	3,1%	4,9%	4,1%	12,0%
	EBITDA	29,1	(68,6)	197,7		765,7	n.a.	n.a.	8,7		11,2
	Cto. EBITDA	-24,3%	32,3%	-4,7%	1,1%	-1,3%	-100,0%	-100,0%	23,5%	-44,4%	36,9%
	2y TACC (2025e - 2027e)	22,3%	-5,0%	26,0%	14,4%	9,1%	n.a.	n.a.	8,0%	8,5%	24,0%
	EBITDA/Ingresos	8,9%	n.a.	27,0%	17,9%	19,3%	n.a.	n.a.	9,1%	14,2%	15,3%
	EBIT	5,1	(72,5)	167,3		593,0	n.a.	n.a.	5,4		8,4
	Cto. EBIT	-66,3%	29,9%	-6,8%	-14,4%	178,1%	-100,0%	-100,0%	42,3%	5,1%	68,7%
	2y TACC (2025e - 2027e)	96,0%	1,1%	28,6%	41,9%	10,3%	n.a.	n.a.	13,3%	11,8%	29,4%
	EBIT/Ingresos	1,5%	n.a.	22,8%	12,2%	15,0%	n.a.	n.a.	5,7%	10,3%	11,3%
	Beneficio Neto	2,1	(69,6)	127,5		397,3	n.a.	n.a.	2,8		3,9
	Cto. Beneficio Neto	-79,9%	29,4%	-6,8%	-19,1%	38,4%	-100,0%	-100,0%	-8,5%	-42,5%	n.a.
	2y TACC (2025e - 2027e)	n.a.	3,2%	29,5%	16,3%	11,8%	n.a.	n.a.	17,5%	14,7%	39,8%
	CAPEX/Ventas	6,8%	19,7%	8,6%	11,7%	4,9%	0,0%	0,0%	4,8%	2,4%	6,0%
	Free Cash Flow	12,0	(76,6)	120,6		286,5	n.a.	n.a.	1,5		0,1
Deuda financiera Neta	55,2	(38,8)	31,8		2.954,9	n.a.	n.a.	(23,5)		28,5	
DN/EBITDA (x)	1,9	n.a.	0,2	1,0	3,9	n.a.	n.a.	n.a.	3,9	2,5	
Pay-out	19,4%	n.a.	37,2%	28,3%	0,0%	n.a.	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	86,7	n.a.	31,3	59,0	26,9	17,4	21,2	41,5	26,7	8,3
	P/BV (x)	n.a.	3,2	6,2	4,7	1,9	1,8	2,9	n.a.	2,2	4,8
	EV/Ingresos (x)	0,8	5,5	5,6	4,0	3,4	1,6	2,2	0,8	2,0	0,9
	EV/EBITDA (x)	9,1	n.a.	20,9	15,0	17,8	n.a.	n.a.	8,6	13,2	5,7
	EV/EBIT (x)	n.a.	n.a.	24,7	24,7	23,0	n.a.	n.a.	13,8	18,4	7,7
	ROE	2,1	n.a.	18,6	10,3	7,7	n.a.	n.a.	n.a.	7,7	76,2
	FCF Yield (%)	5,6	n.a.	3,0	4,3	2,7	n.a.	n.a.	1,8	2,2	0,4
	DPA	0,01	n.a.	0,93	0,47	0,00	n.a.	n.a.	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	0,2%	0,0%	1,2%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA
Equity research
pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López
Equity research
lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti
Equity research
lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA
ESG Analyst & Data analytics
jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institutodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden

constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
20-Feb-2026	n.a.	4,50	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
03-Nov-2025	n.a.	4,40	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	3,60	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
24-Abr-2025	n.a.	3,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
18-Nov-2024	n.a.	2,14	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA

