

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 9,90 (8 abr 2026)

Fecha del informe: 9 abr 2026 (10:35h)

**Revisión de estimaciones: a la baja**

Análisis Independiente de Compañías

Nicolás Correa (NEA) es un grupo industrial español (Burgos), dedicado al diseño y fabricación de máquina-herramienta de arranque, y especializado en fresadoras para la industria de mecánica general (destacando sectores como: aeronáutico, defensa, energías renovables y nuclear). Actualmente (2025) las ventas en España suponen el 9% del total, con una contribución del resto de Europa de c.60%.

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

+34 915 631 972

## El plan inversor condiciona 2026e, pero refuerza la tesis de crecimiento rentable a medio plazo.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	121,9	142,2
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	114,8	133,9
Número de Acciones (Mn)	12,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	12,30 / 10,26 / 8,90	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,07	
Rotación <sup>(2)</sup>	14,1	
Refinitiv / Bloomberg	NEA.MC / NEA.SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)<sup>(6)</sup>**

Familia Nicolás-Correa	29,0
Consejo (Excl. Nicolás-Correa)	5,6
Jose Maria Galíndez	5,4
Onchena	5,4
Free Float	48,3

**Datos Financieros**

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	12,2	12,3	12,3	12,3
Total Ingresos	119,5	114,4	120,2	131,0
EBITDA Rec.	15,2	13,4	13,7	17,8
% Var.	-17,3	-11,5	2,0	29,6
% EBITDA Rec./Ing.	12,7	11,8	11,4	13,6
% Var EBITDA sector <sup>(3)</sup>	1,9	10,5	13,0	8,7
Beneficio neto	12,0	9,3	8,9	11,4
BPA (EUR)	0,99	0,75	0,72	0,93
% Var.	-12,1	-23,8	-4,5	28,6
BPA ord. (EUR)	0,99	0,75	0,72	0,93
% Var.	-12,9	-24,0	-4,5	28,6
Free Cash Flow Rec. <sup>(4)</sup>	-4,1	-0,1	2,9	9,3
Pay-out (%)	30,4	39,6	41,5	32,2
DPA (EUR)	0,30	0,30	0,30	0,30
Deuda financiera neta	-10,2	-4,8	-4,0	-9,6
DN / EBITDA Rec.(x)	-0,7	-0,4	-0,3	-0,5
ROE (%)	13,6	9,7	8,8	10,6
ROCE (%) <sup>(4)</sup>	15,1	9,8	8,7	10,9

**Ratios y Múltiplos (x)<sup>(5)</sup>**

PER	10,0	13,1	13,7	10,7
PER Ordinario	10,0	13,1	13,7	10,7
P/BV	1,3	1,2	1,2	1,1
Dividend Yield (%)	3,0	3,0	3,0	3,0
EV/Ventas	0,96	1,00	0,96	0,88
EV/EBITDA Rec.	7,6	8,5	8,4	6,5
EV/EBIT	8,1	10,4	10,8	8,3
FCF Yield (%) <sup>(4)</sup>	n.a.	n.a.	2,3	7,6

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) Sector: TR Europe Industrial Machinery.

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

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

(6) Otros: Masaveu Finanzas 5,0%, Autocartera 1,3%

**INGRESOS 2026E: EUR 114,4 MN (-4,3% VS 2025), CONDICIONADOS POR LA ASIGNACIÓN DE CAPACIDAD A AUTOFABRICACIÓN.**

Ingresos 2026e (ventas a terceros, excluyendo activaciones) de EUR 114,4 Mn (-4,3% vs 2025). Esta evolución se debe a que parte de la capacidad productiva se destinará a la fabricación de maquinaria propia que será instalada en la nueva nave de Correa Mecanizado en 2027. En términos operativos, esto implica que NEA continuará operando a plena capacidad instalada en 2026e (ver nota página 2), apoyándose ya en la ampliación de la zona de montaje (+5.000 m<sup>2</sup> y mayor altura).

**EBITDA REC. 2026E DE EUR 13,4 MN (-11,5% VS 2025), PRESIÓN EN MÁRGENES.**

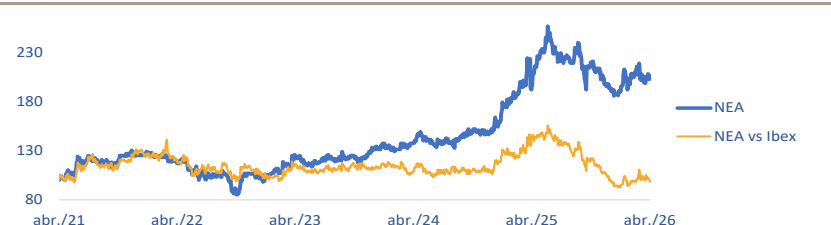
El margen se situaría en el 11,8% (-0,9 p.p. vs 2025), condicionado por (i) las "inevitables... ineficiencias derivadas de las obras de ampliación"; (ii) la asignación de capacidad para fabricación interna y (iii) la incertidumbre asociada al contexto geopolítico (conflicto en Oriente Medio) y a presiones inflacionistas.

**BALANCE: EJECUCIÓN DEL CAPEX SIN COMPROMETER LA SOLIDEZ FINANCIERA.**

La ejecución del plan inversor (2026e-2027e: CAPEX externo de EUR 18,6 Mn y activaciones de EUR 5,6 Mn) será el principal factor detrás de la reducción de la caja neta (EUR 4,8 Mn en 2026e). No obstante, la generación orgánica de caja del negocio permitirá: (i) financiar el plan de inversiones y (ii) mantener el dividendo (EUR 3,7 Mn), sin necesidad de incurrir en DN. El balance seguirá siendo sólido incluso en el pico inversor. 2028e, una vez completadas las inversiones y normalizada la operativa, apunta a una generación de FCF de EUR 9,3 Mn, con margen para seguir creciendo.

**MIRANDO HACIA 2028E, SEGUIMOS VIENDO RESERVA DE VALOR.**

Los principales drivers no solo se mantienen, sino que se refuerzan: (i) ejecución del plan de inversiones industriales, (ii) normalización en mercados clave (Alemania, China), (iii) crecimiento estructural en sectores como aeronáutica y defensa, y (iv) backlog que aporta mayor visibilidad (EUR 87,3 Mn). Todo ello permite anticipar una mayor generación de caja a partir de 2028e y una rentabilidad sobre el capital invertido (ROCE) estructuralmente superior al WACC. Cotizando a múltiplos bajos (EV/EBITDA rec. 2026e 8,5x; PER 2026e 13,1x), mientras que los comparables cotizan a 9,7x EV/EBITDA 2026e y 14,1x PER 2026e (excluyendo Datron). La tesis permanece intacta: el corto plazo está condicionado por el esfuerzo inversor, pero éste sienta las bases para un nuevo ciclo de crecimiento rentable y generación de valor sostenible. Los múltiplos "dicen" que ese valor no ha sido recogido aun por la cotización.

**Comportamiento relativo (base 100)**


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-5,7	7,6	3,1	11,0	63,6	106,3
vs Ibex 35	-11,2	4,8	-31,4	5,9	-16,0	-1,7
vs Ibex Small Cap Index	-9,2	9,4	-16,6	9,8	24,4	72,2
vs Eurostoxx 50	-8,8	7,4	-16,8	8,7	19,3	38,7
vs Índice del sector <sup>(3)</sup>	-7,2	5,6	-29,0	5,1	13,0	69,0

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

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

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación

personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión.

En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

## Revisión de estimaciones: a la baja

### Revisión de estimaciones

EUR Mn	2026e (Nuevo)	Revisión (%)	2027e (Nuevo)	Revisión (%)	2028e (Nuevo)
<b>Total Ingresos</b>	<b>114,4</b>	<b>-6,4%</b>	<b>120,2</b>	<b>-10,6%</b>	<b>131,0</b>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>13,4</b>	<b>-23,1%</b>	<b>13,7</b>	<b>-32,3%</b>	<b>17,8</b>
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>-11,5%</i>	<i>-16,2 p.p.</i>	<i>2,0%</i>	<i>-13,8 p.p.</i>	<i>29,6%</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>11,8%</i>	<i>-2,6 p.p.</i>	<i>11,4%</i>	<i>-3,7 p.p.</i>	<i>13,6%</i>
<b>EBIT</b>	<b>11,1</b>	<b>-21,2%</b>	<b>10,6</b>	<b>-36,3%</b>	<b>13,8</b>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>9,3</b>	<b>-16,7%</b>	<b>8,9</b>	<b>-34,0%</b>	<b>11,4</b>
<b>Free Cash Flow (Rec.)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-103,1%</b>	<b>2,9</b>	<b>-74,4%</b>	<b>9,3</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>-4,8</b>	<b>60,1%</b>	<b>-4,0</b>	<b>79,8%</b>	<b>-9,7</b>
<i>DN / EBITDA</i>	<i>-0,4 x</i>	<i>0,3 x</i>	<i>-0,3 x</i>	<i>0,7 x</i>	<i>-0,5 x</i>

**Nota: activación de gastos (impacto en ingresos y capacidad operativa).** Durante 2026e, NEA destinará parte de su capacidad productiva a la fabricación de maquinaria propia que será instalada en la nueva nave de Correa Mecanizado en 2027. Estimamos un nivel de activaciones de EUR 5,2 Mn en 2026e y EUR 0,4 Mn en 2027e, correspondientes principalmente a aprovisionamientos y costes de producción.

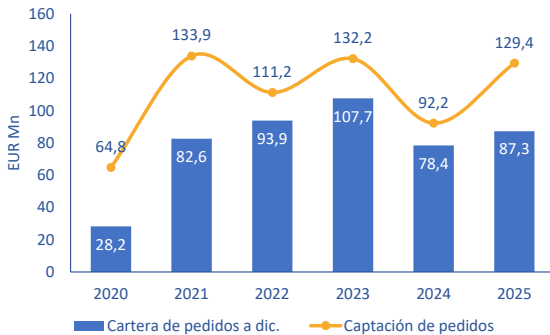
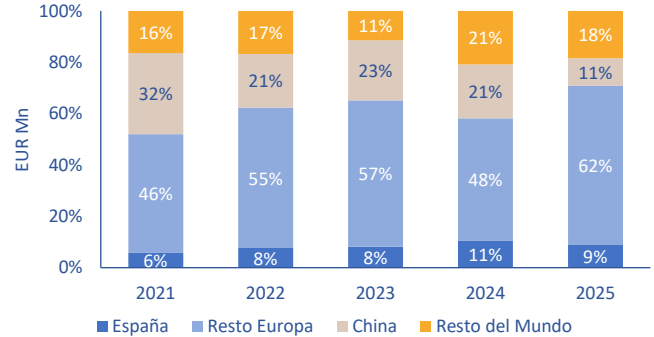
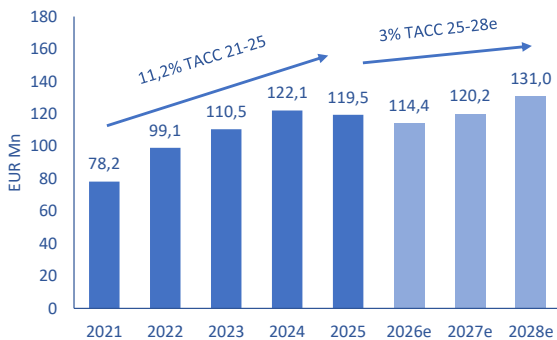
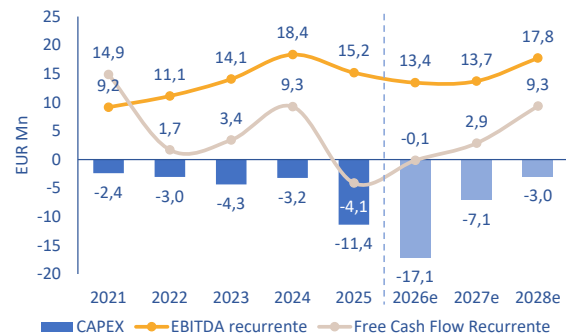
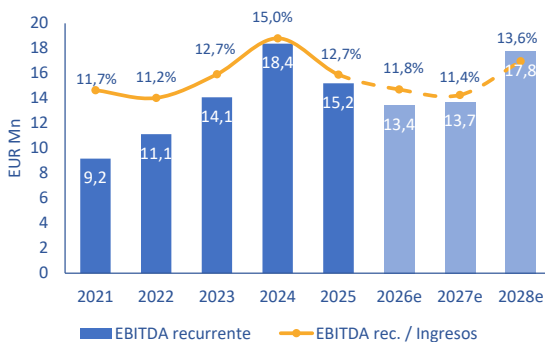
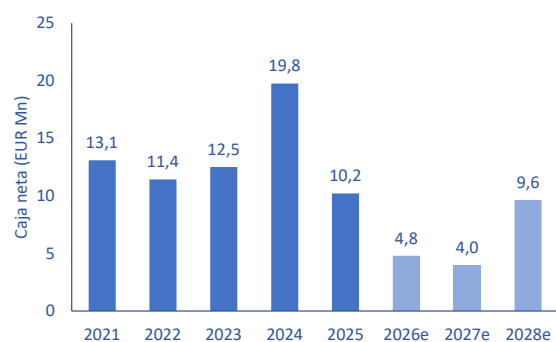
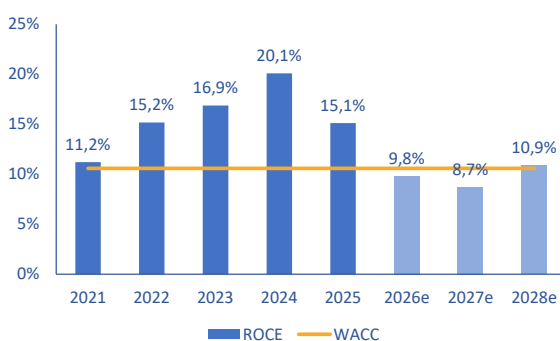
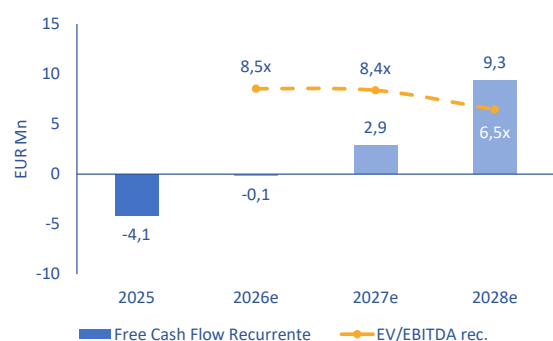
Como consecuencia, los ingresos a terceros en 2026e (EUR 114,4 Mn) no recogen toda la actividad de NEA, ya que parte de la producción se destina a autofabricación. *De facto*, considerando estas activaciones, NEA operaría a plena capacidad instalada en 2026e.

El impacto (de la fabricación de maquinaria propia) en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias será neutral en EBITDA recurrente y Beneficio Neto, al capitalizarse los costes incurridos. Es decir, se podrían considerar como "ventas sin margen" en términos económicos, al no existir componente comercial. No obstante, la amortización asociada a este CAPEX (externo + activaciones) presionará el margen EBIT en los próximos años, hasta que la nueva capacidad se traduzca en mayor volumen de actividad.

**Nota: adquisición del 10% adicional de Correa Kunming.** En enero de 2026, NEA acordó la adquisición de un 10% adicional de Nicolás Correa Machine Tools Kunming Co. Ltd. (Correa Kunming), alcanzando una participación del 55% y, por tanto, el control de la sociedad. El precio acordado asciende a CNY 13,18 Mn (c. EUR 1,6 Mn), con previsión de cierre de la operación en marzo de 2026.

Dada la limitada visibilidad sobre el detalle de los activos y pasivos a consolidar, así como el reducido impacto esperado en beneficio neto, en nuestras estimaciones: (i) incorporamos una inversión de EUR 1,6 Mn en 2026e; (ii) ajustamos la partida de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias "participación en resultados de asociadas" para reflejar el incremento de participación (55% en 2026e vs 45% en 2025) y (iii) no incorporamos, por el momento, impactos adicionales derivados de la integración global, a la espera de mayor detalle.

Este criterio responde a que, si bien la consolidación podría tener un impacto relevante en términos de ingresos (en 2025: ingresos de Correa Kunming de EUR 11,8 Mn e ingresos de NEA de 119,5 Mn), su efecto en beneficio neto (EUR 0,98 Mn) sería limitado. Su incorporación podría afectar a la comparabilidad y a la lectura operativa del ejercicio 2026e, marcada por la utilización de capacidad productiva destinada a la fabricación de maquinaria propia.

**La compañía en 8 gráficos**
**Reforzamiento de la cartera de pedidos (ofreciendo visibilidad) tras un incremento significativo de la captación de pedidos**

**Mix de ingresos: diversificación geográfica, con exposición a mercados en crecimiento**

**El crecimiento de los últimos años ha llevado a NEA a cifras récord y al 100% de su capacidad productiva**

**NEA ha anunciado un plan de inversión, que mermará la rentabilidad y la generación de caja durante el periodo 2026e-2027e**

**El apalancamiento operativo debería permitirle recuperar un margen EBITDA c.14% en 2028e tras la ampliación de capacidad**

**La posición de caja neta (8% s/market cap) avala la capacidad de inversión de NEA y mantiene flexibilidad financiera**

**En una compañía en la que la creación de valor es clara y sostenida: ROCE 2028e c. 11% (> WACC 10,6%) y con recorrido adicional**

**Generación de caja superior a partir de 2028e, cotizando a múltiplos (objetivamente) bajos (EV/EBITDA 2028e 6,5x)**


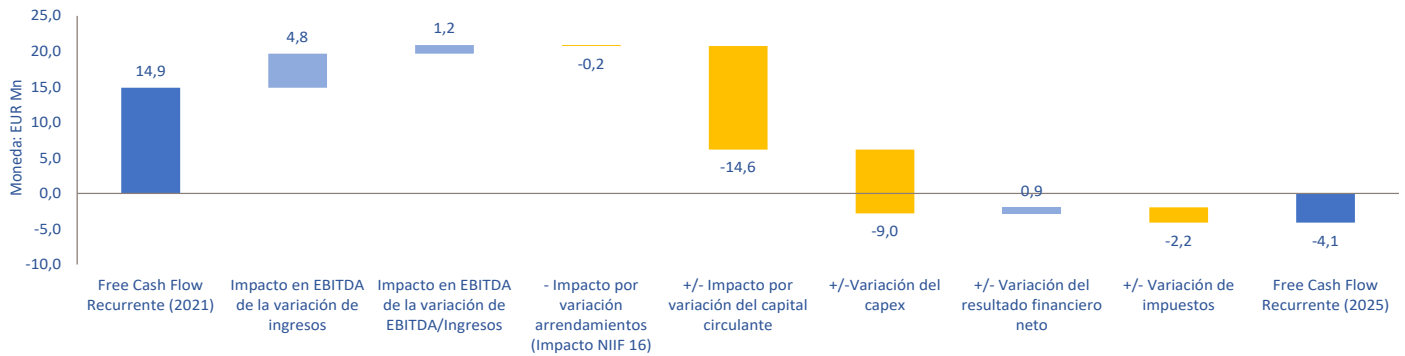
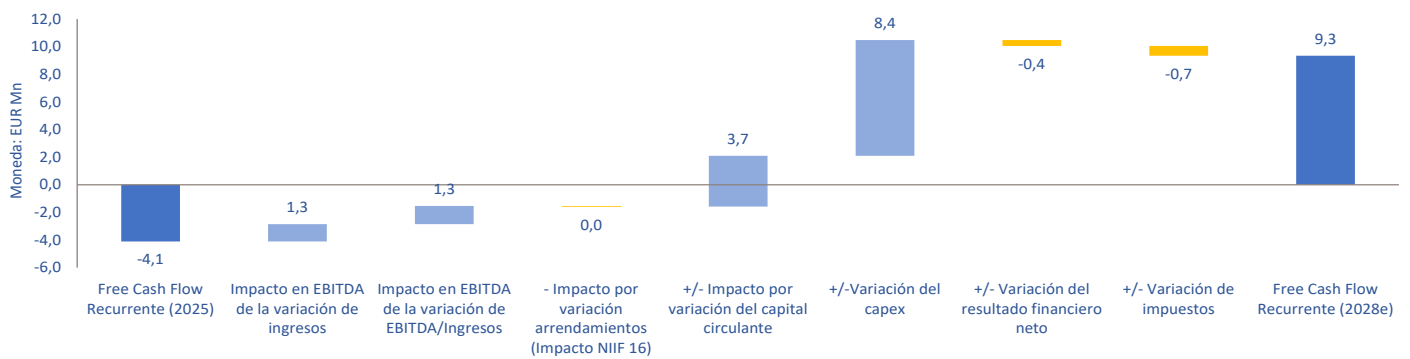
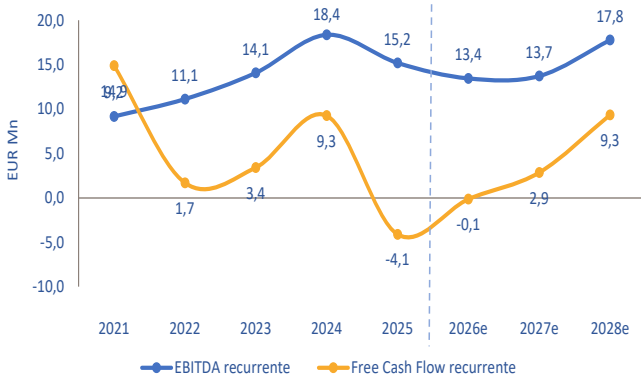
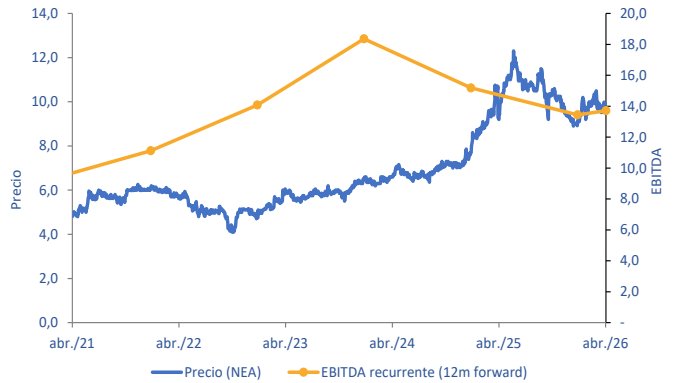
## Anexo 1. Proyecciones financieras

<b>Balance (EUR Mn)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>		
Inmovilizado inmaterial	1,1	1,5	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7		
Inmovilizado material	15,3	18,9	21,2	22,6	35,9	50,9	55,3	54,7		
Otros activos no corrientes	11,0	11,4	11,4	9,9	8,9	8,9	8,9	8,9		
Inmovilizado financiero	2,5	3,0	3,3	3,9	3,7	5,9	6,4	7,0		
Fondo de comercio y otros intangibles	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5		
Activo circulante	51,1	56,3	70,8	63,9	72,1	64,3	67,6	73,6		
<b>Total activo</b>	<b>90,5</b>	<b>100,6</b>	<b>118,0</b>	<b>111,6</b>	<b>131,8</b>	<b>141,2</b>	<b>149,4</b>	<b>155,3</b>		
Patrimonio neto	59,6	66,2	73,7	84,5	92,7	98,3	103,5	111,2		
Minoritarios	0,4	1,0	1,1	1,2	0,7	0,8	1,0	1,1		
Provisiones y otros pasivos a LP	3,7	4,6	5,0	5,5	6,2	6,2	6,2	6,2		
Otros pasivos no corrientes	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9		
Deuda financiera neta	(13,1)	(11,4)	(12,5)	(19,8)	(10,2)	(4,8)	(4,0)	(9,6)		
Pasivo circulante	39,2	39,5	49,9	39,4	41,6	39,8	41,8	45,5		
<b>Total pasivo</b>	<b>90,5</b>	<b>100,6</b>	<b>118,0</b>	<b>111,6</b>	<b>131,8</b>	<b>141,2</b>	<b>149,4</b>	<b>155,3</b>		
										<b>TACC</b>
<b>Cuenta de Resultados (EUR Mn)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>	<b>21-25</b>	<b>25-28e</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>78,2</b>	<b>99,1</b>	<b>110,5</b>	<b>122,1</b>	<b>119,5</b>	<b>114,4</b>	<b>120,2</b>	<b>131,0</b>	<b>11,2%</b>	<b>3,1%</b>
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>15,8%</i>	<i>26,7%</i>	<i>11,6%</i>	<i>10,5%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-4,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>9,0%</i>		
Coste de ventas	(34,2)	(45,9)	(49,2)	(54,0)	(54,3)	(52,7)	(55,2)	(59,1)		
<b>Margen Bruto</b>	<b>44,0</b>	<b>53,2</b>	<b>61,3</b>	<b>68,2</b>	<b>65,2</b>	<b>61,6</b>	<b>65,0</b>	<b>71,8</b>	<b>10,3%</b>	<b>3,3%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>56,3%</i>	<i>53,7%</i>	<i>55,5%</i>	<i>55,8%</i>	<i>54,6%</i>	<i>53,9%</i>	<i>54,1%</i>	<i>54,9%</i>		
Gastos de personal	(18,8)	(21,9)	(25,8)	(28,1)	(29,1)	(27,8)	(30,1)	(31,2)		
Otros costes de explotación	(16,0)	(20,2)	(21,4)	(21,7)	(20,9)	(20,4)	(21,2)	(22,9)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>9,2</b>	<b>11,1</b>	<b>14,1</b>	<b>18,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>17,8</b>	<b>13,5%</b>	<b>5,4%</b>
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>12,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>26,6%</i>	<i>30,4%</i>	<i>-17,3%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>2,0%</i>	<i>29,6%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>11,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>12,7%</i>	<i>15,0%</i>	<i>12,7%</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,4%</i>	<i>13,6%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,1)	(0,2)	0,0	(0,2)	(0,0)	(5,2)	(0,4)	-		
<b>EBITDA</b>	<b>9,0</b>	<b>10,9</b>	<b>14,1</b>	<b>18,2</b>	<b>15,2</b>	<b>8,2</b>	<b>13,4</b>	<b>17,8</b>	<b>13,8%</b>	<b>5,4%</b>
Depreciación y provisiones	(1,6)	(1,7)	(1,8)	(1,8)	(1,9)	(2,1)	(2,8)	(3,6)		
Gastos capitalizados	-	-	-	0,1	1,3	5,2	0,4	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
<b>EBIT</b>	<b>7,3</b>	<b>9,0</b>	<b>12,1</b>	<b>16,3</b>	<b>14,3</b>	<b>11,1</b>	<b>10,6</b>	<b>13,8</b>	<b>18,3%</b>	<b>-1,2%</b>
<i>Cto.EBIT</i>	<i>12,0%</i>	<i>23,7%</i>	<i>34,9%</i>	<i>34,0%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>-22,5%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>29,8%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>11,0%</i>	<i>13,3%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,8%</i>	<i>10,5%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	1,2	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,6)	(0,4)	(0,1)	(0,0)	0,4	0,2	0,1	0,2		
Resultados por puesta en equivalencia	0,4	0,6	0,8	0,8	0,4	0,5	0,5	0,5		
<b>Beneficio ordinario</b>	<b>7,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,8</b>	<b>17,1</b>	<b>15,1</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>14,5</b>	<b>20,9%</b>	<b>-1,3%</b>
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>8,9%</i>	<i>46,5%</i>	<i>24,0%</i>	<i>33,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-21,7%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>28,6%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>7,0</b>	<b>10,3</b>	<b>12,8</b>	<b>17,1</b>	<b>15,1</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>14,5</b>	<b>20,9%</b>	<b>-1,3%</b>
Impuestos	(1,4)	(1,1)	(2,0)	(3,2)	(2,8)	(2,4)	(2,3)	(2,9)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>19,4%</i>	<i>11,1%</i>	<i>15,7%</i>	<i>18,8%</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>		
Minoritarios	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,2)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio neto</b>	<b>5,6</b>	<b>9,0</b>	<b>10,5</b>	<b>13,7</b>	<b>12,0</b>	<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>11,4</b>	<b>21,2%</b>	<b>-1,8%</b>
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-3,3%</i>	<i>62,2%</i>	<i>16,6%</i>	<i>30,0%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>-22,8%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>28,6%</i>		
<b>Beneficio ordinario neto</b>	<b>5,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,5</b>	<b>13,9</b>	<b>12,1</b>	<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>11,4</b>	<b>20,8%</b>	<b>-1,9%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-1,7%</i>	<i>62,4%</i>	<i>14,1%</i>	<i>31,9%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-4,5%</i>	<i>28,6%</i>		
										<b>TACC</b>
<b>Cash Flow (EUR Mn)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>	<b>21-25</b>	<b>25-28e</b>
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>17,8</b>	<b>13,5%</b>	<b>5,4%</b>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,3)	(0,3)	(0,4)		
Var.capital circulante						6,0	(1,2)	(2,3)		
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>19,1</b>	<b>12,1</b>	<b>15,1</b>	<b>-15,7%</b>	<b>19,4%</b>
CAPEX						(17,1)	(7,1)	(3,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						0,2	0,1	0,2		
Impuestos						(2,4)	(2,3)	(2,9)		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>(0,1)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-22,8%</b>	<b>62,3%</b>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(1,6)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
<b>Free Cash Flow</b>						<b>(1,7)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-24,9%</b>	<b>53,4%</b>
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(3,7)	(3,7)	(3,7)		
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>5,4</b>	<b>0,8</b>	<b>(5,7)</b>		

## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>11,1</b>	<b>14,1</b>	<b>18,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>17,8</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,4%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	21,3%	26,6%	30,4%	-17,3%	-11,5%	2,0%	29,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	11,2%	12,7%	15,0%	12,7%	11,8%	11,4%	13,6%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	(4,8)	(4,2)	(3,6)	(6,0)	6,0	(1,2)	(2,3)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>6,1</b>	<b>9,7</b>	<b>14,5</b>	<b>8,9</b>	<b>19,1</b>	<b>12,1</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2%</b>	<b>19,4%</b>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-65,2%	59,0%	49,7%	-39,0%	115,8%	-36,6%	24,4%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	6,2%	8,8%	11,9%	7,4%	16,7%	10,1%	11,5%		
- CAPEX	(3,0)	(4,3)	(3,2)	(11,4)	(17,1)	(7,1)	(3,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,3)	0,1	0,6	0,6	0,2	0,1	0,2		
- Impuestos	(1,1)	(2,1)	(2,7)	(2,2)	(2,4)	(2,3)	(2,9)		
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>9,3</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-64,2%</b>	<b>62,3%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-88,6%	102,1%	170,7%	-144,4%	96,5%	n.a.	227,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	1,7%	3,1%	7,6%	n.a.	n.a.	2,4%	7,1%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,2)	0,0	(0,2)	(0,0)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(1,7)	(0,8)	0,7	(0,8)	(1,6)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	1,1	1,4	0,7	(0,9)	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>0,9</b>	<b>4,0</b>	<b>10,5</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>53,4%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-93,6%	370,5%	161,6%	-155,4%	70,0%	263,8%	227,4%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,4%	2,8%	7,5%	n.a.	n.a.	2,3%	7,6%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	0,7%	3,2%	8,5%	n.a.	n.a.	2,3%	7,6%		
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>		
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	<b>14,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>9,3</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>2,9</b>		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	2,4	1,3	1,5	(0,4)	(0,6)	0,7	1,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,5)	1,7	2,8	(2,8)	(1,1)	(0,4)	2,8		
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,3</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>0,3</b>	<b>4,1</b>		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	-	(0,0)	(0,0)		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(13,4)	0,6	0,6	(2,4)	12,0	(7,3)	(1,1)		
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(11,5)</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>	<b>(5,7)</b>	<b>10,3</b>	<b>(7,0)</b>	<b>3,0</b>		
+/- Variación del CAPEX	(0,6)	(1,3)	1,1	(8,2)	(5,7)	10,0	4,1		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	0,4	0,5	0,0	(0,4)	(0,1)	0,1		
+/- Variación de impuestos	(1,1)	(0,9)	(0,6)	0,5	(0,2)	0,1	(0,6)		
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(13,2)</b>	<b>1,7</b>	<b>5,8</b>	<b>(13,4)</b>	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>6,5</b>		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>9,3</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>		
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>	TACC	
<b>EBIT</b>	<b>9,0</b>	<b>12,1</b>	<b>16,3</b>	<b>14,3</b>	<b>11,1</b>	<b>10,6</b>	<b>13,8</b>	<b>16,6%</b>	<b>-1,2%</b>
* Tasa fiscal teórica	11,1%	15,7%	18,8%	18,9%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,0)	(1,9)	(3,1)	(2,7)	(2,2)	(2,1)	(2,8)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>11,1</b>	<b>14,1</b>	<b>18,4</b>	<b>15,2</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>	<b>17,8</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,4%</b>
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	(4,8)	(4,2)	(3,6)	(6,0)	6,0	(1,2)	(2,3)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>6,1</b>	<b>9,7</b>	<b>14,5</b>	<b>8,9</b>	<b>19,1</b>	<b>12,1</b>	<b>15,1</b>	<b>13,2%</b>	<b>19,4%</b>
- CAPEX	(3,0)	(4,3)	(3,2)	(11,4)	(17,1)	(7,1)	(3,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,0)	(1,9)	(3,1)	(2,7)	(2,2)	(2,1)	(2,8)		
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>2,1</b>	<b>3,5</b>	<b>8,3</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-65,0%</b>	<b>55,9%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-84,8%	66,1%	138,8%	-162,9%	96,5%	n.a.	223,5%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	2,1%	3,1%	6,8%	n.a.	n.a.	2,4%	7,1%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,2)	0,0	(0,2)	(0,0)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(1,7)	(0,8)	0,7	(0,8)	(1,6)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	1,1	1,4	0,7	(0,9)	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1</b>	<b>9,5</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>2,9</b>	<b>9,3</b>	<b>-96,2%</b>	<b>49,6%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-89,9%	225,5%	134,4%	-172,7%	74,2%	261,8%	223,5%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	1,8%	3,0%	7,2%	n.a.	n.a.	2,5%	8,1%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	1,1%	3,5%	8,3%	n.a.	n.a.	2,5%	8,1%		

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

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

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

**Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente**

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

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	121,9	
+ Minoritarios	0,7	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	6,2	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	(10,2)	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	3,7	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>114,8</b>	

## Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e
Total Ingresos	56,2	60,5	59,2	72,1	74,3	67,5	78,2	99,1	110,5	122,1	119,5	114,4	120,2	131,0	7,8%	3,1%
Cto. Total ingresos	-0,5%	7,7%	-2,1%	21,7%	3,0%	-9,1%	15,8%	26,7%	11,6%	10,5%	-2,2%	-4,3%	5,1%	9,0%		
EBITDA	3,7	5,6	4,3	8,4	9,3	8,1	9,0	10,9	14,1	18,2	15,2	8,2	13,4	17,8	15,1%	5,4%
Cto. EBITDA	-2,6%	49,3%	-22,1%	94,5%	11,0%	-13,0%	11,3%	20,8%	29,2%	28,6%	-16,6%	-45,8%	62,5%	33,0%		
EBITDA/Ingresos	6,6%	9,2%	7,3%	11,7%	12,6%	12,0%	11,6%	11,0%	12,8%	14,9%	12,7%	7,2%	11,1%	13,6%		
Beneficio neto	1,4	4,1	2,2	7,8	8,1	5,8	5,6	9,0	10,5	13,7	12,0	9,3	8,9	11,4	24,4%	-1,8%
Cto. Beneficio neto	0,2%	203,0%	-45,6%	250,0%	2,8%	-28,4%	-3,3%	62,2%	16,6%	30,0%	-12,1%	-22,8%	-4,5%	28,6%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,1	12,1	12,2	12,2	12,2	12,3	12,3	12,3		
BPA (EUR)	0,11	0,34	0,18	0,64	0,66	0,47	0,46	0,75	0,87	1,13	0,99	0,75	0,72	0,93	24,5%	-2,2%
Cto. BPA	0,2%	n.a.	-45,6%	n.a.	2,6%	-27,8%	-2,8%	62,3%	16,1%	29,8%	-12,1%	-23,8%	-4,5%	28,6%		
BPA ord. (EUR)	0,11	0,18	0,35	0,60	0,66	0,47	0,47	0,76	0,86	1,14	0,99	0,75	0,72	0,93	24,5%	-2,3%
Cto. BPA ord.	0,2%	60,0%	99,7%	70,7%	8,6%	-27,8%	-1,1%	62,6%	13,6%	31,8%	-12,9%	-24,0%	-4,5%	28,6%		
CAPEX	(1,5)	(0,9)	(1,0)	(1,9)	(1,8)	(2,9)	(2,4)	(3,0)	(4,3)	(3,2)	(11,4)	(17,1)	(7,1)	(3,0)		
CAPEX/Vtas % <sup>1</sup>	2,6%	1,5%	1,7%	2,6%	2,4%	4,2%	3,1%	3,0%	3,9%	2,6%	9,5%	14,9%	5,9%	2,3%		
Free Cash Flow	2,3	3,0	5,3	5,9	8,3	(0,8)	13,4	0,9	4,0	10,5	(5,8)	(1,7)	2,9	9,3	-16,2%	53,4%
DN/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>	3,9x	2,2x	1,9x	0,2x	-0,5x	-0,2x	-1,4x	-1,0x	-0,9x	-1,1x	-0,7x	-0,6x	-0,3x	-0,5x		
PER (x)	11,5x	5,2x	17,5x	5,1x	7,1x	10,3x	13,0x	6,4x	7,5x	6,8x	9,0x	13,1x	13,7x	10,7x		
EV/Vtas (x)	0,63x	0,55x	0,81x	0,55x	0,74x	0,90x	0,80x	0,50x	0,64x	0,64x	0,86x	1,00x	0,96x	0,88x		
EV/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>	9,5x	6,0x	11,0x	4,7x	5,9x	7,5x	6,9x	4,5x	5,0x	4,3x	6,8x	14,0x	8,6x	6,5x		
Comport. Absoluto	n.a.	36,9%	83,1%	1,7%	44,3%	4,5%	22,4%	-20,8%	36,8%	18,5%	15,8%	11,0%				
Comport. Relativo vs Ibx 35	n.a.	39,7%	70,5%	19,6%	29,1%	23,6%	13,5%	-16,2%	11,5%	3,2%	-22,4%	5,9%				

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

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

## Anexo 5. Principales comparables 2026e

		Máquina-herramienta				Average	NEA
EUR Mn		Georg Fischer	Makino	Starrag	Datron		NEA.MC
Datos Mercado	Ticker (Factset)	GF.S	6135.T	STGN.S	DARG.DE		NEA.MC
	País	Switzerland	Japan	Switzerland	Germany		Spain
	Market cap	3.726,3	1.543,4	199,3	28,6		121,9
	Enterprise value (EV)	5.595,8	1.455,6	194,7	54,3		114,8
Información financiera básica	Total Ingresos	3.663,6	1.435,1	508,3	60,2		114,4
	Cto.Total Ingresos	12,7%	6,9%	3,4%	0,0%	5,8%	-4,3%
	2y TACC (2026e - 2028e)	1,7%	-41,4%	4,7%	8,9%	-6,5%	7,0%
	EBITDA	464,4	209,3	34,4	3,8		8,2
	Cto. EBITDA	-13,3%	19,8%	51,3%	n.a.	19,3%	-45,8%
	2y TACC (2026e - 2028e)	14,6%	-41,4%	8,0%	57,7%	9,7%	47,0%
	EBITDA/Ingresos	12,7%	14,6%	6,8%	6,4%	10,1%	7,2%
	EBIT	315,5	n.a.	21,6	1,9		11,1
	Cto. EBIT	-25,0%	n.a.	144,2%	n.a.	59,6%	-22,5%
	2y TACC (2026e - 2028e)	23,8%	n.a.	11,0%	89,5%	41,4%	11,6%
	EBIT/Ingresos	8,6%	n.a.	4,2%	3,1%	5,3%	9,7%
	Beneficio Neto	165,2	124,9	17,5	0,6		9,3
	Cto. Beneficio Neto	-23,8%	17,0%	223,1%	n.a.	72,1%	-22,8%
	2y TACC (2026e - 2028e)	38,4%	-41,4%	11,3%	n.a.	2,8%	10,8%
	CAPEX/Ventas	4,0%	5,7%	3,1%	18,3%	7,8%	14,9%
Free Cash Flow	223,6	n.a.	15,3	n.a.		(1,7)	
Deuda financiera Neta	1.421,3	(90,8)	(32,0)	n.a.		(4,8)	
DN/EBITDA (x)	3,1	n.a.	n.a.	n.a.	3,1	n.a.	
Pay-out	71,3%	0,0%	50,7%	0,0%	30,5%	39,6%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	18,6	11,5	12,3	46,1	22,1	13,1
	P/BV (x)	15,3	1,0	0,6	0,7	4,4	1,2
	EV/Ingresos (x)	1,5	1,0	0,4	0,9	1,0	1,0
	EV/EBITDA (x)	12,0	7,0	5,7	14,2	9,7	14,0
	EV/EBIT (x)	17,7	n.a.	9,0	29,2	18,7	10,4
	ROE	97,0	9,2	5,0	0,2	27,8	9,7
	FCF Yield (%)	6,0	n.a.	7,7	n.a.	6,8	n.a.
	DPA	1,44	0,00	1,63	0,10	0,79	0,30
	Dvd Yield	3,2%	0,0%	4,4%	1,4%	2,2%	3,0%

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).

## Anexo 6. Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	(1,8)	2,9	9,3	n.a.			
<b>Market Cap</b>	<b>121,9</b>	A la fecha de este informe					
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>-10,2</b>	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2025)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>3,2%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>			<b>3,0%</b>	<b>3,4%</b>	
Risk free rate (rf)	3,4%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
<b>Coste del Equity</b>	<b>10,6%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>			<b>9,4%</b>	<b>11,8%</b>	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
<b>WACC</b>	<b>10,6%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>			<b>9,4%</b>	<b>11,8%</b>	
<b>G "Razonable"</b>	<b>2,0%</b>				<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

### Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Factset	Mkt. Cap	PER 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Georg Fischer	GF.S	3.726,3	18,6	25,4%	12,0	14,6%	1,5	1,7%	12,7%	6,0%	8,1%
Makino	6135.T	1.543,4	11,5	-41,4%	7,0	-41,4%	1,0	-41,4%	14,6%	0,0%	n.a.
Starrag	STGN.S	199,3	12,3	14,1%	5,7	8,0%	0,4	4,7%	6,8%	7,7%	3,0%
Datron	DARG.DE	28,6	46,1	n.a.	14,2	57,7%	0,9	8,9%	6,4%	0,0%	n.a.
<b>Máquina-herramienta</b>			22,1	-0,6%	9,7	9,7%	1,0	-6,5%	10,1%	3,4%	5,5%
NEA	NEA.MC	121,9	13,1	10,8%	14,0	47,0%	1,0	7,0%	7,2%	n.a.	n.a.

### Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	12,5%	15,0	7,6x
Central	11,4%	13,7	8,4x
Min	10,3%	12,4	9,3x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e			Escenario	FCF Rec./Yield 27e		
	EBITDA 27e	5,3%	5,9%		6,5%	Max	Central
15,0	4,9	4,2	3,5	Max	4,0%	3,4%	2,8%
13,7	3,6	2,9	2,1	Central	2,9%	2,3%	1,7%
12,4	2,3	1,5	0,8	Min	1,8%	1,2%	0,7%

## 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
09-Abr-2026	n.a.	9,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Pablo Victoria Rivera, CESGA
03-Mar-2026	n.a.	10,20	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
29-Ago-2025	n.a.	11,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	10,95	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
03-Mar-2025	n.a.	9,20	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
06-Sep-2024	n.a.	6,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Sep-2024	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	6,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Feb-2024	n.a.	6,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Sep-2023	n.a.	6,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	5,75	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
30-Mar-2023	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	5,22	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
01-Sep-2022	n.a.	5,10	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Sep-2021	n.a.	5,76	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	4,74	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	5,06	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
01-Sep-2020	n.a.	4,27	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
18-May-2020	n.a.	3,85	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
23-Abr-2020	n.a.	3,76	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	4,57	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
18-Nov-2019	n.a.	4,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
02-Sep-2019	n.a.	3,72	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
16-May-2019	n.a.	4,17	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
11-Abr-2019	n.a.	4,18	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: al alza	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	3,99	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
17-Ene-2019	n.a.	3,59	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

