

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Biotechnology

Precio de Cierre: EUR 1,70 (31 oct 2025)

Fecha del informe: 3 nov 2025 (13:15h)

**Resultados 6m 2025**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 6m 2025**
**Opinión** <sup>(1)</sup>: En línea

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López– lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Pangaea Oncology (PANG)** es una compañía biotecnológica española (Zaragoza) de pequeño tamaño, especializada en diagnóstico y tratamiento oncológico diferenciado y servicios a empresas (diagnóstico molecular y descubrimiento de biomarcadores para la industria farmacéutica). Dirigida por un equipo médico de primer nivel y que incluye a sus fundadores (c.12% del capital). La Familia Villagrà (Vidaro) y GPI (Mayoral) son socios de referencia.

**Market Data**

|                                  |                    |      |
|----------------------------------|--------------------|------|
| Market Cap (Mn EUR y USD)        | 58,5               | 67,5 |
| EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup> | 59,5               | 68,6 |
| Número de Acciones (Mn)          | 34,4               |      |
| -12m (Max/Med/Mín EUR)           | 1,79 / 1,72 / 1,66 |      |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)     | n.s.               |      |
| Rotación <sup>(3)</sup>          | 0,2                |      |
| Refinitiv / Bloomberg            | PANGO.MC / PANG SM |      |
| Cierre año fiscal                | 31-dic             |      |

**Estructura Accionarial (%) <sup>(7)</sup>**

|                                    |      |
|------------------------------------|------|
| GPI (Familia Domínguez, Mayoral)   | 14,7 |
| Inv. Industriales Serpis           | 7,3  |
| Vidaro Inv. (Fam. Villagrà Blanco) | 7,3  |
| Mirling Europe                     | 7,0  |
| Free Float                         | 11,5 |

**Datos Financieros**

| Básicos (EUR Mn)                   | 2024  | 2025e  | 2026e | 2027e |
|------------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| Nº Acc. ajustado (Mn)              | 34,1  | 34,4   | 34,4  | 34,4  |
| Total Ingresos                     | 14,6  | 16,4   | 18,4  | 20,4  |
| EBITDA Rec.                        | -2,1  | -2,5   | -0,7  | 0,3   |
| % Var.                             | 29,0  | -18,9  | 71,5  | 147,9 |
| % EBITDA Rec./Ing.                 | n.a.  | n.a.   | n.a.  | 1,7   |
| % Var EBITDA sector <sup>(4)</sup> | 3,3   | 7,6    | 19,7  | 9,2   |
| Beneficio neto                     | -1,2  | -2,4   | -0,9  | 0,1   |
| BPA (EUR)                          | -0,03 | -0,07  | -0,03 | 0,00  |
| % Var.                             | 77,7  | -107,0 | 64,2  | 107,0 |
| BPA ord. (EUR)                     | -0,05 | -0,08  | -0,03 | 0,00  |
| % Var.                             | 51,8  | -69,8  | 63,9  | 106,6 |
| Free Cash Flow Rec. <sup>(5)</sup> | -4,9  | -0,7   | 0,2   | 0,8   |
| Pay-out (%)                        | 0,0   | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| DPA (EUR)                          | 0,00  | 0,00   | 0,00  | 0,00  |
| Deuda financiera neta              | 1,2   | 1,9    | 1,7   | 0,9   |
| DN / EBITDA Rec.(x)                | n.a.  | n.a.   | n.a.  | 2,5   |
| ROE (%)                            | n.a.  | n.a.   | n.a.  | 0,3   |
| ROCE (%) <sup>(5)</sup>            | n.a.  | n.a.   | n.a.  | 1,4   |

**Ratios y Múltiplos (x) <sup>(6)</sup>**

|                              |      |      |      |      |
|------------------------------|------|------|------|------|
| PER                          | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| PER Ordinario                | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| P/BV                         | 2,6  | 3,0  | 3,1  | 3,1  |
| Dividend Yield (%)           | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  |
| EV/Ventas                    | 4,06 | 3,63 | 3,23 | 2,91 |
| EV/EBITDA Rec.               | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| EV/EBIT                      | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| FCF Yield (%) <sup>(5)</sup> | n.a. | n.a. | 0,4  | 1,3  |

(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 3.

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

(4) Sector: TR Europe Biotechnology.

(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.

(7) Otros: Fundadores 11,7%, Eléctrica del Oeste 6,8%, Areyhold 6,6%, Inversiones Orensanas de Patrimonio 6,6%

(\*) 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.

## Rdos 1S25. En el buen camino para alcanzar al breakeven operativo en 2027.

**LOS INGRESOS CRECEN UN 10,2%.** Los ingresos de gestión asistencial (89% del total) han crecido un +11,2% hasta los EUR 6,4Mn. Los segmentos de alto valor añadido, actividad quirúrgica (+42,2%), diagnóstico oncológico (+22,6%), ensayos clínicos (+20,9%) han ofrecido las mayores tasas de crecimiento. Los ingresos de servicios a empresas (11% del total) han crecido un +2,2%, reflejando la ausencia de hitos contractuales significativos que PANG estima que se producirán en los próximos semestres, con la cartera pendiente de ejecución siendo superior a los EUR 3,5Mn.

**LA PÉRDIDA EN EBITDA REC. SE REDUCE UN 34,2%.** La confirmación del cambio en el mix de ingresos (exposición incremental a líneas de alto valor añadido en la división asistencial), mantiene el margen bruto en un nivel similar al 1S24, 87,9% (-0,8p.p). PANG incrementó el personal en las divisiones de IT y desarrollo de negocio Farma para acometer futuro crecimiento, lo que ha llevado a un incremento del +7,2% de los gastos de personal, y otros gastos de explotación se han incrementado un +14,4% frente a 1S24. Pese al aumento de costes de estructura, PANG consigue reducir las pérdidas operativas en EBITDA rec. hasta EUR -0,9Mn, +34,2%, lo que hace creíble la opción de alcanzar break even en EBITDA Rec. en 2027e.

**UNA AMPLICACIÓN DE CAPITAL DE EUR 4,7MN, QUE DEVOLVERÁ LA POSICIÓN DE CAJA NETA A PANG.** Se celebrará una Junta General Extraordinaria de accionistas el 1 de diciembre para aprobarla. PANG ha registrado una Deuda Neta 1S25 de EUR 2,5Mn. Si se aprueba la operación y se coloca con éxito, debería devolver la posición de Caja Neta a cierre de 2025. Lo que abre la puerta a continuar su estrategia de M&A.

**MANTENEMOS NUESTRAS ESTIMACIONES.** El equity story de PANG se resume en apalancar la estructura adquirida (M&A) y creada (OPEX 2024) para alcanzar el breakeven en EBITDA en el medio/largo plazo. Los resultados del 2024 sugieren el comienzo de una mejora de rentabilidad que debería de ir siendo cada vez más visible por la aparición de sinergias y el despegue de la línea de servicios a empresas (por el mayor volumen) y que permitiría alcanzar break even en EBITDA en 2027. El comportamiento de la acción en términos en los últimos doce meses (-5,0%;-30,9% vs Ibex35;-20,2% vs sector) indica que el potencial de crecimiento aportado por el M&A 2024 sigue sin cotizar. Y que la condición *sine qua non* para que esto pase, es hacer visible en resultados operativos (EBITDA "cash") una mejora rápida de la rentabilidad. Lo que convierte los resultados y el newsflow 2025 en claves.

**Comportamiento relativo (base 100)**


| Comportamiento en bolsa (%)         | -1m  | -3m   | -12m  | YTD   | -3Y   | -5Y   |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Absoluto                            | -2,9 | -1,2  | -5,0  | -4,0  | 15,6  | 7,8   |
| vs Ibex 35                          | -6,2 | -11,2 | -30,9 | -30,5 | -42,6 | -56,6 |
| vs Ibex Small Cap Index             | -5,9 | -5,6  | -26,1 | -24,9 | -23,7 | -35,4 |
| vs Eurostoxx 50                     | -5,1 | -7,1  | -19,0 | -16,9 | -26,1 | -43,7 |
| vs Índice del sector <sup>(4)</sup> | -7,7 | -9,2  | -20,2 | -21,3 | -7,4  | 0,7   |

## Pangaea Oncology (PANG) 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).

## Resultados 6m 2025

**Tabla Resultados 6m25**

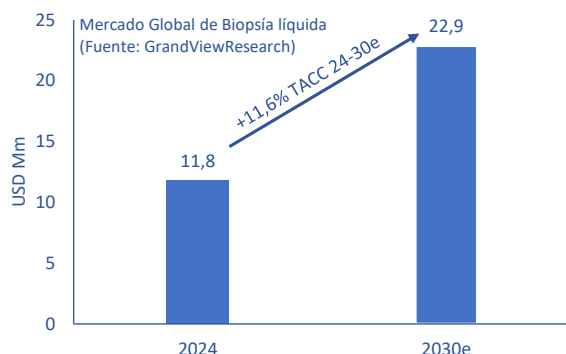
|                                          | 6m25 Real     | 6m24          | 6m25 Real<br>vs 6m24 | 2025e         | 2025e vs<br>2024         |
|------------------------------------------|---------------|---------------|----------------------|---------------|--------------------------|
| <b>Total Ingresos</b>                    | <b>7,2</b>    | <b>6,5</b>    | <b>10,2%</b>         | <b>16,4</b>   | <b>11,8%</b>             |
| Gestión asistencial                      | 6,4           | 5,7           | 11,2%                | 12,3          | 0,6%                     |
| Servicios a empresas (DM)                | 0,8           | 0,8           | 2,2%                 | 1,5           | -26,4%                   |
| <b>Margen Bruto</b>                      | <b>6,3</b>    | <b>5,8</b>    | <b>9,1%</b>          | <b>12,7</b>   | <b>4,4%</b>              |
| <i>Margen Bruto / Ingresos</i>           | <i>87,9%</i>  | <i>88,7%</i>  | <i>-0,8 p.p.</i>     | <i>77,4%</i>  | <i>-5,5 p.p.</i>         |
| <b>EBITDA (Recurrente)<sup>(1)</sup></b> | <b>-0,9</b>   | <b>-1,4</b>   | <b>34,2%</b>         | <b>-2,5</b>   | <b>-18,9%</b>            |
| <i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>            | <i>-12,4%</i> | <i>-20,8%</i> | <i>8,4 p.p.</i>      | <i>-15,6%</i> | <i>-0,9 p.p.</i>         |
| <b>EBITDA<sup>(2)</sup></b>              | <b>-1,5</b>   | <b>-1,3</b>   | <b>-13,0%</b>        | <b>-2,5</b>   | <b>-18,6%</b>            |
| <i>EBITDA / Ingresos</i>                 | <i>-20,3%</i> | <i>-19,8%</i> | <i>-0,5 p.p.</i>     | <i>-15,6%</i> | <i>0,9 p.p.</i>          |
| <b>EBIT</b>                              | <b>-1,6</b>   | <b>-1,5</b>   | <b>-10,4%</b>        | <b>-2,5</b>   | <b>-23,2%</b>            |
| <b>BAI</b>                               | <b>-1,7</b>   | <b>-1,6</b>   | <b>-7,2%</b>         | <b>-2,8</b>   | <b>-66,4%</b>            |
| <b>BN</b>                                | <b>-1,6</b>   | <b>-1,7</b>   | <b>4,9%</b>          | <b>-2,4</b>   | <b>-108,7%</b>           |
| <i>Nuevos Pacientes</i>                  | <i>4.158</i>  | <i>4.027</i>  | <i>3,3%</i>          |               |                          |
| <i>Visitas Totales</i>                   | <i>45.429</i> | <i>43.424</i> | <i>4,6%</i>          |               |                          |
| <i>Ensayos Clínicos</i>                  | <i>565</i>    | <i>465</i>    | <i>21,5%</i>         |               |                          |
| <i>Actividad Quirúrgica</i>              | <i>185</i>    | <i>156</i>    | <i>18,6%</i>         |               |                          |
| <i>Clientes Farma</i>                    | <i>81</i>     | <i>79</i>     | <i>2,5%</i>          |               |                          |
|                                          | <b>6m25</b>   | <b>6m24</b>   | <b>6m25/6m24</b>     | <b>2025e</b>  | <b>2025e vs<br/>2024</b> |
| Deuda Neta/Caja Neta                     | 2,5           | 2,9           | -13%                 | 1,9           | 59,3%                    |
| Deuda Neta / FFPP                        | 0,1 x         | 0,1 x         | -6,3%                |               |                          |

(1) El EBITDA recurrente no incluye subvenciones, ni gastos capitalizados ni gastos por M&A.

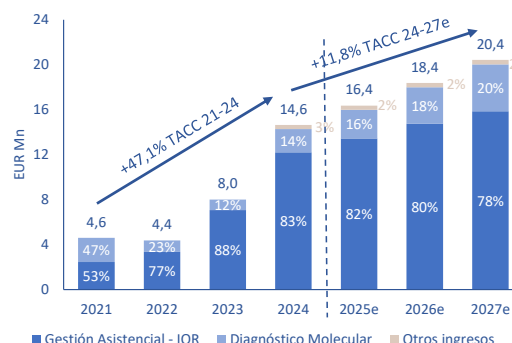
(2) El EBITDA no incluye gastos capitalizados.

## La compañía en 8 gráficos

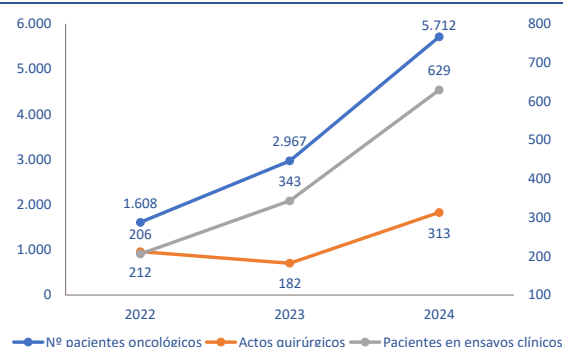
### PANG apuesta por una tecnología (biopsia líquida) con expectativas racionales de alto crecimiento...



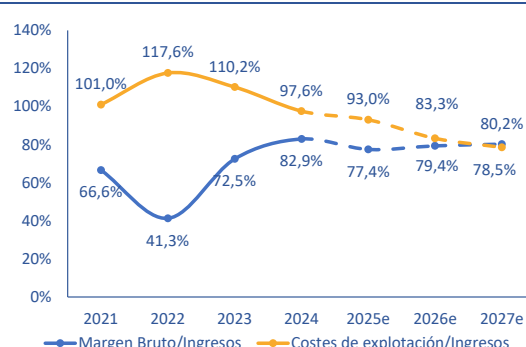
### ... y se encuentra bien posicionada para aprovecharlo (+11,8% TACC 24-27e)



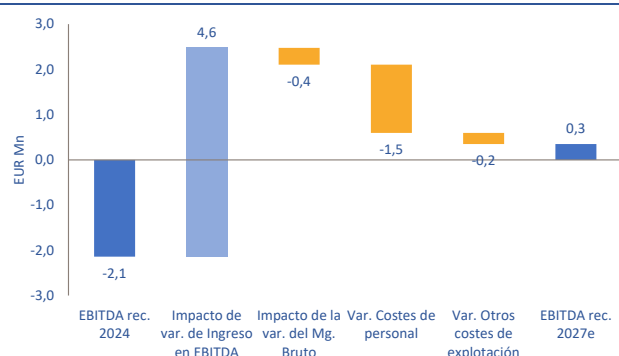
### El M&A ejecutado en 2023 explicó parte del crecimiento total del 2024



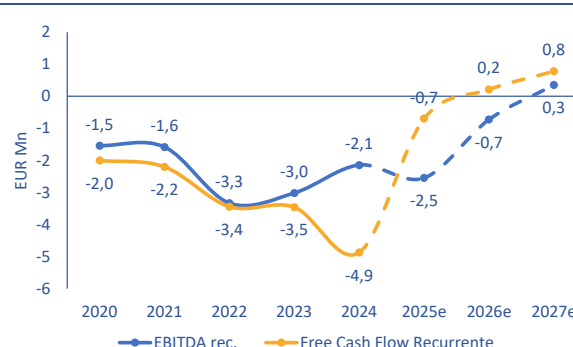
### La mejora de márgenes es el gran catalizador del negocio (Mg. Bruto c. 79% a partir de 2026e)



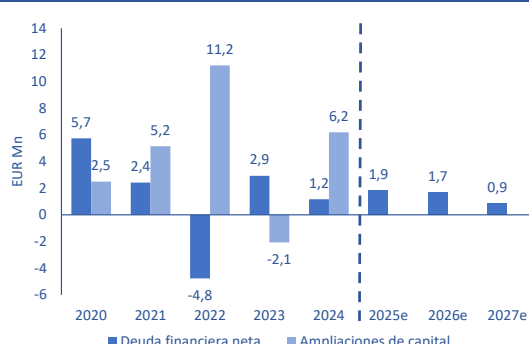
### La combinación de crecimiento y mejora en márgenes apunta a sobrepasar el break-even en EBITDA en 2027e...



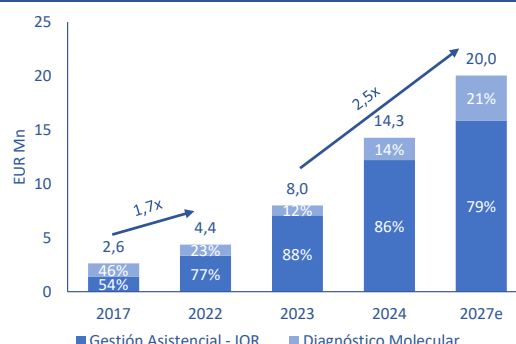
### ... y permitirá frenar el consumo de caja (break-even) ya en 2026e



### Con una estructura de balance sólida (caja neta) que le ha permitido financiar el crecimiento inorgánico sin ampliar capital



### El elevado volumen de actividad permitirá aumentar la velocidad de expansión del diagnóstico molecular (biopsia líquida) en el I/p



## Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

|                                    | 2025e        | 2026e                                                  | 2027e | Perpetuo <sup>(1)</sup> |                                             |
|------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------------|-------|-------------------------|---------------------------------------------|
| Free Cash Flow "To the Firm"       | (0,8)        | 0,2                                                    | 0,7   | n.a.                    |                                             |
| <b>Market Cap</b>                  | <b>58,5</b>  | A la fecha de este informe                             |       |                         |                                             |
| <b>Deuda financiera neta</b>       | <b>2,5</b>   | Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)            |       |                         |                                             |
|                                    |              |                                                        |       |                         | Inputs favorables      Inputs desfavorables |
| Coste de la deuda                  | 5,0%         | Coste de la deuda neta                                 |       | 4,8%                    | 5,3%                                        |
| Tasa fiscal (T)                    | 20,0%        | T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo) |       | =                       | =                                           |
| <b>Coste de la deuda neta</b>      | <b>4,0%</b>  | <b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>                |       | <b>3,8%</b>             | <b>4,2%</b>                                 |
| Risk free rate (rf)                | 3,1%         | 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)                           | 1,3          | B (estimación propia)                                  |       | 1,2                     | 1,4                                         |
| <b>Coste del Equity</b>            | <b>10,9%</b> | <b>Ke = Rf + (R * B)</b>                               |       | <b>9,7%</b>             | <b>12,2%</b>                                |
| Equity / (Equity + Deuda Neta)     | 95,8%        | E (tomando como valor del equity su Market Cap)        |       | =                       | =                                           |
| Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta) | 4,2%         | D                                                      |       | =                       | =                                           |
| <b>WACC</b>                        | <b>10,7%</b> | <b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>                          |       | <b>9,5%</b>             | <b>11,9%</b>                                |
| <b>G "Razonable"</b>               | <b>2,0%</b>  |                                                        |       | <b>2,5%</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 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 |
|----------------------------------------------|----------------|-----------|---------|-------------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|---------------|-------------|
| MDxHealth                                    | MDXH.O         | 211,1     | n.a.    | 41,4%       | n.a.          | n.a.           | 2,7          | 22,2%            | 0,2%             | 0,0%          | n.a.        |
| Atrys Health                                 | ATRY.MC        | 240,8     | 65,8    | 93,6%       | 10,3          | 10,8%          | 2,1          | 6,2%             | 19,9%            | 0,1%          | n.a.        |
| Guardant Health                              | GH.O           | 10.165,0  | n.a.    | 25,0%       | n.a.          | 65,8%          | 12,8         | 26,2%            | n.a.             | n.a.          | 9,5%        |
| Exact Sciences                               | EXAS.O         | 10.618,2  | n.a.    | 90,9%       | 30,1          | 35,7%          | 4,3          | 12,0%            | 14,5%            | 1,8%          | 45,9%       |
| Neogenomics                                  | NEO.O          | 1.096,0   | n.a.    | n.a.        | 33,8          | 33,5%          | 2,0          | 9,5%             | 5,9%             | 0,0%          | n.a.        |
| <b>Laboratorios de Diagnóstico Molecular</b> |                |           | 65,8    | 62,7%       | 24,8          | 36,5%          | 4,8          | 15,2%            | 10,1%            | 0,5%          | 27,7%       |
| Thermo Fisher                                | TMO            | 185.757,6 | 25,0    | 9,2%        | 22,1          | 5,8%           | 5,6          | 5,2%             | 25,2%            | 2,8%          | 17,5%       |
| Qiagen                                       | QGEN.K         | 8.807,6   | 19,8    | 8,5%        | 13,8          | 8,1%           | 5,1          | 6,2%             | 37,0%            | 4,1%          | 14,3%       |
| Danaher                                      | DHR            | 131.899,8 | 27,9    | 9,9%        | 22,0          | 7,2%           | 6,8          | 5,2%             | 31,0%            | 3,2%          | 14,4%       |
| Agilent                                      | A              | 35.974,5  | 26,3    | 9,2%        | 21,6          | 8,3%           | 6,3          | 5,6%             | 29,0%            | 2,7%          | 18,0%       |
| Becton Dickinson                             | BDX            | 44.410,5  | 12,4    | 5,4%        | 11,0          | 4,7%           | 3,2          | 4,3%             | 29,0%            | 5,8%          | 14,6%       |
| <b>Equipos Médicos Avanzados</b>             |                |           | 22,3    | 8,4%        | 18,1          | 6,8%           | 5,4          | 5,3%             | 30,3%            | 3,7%          | 15,8%       |
| Roche                                        | ROG.S          | 228.069,7 | 13,2    | 5,4%        | 9,7           | 4,2%           | 3,8          | 3,1%             | 39,1%            | 6,8%          | 6,2%        |
| <b>Líder Global</b>                          |                |           | 13,2    | 5,4%        | 9,7           | 4,2%           | 3,8          | 3,1%             | 39,1%            | 6,8%          | 6,2%        |
| PANG                                         | PANGO.MC       | 58,5      | n.a.    | 42,3%       | n.a.          | 46,2%          | 3,6          | 11,7%            | n.a.             | n.a.          | 76,5%       |

### 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       | -17,2%              | (3,2)      | -18,8x        |
| Central   | -15,6%              | (2,9)      | -20,8x        |
| Min       | -14,0%              | (2,6)      | -23,2x        |

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

| FCF Rec. EUR Mn | CAPEX/Ventas 26e |       |       |
|-----------------|------------------|-------|-------|
| EBITDA 26e      | 0,9%             | 1,0%  | 1,1%  |
| (3,2)           | (2,2)            | (2,2) | (2,2) |
| (2,9)           | (1,9)            | (1,9) | (1,9) |
| (2,6)           | (1,6)            | (1,6) | (1,6) |

## Anexo 1. Proyecciones financieras

| Balance (EUR Mn)                      | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025e       | 2026e       | 2027e       |  |  |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|--|
| Inmovilizado inmaterial               | 7,0         | 8,2         | 9,6         | 12,7        | 13,0        | 13,1        | 13,3        | 13,5        |  |  |
| Inmovilizado material                 | 0,6         | 0,4         | 0,4         | 0,5         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         |  |  |
| Otros activos no corrientes           | 3,9         | 4,0         | 4,0         | 2,7         | 2,9         | 2,8         | 2,5         | 2,1         |  |  |
| Inmovilizado financiero               | 0,0         | 0,6         | 0,5         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |  |  |
| Fondo de comercio y otros intangibles | 0,0         | 0,0         | 0,6         | 3,2         | 2,4         | 2,4         | 2,4         | 2,4         |  |  |
| Activo circulante                     | 4,3         | 4,6         | 4,8         | 6,8         | 8,7         | 9,1         | 10,0        | 11,0        |  |  |
| <b>Total activo</b>                   | <b>15,8</b> | <b>17,9</b> | <b>19,9</b> | <b>26,0</b> | <b>28,0</b> | <b>28,4</b> | <b>29,3</b> | <b>30,0</b> |  |  |
| Patrimonio neto                       | 8,3         | 14,1        | 22,9        | 17,8        | 22,1        | 19,7        | 18,8        | 18,9        |  |  |
| Minoritarios                          | -           | -           | 0,2         | 1,0         | 0,7         | 0,6         | 0,5         | 0,4         |  |  |
| Provisiones y otros pasivos a LP      | 0,2         | 0,3         | 0,3         | 1,0         | 0,8         | 0,8         | 0,8         | 0,8         |  |  |
| Otros pasivos no corrientes           | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |  |  |
| Deuda financiera neta                 | 5,7         | 2,4         | (4,8)       | 2,9         | 1,2         | 1,9         | 1,7         | 0,9         |  |  |
| Pasivo circulante                     | 1,5         | 1,1         | 1,3         | 3,2         | 3,1         | 5,4         | 7,5         | 9,0         |  |  |
| <b>Total pasivo</b>                   | <b>15,8</b> | <b>17,9</b> | <b>19,9</b> | <b>26,0</b> | <b>28,0</b> | <b>28,4</b> | <b>29,3</b> | <b>30,0</b> |  |  |

| Cuenta de Resultados (EUR Mn)              | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025e        | 2026e        | 2027e        | TACC          |              |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>Total Ingresos</b>                      | <b>4,1</b>   | <b>4,6</b>   | <b>4,4</b>   | <b>8,0</b>   | <b>14,6</b>  | <b>16,4</b>  | <b>18,4</b>  | <b>20,4</b>  | <b>37,5%</b>  | <b>11,8%</b> |
| Cto.Total Ingresos                         | 23,6%        | 12,3%        | -5,1%        | 83,1%        | 83,0%        | 11,8%        | 12,4%        | 11,1%        |               |              |
| Coste de ventas                            | (1,6)        | (1,5)        | (2,6)        | (2,2)        | (2,5)        | (3,7)        | (3,8)        | (4,0)        |               |              |
| <b>Margen Bruto</b>                        | <b>2,5</b>   | <b>3,1</b>   | <b>1,8</b>   | <b>5,8</b>   | <b>12,1</b>  | <b>12,7</b>  | <b>14,6</b>  | <b>16,4</b>  | <b>47,9%</b>  | <b>10,5%</b> |
| Margen Bruto / Ingresos                    | 61,9%        | 66,6%        | 41,3%        | 72,5%        | 82,9%        | 77,4%        | 79,4%        | 80,2%        |               |              |
| Gastos de personal                         | (2,8)        | (3,2)        | (3,6)        | (5,6)        | (9,4)        | (9,9)        | (10,4)       | (10,9)       |               |              |
| Otros costes de explotación                | (1,2)        | (1,5)        | (1,5)        | (3,2)        | (4,9)        | (5,3)        | (4,9)        | (5,1)        |               |              |
| <b>EBITDA recurrente</b>                   | <b>(1,5)</b> | <b>(1,6)</b> | <b>(3,3)</b> | <b>(3,0)</b> | <b>(2,1)</b> | <b>(2,5)</b> | <b>(0,7)</b> | <b>0,3</b>   | <b>-8,6%</b>  | <b>29,3%</b> |
| Cto.EBITDA recurrente                      | 11,7%        | -2,8%        | -110,5%      | 9,5%         | 29,0%        | -18,9%       | 71,5%        | 147,9%       |               |              |
| EBITDA rec. / Ingresos                     | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | 1,7%         |               |              |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | 0,2          | (0,1)        | (0,3)        | (0,4)        | (0,0)        | -            | -            | -            |               |              |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>(1,3)</b> | <b>(1,6)</b> | <b>(3,6)</b> | <b>(3,5)</b> | <b>(2,1)</b> | <b>(2,5)</b> | <b>(0,7)</b> | <b>0,3</b>   | <b>-13,6%</b> | <b>29,3%</b> |
| Depreciación y provisiones                 | (2,4)        | (1,0)        | (1,2)        | (2,3)        | (2,4)        | (2,5)        | (2,5)        | (2,6)        |               |              |
| Gastos capitalizados                       | 2,1          | 2,1          | 2,3          | 2,0          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          |               |              |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16)           | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |               |              |
| <b>EBIT</b>                                | <b>(1,6)</b> | <b>(0,5)</b> | <b>(2,6)</b> | <b>(3,8)</b> | <b>(2,1)</b> | <b>(2,5)</b> | <b>(0,7)</b> | <b>0,3</b>   | <b>-6,1%</b>  | <b>29,0%</b> |
| Cto.EBIT                                   | 29,3%        | 67,1%        | -380,1%      | -49,3%       | 46,2%        | -23,2%       | 70,6%        | 140,4%       |               |              |
| EBIT / Ingresos                            | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | 1,5%         |               |              |
| Impacto fondo de comercio y otros          | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |               |              |
| Resultado financiero neto                  | (0,2)        | (0,4)        | (0,1)        | 0,4          | 0,4          | (0,3)        | (0,3)        | (0,3)        |               |              |
| Resultados por puesta en equivalencia      | (0,0)        | (0,2)        | (0,2)        | (0,1)        | -            | -            | -            | -            |               |              |
| <b>Beneficio ordinario</b>                 | <b>(1,9)</b> | <b>(1,1)</b> | <b>(2,8)</b> | <b>(3,5)</b> | <b>(1,7)</b> | <b>(2,8)</b> | <b>(1,1)</b> | <b>(0,0)</b> | <b>2,4%</b>   | <b>72,3%</b> |
| Cto.Beneficio ordinario                    | 62,6%        | 41,1%        | -158,5%      | -23,5%       | 51,7%        | -66,4%       | 61,6%        | 96,7%        |               |              |
| Extraordinarios                            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |               |              |
| <b>Beneficio antes de impuestos</b>        | <b>(1,9)</b> | <b>(1,1)</b> | <b>(2,8)</b> | <b>(3,5)</b> | <b>(1,7)</b> | <b>(2,8)</b> | <b>(1,1)</b> | <b>(0,0)</b> | <b>2,4%</b>   | <b>72,3%</b> |
| Impuestos                                  | 0,1          | 0,5          | 0,1          | (1,3)        | 0,5          | 0,3          | 0,1          | (0,0)        |               |              |
| Tasa fiscal efectiva                       | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         | n.a.         |               |              |
| Minoritarios                               | -            | -            | 0,0          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          | 0,1          |               |              |
| Actividades discontinuadas                 | -            | -            | -            | -            | (0,1)        | -            | -            | -            |               |              |
| <b>Beneficio neto</b>                      | <b>(1,8)</b> | <b>(0,6)</b> | <b>(2,7)</b> | <b>(4,7)</b> | <b>(1,2)</b> | <b>(2,4)</b> | <b>(0,9)</b> | <b>0,1</b>   | <b>9,7%</b>   | <b>27,1%</b> |
| Cto.Beneficio neto                         | 63,8%        | 63,4%        | -322,5%      | -71,7%       | 74,9%        | -108,7%      | 64,2%        | 107,0%       |               |              |
| <b>Beneficio ordinario neto</b>            | <b>(2,1)</b> | <b>(1,0)</b> | <b>(2,5)</b> | <b>(2,9)</b> | <b>(1,6)</b> | <b>(2,7)</b> | <b>(1,0)</b> | <b>0,1</b>   | <b>6,9%</b>   | <b>26,8%</b> |
| Cto. Beneficio ordinario neto              | 60,3%        | 51,1%        | -144,6%      | -15,9%       | 45,9%        | -71,2%       | 63,9%        | 106,6%       |               |              |

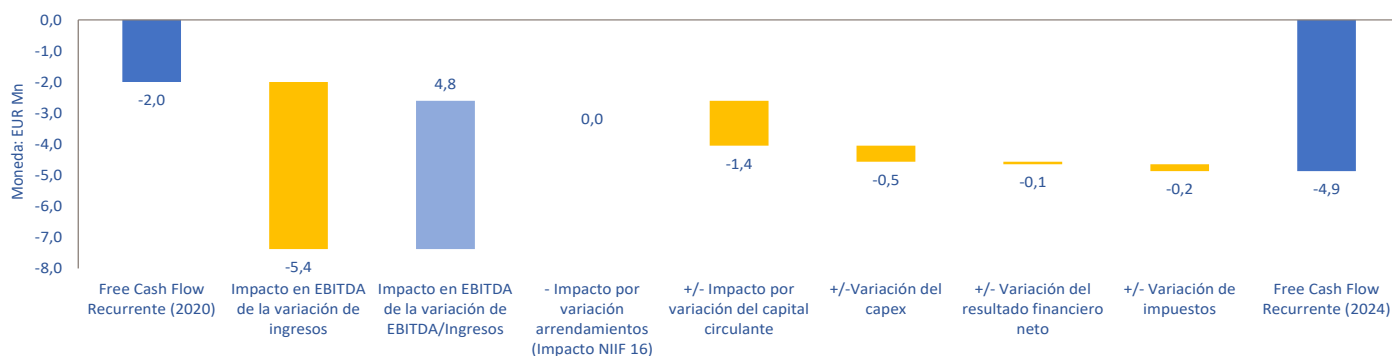
| Cash Flow (EUR Mn)                         | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025e        | 2026e        | 2027e        | TACC          |              |
|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>EBITDA recurrente</b>                   |      |      |      |      |      | <b>(2,5)</b> | <b>(0,7)</b> | <b>0,3</b>   | <b>-8,6%</b>  | <b>29,3%</b> |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16)           |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| Var.capital circulante                     |      |      |      |      |      | 1,9          | 1,1          | 0,6          |               |              |
| <b>Cash Flow operativo recurrente</b>      |      |      |      |      |      | <b>-0,7</b>  | <b>0,4</b>   | <b>1,0</b>   | <b>-19,1%</b> | <b>30,7%</b> |
| CAPEX                                      |      |      |      |      |      | (0,2)        | (0,2)        | (0,2)        |               |              |
| Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow    |      |      |      |      |      | (0,3)        | (0,3)        | (0,3)        |               |              |
| Impuestos                                  |      |      |      |      |      | 0,4          | 0,4          | 0,4          |               |              |
| <b>Free Cash Flow Recurrente</b>           |      |      |      |      |      | <b>(0,7)</b> | <b>0,2</b>   | <b>0,8</b>   | <b>-24,9%</b> | <b>29,3%</b> |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| - Adquisiciones / + Desinversiones         |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| Extraordinarios con impacto en Cash Flow   |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| <b>Free Cash Flow</b>                      |      |      |      |      |      | <b>(0,7)</b> | <b>0,2</b>   | <b>0,8</b>   | <b>-18,1%</b> | <b>29,5%</b> |
| Ampliaciones de capital                    |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| Dividendos                                 |      |      |      |      |      | -            | -            | -            |               |              |
| <b>Variación de Deuda financiera neta</b>  |      |      |      |      |      | <b>0,7</b>   | <b>(0,2)</b> | <b>(0,8)</b> |               |              |

## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

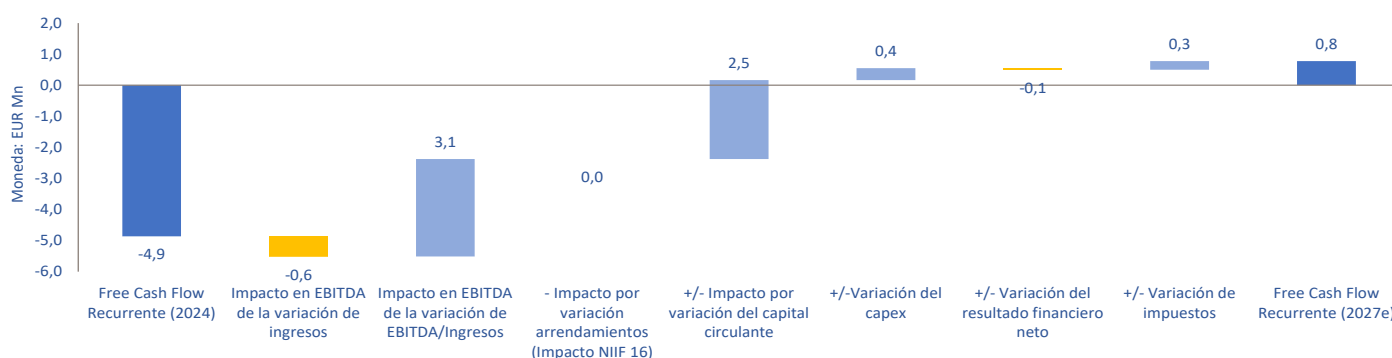
|                                                                           |        |         |        |        |        |        |        | TACC   |        |
|---------------------------------------------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)                                   | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025e  | 2026e  | 2027e  | 21-24  | 24-27e |
| EBITDA recurrente                                                         | (1,6)  | (3,3)   | (3,0)  | (2,1)  | (2,5)  | (0,7)  | 0,3    | -10,6% | 29,3%  |
| Cto.EBITDA recurrente                                                     | -2,8%  | -110,5% | 9,5%   | 29,0%  | -18,9% | 71,5%  | 147,9% |        |        |
| EBITDA rec. / Ingresos                                                    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 1,7%   |        |        |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16)                                        | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| +/- Var. Capital circulante                                               | (0,7)  | (0,0)   | (0,1)  | (1,9)  | 1,9    | 1,1    | 0,6    |        |        |
| = Cash Flow operativo recurrente                                          | (2,3)  | (3,4)   | (3,1)  | (4,1)  | (0,7)  | 0,4    | 1,0    | -21,9% | 30,7%  |
| Cto. Cash Flow operativo recurrente                                       | -11,0% | -49,7%  | 8,7%   | -32,6% | 83,9%  | 153,8% | 168,9% |        |        |
| Cash Flow operativo recurrente / Ingresos                                 | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 1,9%   | 4,7%   |        |        |
| - CAPEX                                                                   | (0,3)  | (0,0)   | (0,3)  | (0,6)  | (0,2)  | (0,2)  | (0,2)  |        |        |
| - Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow                           | (0,4)  | (0,1)   | (0,0)  | (0,3)  | (0,3)  | (0,3)  | (0,3)  |        |        |
| - Impuestos                                                               | 0,7    | 0,1     | (0,1)  | 0,1    | 0,4    | 0,4    | 0,4    |        |        |
| = Free Cash Flow recurrente                                               | (2,2)  | (3,4)   | (3,5)  | (4,9)  | (0,7)  | 0,2    | 0,8    | -30,3% | 29,3%  |
| Cto. Free Cash Flow recurrente                                            | -10,0% | -56,4%  | -0,5%  | -40,8% | 85,6%  | 130,3% | 268,7% |        |        |
| Free Cash Flow recurrente /Ingresos                                       | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 1,1%   | 3,8%   |        |        |
| - Gastos de reestructuración y otros                                      | 0,1    | (0,3)   | (0,4)  | (0,0)  | -      | -      | -      |        |        |
| - Adquisiciones / + Desinversiones                                        | (0,2)  | (0,1)   | (1,5)  | 0,3    | -      | -      | -      |        |        |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow                              | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| = Free Cash Flow                                                          | (2,4)  | (3,9)   | (5,4)  | (4,6)  | (0,7)  | 0,2    | 0,8    | -24,5% | 29,5%  |
| Cto. Free Cash Flow                                                       | -0,8%  | -63,3%  | -39,9% | 15,4%  | 84,7%  | 130,3% | 268,7% |        |        |
| Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)                             | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,4%   | 1,3%   |        |        |
| Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)                                        | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,4%   | 1,3%   |        |        |
| 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)                                        | (2,0)  | (2,2)   | (3,4)  | (3,5)  | (4,9)  | (0,7)  | 0,2    |        |        |
| Impacto en EBITDA de la variación de ingresos                             | (0,2)  | 0,1     | (2,8)  | (2,5)  | (0,3)  | (0,3)  | (0,1)  |        |        |
| Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos                      | 0,1    | (1,8)   | 3,1    | 3,4    | (0,2)  | 2,1    | 1,2    |        |        |
| = Variación EBITDA recurrente                                             | (0,0)  | (1,7)   | 0,3    | 0,9    | (0,4)  | 1,8    | 1,1    |        |        |
| - Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)                  | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| +/- Impacto por variación del capital circulante                          | (0,2)  | 0,6     | (0,0)  | (1,9)  | 3,8    | (0,8)  | (0,5)  |        |        |
| = Variación del Cash Flow operativo recurrente                            | (0,2)  | (1,1)   | 0,3    | (1,0)  | 3,4    | 1,0    | 0,6    |        |        |
| +/-Variación del CAPEX                                                    | (0,3)  | 0,3     | (0,2)  | (0,3)  | 0,4    | (0,0)  | (0,0)  |        |        |
| +/- Variación del resultado financiero neto                               | (0,2)  | 0,2     | 0,1    | (0,3)  | 0,0    | (0,1)  | -      |        |        |
| +/- Variación de impuestos                                                | 0,4    | (0,7)   | (0,2)  | 0,2    | 0,3    | (0,0)  | (0,0)  |        |        |
| = Variación del Free Cash Flow recurrente                                 | (0,2)  | (1,2)   | (0,0)  | (1,4)  | 4,2    | 0,9    | 0,6    |        |        |
| Free Cash Flow Recurrente                                                 | (2,2)  | (3,4)   | (3,5)  | (4,9)  | (0,7)  | 0,2    | 0,8    |        |        |
| 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                                                                      | (0,5)  | (2,6)   | (3,8)  | (2,1)  | (2,5)  | (0,7)  | 0,3    | -56,9% | 29,0%  |
| * Tasa fiscal teórica                                                     | 0,0%   | 0,0%    | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |        |        |
| = Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)                    | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| EBITDA recurrente                                                         | (1,6)  | (3,3)   | (3,0)  | (2,1)  | (2,5)  | (0,7)  | 0,3    | -10,6% | 29,3%  |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16)                                        | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| +/- Var. Capital circulante                                               | (0,7)  | (0,0)   | (0,1)  | (1,9)  | 1,9    | 1,1    | 0,6    |        |        |
| = Cash Flow operativo recurrente                                          | (2,3)  | (3,4)   | (3,1)  | (4,1)  | (0,7)  | 0,4    | 1,0    | -21,9% | 30,7%  |
| - CAPEX                                                                   | (0,3)  | (0,0)   | (0,3)  | (0,6)  | (0,2)  | (0,2)  | (0,2)  |        |        |
| - Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)                    | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| = Free Cash Flow (To the Firm) recurrente                                 | (2,6)  | (3,4)   | (3,3)  | (4,7)  | (0,8)  | 0,2    | 0,7    | -22,0% | 29,3%  |
| Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente                              | -22,5% | -31,8%  | 1,7%   | -40,0% | 82,4%  | 120,7% | 339,1% |        |        |
| Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos                        | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,9%   | 3,7%   |        |        |
| - Gastos de reestructuración y otros                                      | 0,1    | (0,3)   | (0,4)  | (0,0)  | -      | -      | -      |        |        |
| - Adquisiciones / + Desinversiones                                        | (0,2)  | (0,1)   | (1,5)  | 0,3    | -      | -      | -      |        |        |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow                              | -      | -       | -      | -      | -      | -      | -      |        |        |
| = Free Cash Flow "To the Firm"                                            | (2,7)  | (3,8)   | (5,3)  | (4,4)  | (0,8)  | 0,2    | 0,7    | -16,8% | 29,5%  |
| Cto. Free Cash Flow (To the Firm)                                         | -11,9% | -39,2%  | -38,4% | 17,3%  | 81,2%  | 120,7% | 339,1% |        |        |
| Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)                   | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,3%   | 1,3%   |        |        |
| Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)                                 | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,3%   | 1,3%   |        |        |



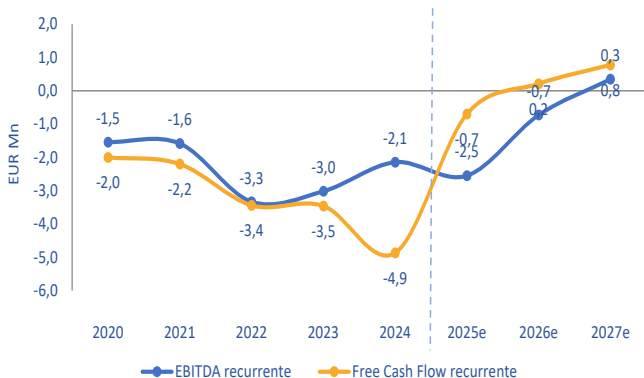
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



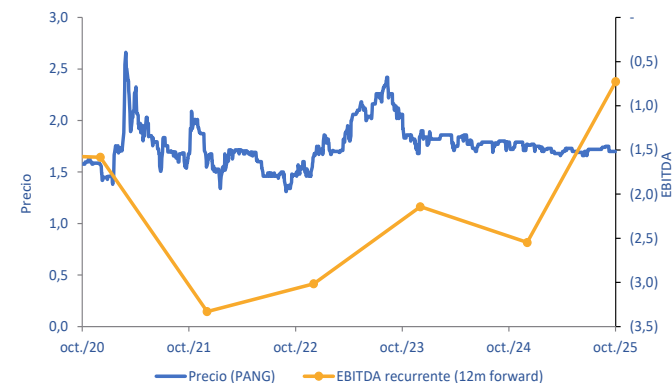
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



### 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                         | 58,5        |               |
| + Minoritarios                     | 0,8         | Rdos. 6m 2025 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 0,7         | Rdos. 6m 2025 |
| + Deuda financiera neta            | 2,5         | Rdos. 6m 2025 |
| - Inmovilizado financiero          | 0,2         | Rdos. 6m 2025 |
| +/- Otros <sup>(1)</sup>           | (2,9)       | Rdos. 6m 2025 |
| <b>Enterprise Value (EV)</b>       | <b>59,5</b> |               |

(1) Bases imponibles negativas



## Anexo 4. Comportamiento histórico <sup>(1)</sup>

| Comportamiento histórico<br>(EUR Mn) | 2014    | 2015    | 2016   | 2017    | 2018   | 2019    | 2020  | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025e   | 2026e | 2027e  | TACC<br>16-24 | 24-27e |
|--------------------------------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|-------|--------|---------|--------|--------|---------|-------|--------|---------------|--------|
| Total Ingresos                       | 1,7     | 1,9     | 2,5    | 2,6     | 3,1    | 3,3     | 4,1   | 4,6    | 4,4     | 8,0    | 14,6   | 16,4    | 18,4  | 20,4   | 24,6%         | 11,8%  |
| Cto. Total ingresos                  | -44,4%  | 13,5%   | 29,1%  | 4,1%    | 16,7%  | 8,4%    | 23,6% | 12,3%  | -5,1%   | 83,1%  | 83,0%  | 11,8%   | 12,4% | 11,1%  |               |        |
| EBITDA                               | (1,6)   | (2,0)   | (3,3)  | (4,5)   | (2,1)  | (1,4)   | (1,3) | (1,6)  | (3,6)   | (3,5)  | (2,1)  | (2,5)   | (0,7) | 0,3    | 5,2%          | 29,3%  |
| Cto. EBITDA                          | -237,0% | -22,1%  | -69,4% | -37,0%  | 54,0%  | 32,7%   | 8,1%  | -27,6% | -120,3% | 4,8%   | 37,8%  | -18,6%  | 71,5% | 147,9% |               |        |
| EBITDA/Ingresos                      | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.  | 1,7%   |               |        |
| Beneficio neto                       | (0,2)   | (0,5)   | (0,6)  | (1,6)   | (1,3)  | (4,8)   | (1,8) | (0,6)  | (2,7)   | (4,7)  | (1,2)  | (2,4)   | (0,9) | 0,1    | -8,8%         | 27,1%  |
| Cto. Beneficio neto                  | -289,1% | -147,7% | -22,2% | -177,0% | 23,9%  | -286,4% | 63,8% | 63,4%  | -322,5% | -71,7% | 74,9%  | -108,7% | 64,2% | 107,0% |               |        |
| Nº Acciones Ajustado (Mn)            | 0,2     | 0,2     | 0,2    | 11,9    | 14,5   | 17,1    | 18,9  | 22,8   | 30,4    | 34,1   | 34,1   | 34,4    | 34,4  | 34,4   |               |        |
| BPA (EUR)                            | -1,07   | -2,66   | -3,25  | -0,14   | -0,09  | -0,28   | -0,09 | -0,03  | -0,09   | -0,15  | -0,03  | -0,07   | -0,03 | 0,00   | 43,4%         | 27,1%  |
| Cto. BPA                             | n.a.    | n.a.    | -22,2% | 95,7%   | 37,9%  | n.a.    | 67,2% | 69,7%  | n.a.    | -71,9% | 77,7%  | n.a.    | 64,2% | n.a.   |               |        |
| BPA ord. (EUR)                       | -1,14   | -2,95   | -3,29  | -0,14   | -0,10  | -0,30   | -0,11 | -0,05  | -0,08   | -0,10  | -0,05  | -0,08   | -0,03 | 0,00   | 41,3%         | 26,8%  |
| Cto. BPA ord.                        | n.a.    | n.a.    | -11,5% | 95,9%   | 29,2%  | n.a.    | 62,9% | 59,5%  | -83,3%  | -16,0% | 51,8%  | -69,8%  | 63,9% | n.a.   |               |        |
| CAPEX                                | (0,1)   | (0,2)   | (0,5)  | (0,2)   | (0,0)  | (0,0)   | (0,1) | (0,3)  | (0,0)   | (0,3)  | (0,6)  | (0,2)   | (0,2) | (0,2)  |               |        |
| CAPEX/Vtas %                         | 3,5%    | 12,0%   | 21,8%  | 5,9%    | 0,9%   | 0,0%    | 1,7%  | 7,0%   | 0,5%    | 3,2%   | 4,0%   | 1,0%    | 1,0%  | 1,0%   |               |        |
| Free Cash Flow                       | (1,9)   | (2,8)   | (2,8)  | (5,8)   | (2,7)  | (1,7)   | (2,3) | (2,4)  | (3,9)   | (5,4)  | (4,6)  | (0,7)   | 0,2   | 0,8    | -6,3%         | 29,5%  |
| DN/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>         | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.  | 2,5x   |               |        |
| PER (x)                              | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   |               |        |
| EV/Vtas (x)                          | 3,26x   | 4,30x   | 14,57x | 13,67x  | 12,24x | 10,38x  | 8,04x | 8,15x  | 10,34x  | 7,62x  | 4,34x  | 3,63x   | 3,23x | 2,91x  |               |        |
| EV/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>         | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.   | n.a.    | n.a.  | n.a.   |               |        |
| Comport. Absoluto                    | n.a.    | n.a.    | n.a.   | -22,0%  | -4,3%  | -16,3%  | -5,9% | -1,9%  | 6,0%    | 12,2%  | -3,8%  | -4,0%   |       |        |               |        |
| Comport. Relativo vs Ibex 35         | n.a.    | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.   | n.a.    | n.a.  | -9,1%  | 12,2%   | -8,6%  | -16,2% | -30,5%  |       |        |               |        |

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

|                               |                         | Laboratorios de Diagnóstico Molecular |              |                 |                 |                      |                     | Equipos Médicos Avanzados |             |                 |                 |                      |         | Líder Global |          |
|-------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|--------------|-----------------|-----------------|----------------------|---------------------|---------------------------|-------------|-----------------|-----------------|----------------------|---------|--------------|----------|
|                               |                         | MDxHealth                             | Atrys Health | Guardant Health | Exact Sciences  | Neogenomics          | Average             | Thermo Fisher             | Qiagen      | Danaher         | Agilent         | Becton Dickinson     | Average | Roche        | PANG     |
| Datos Mercado                 | EUR Mn                  | MDX.H                                 | ATRY.MC      | GH.O            | EXAS.O          | NEO.O                |                     | TMO                       | QGEN.K      | DHR             | A               | BDX                  |         | ROG.S        | PANGO.MC |
|                               | País                    | Belgium                               | Spain        | US States of Ar | US States of Ar | US States of America | United States of Ar | Netherlands               | Netherlands | US States of Ar | US States of Ar | US States of America |         | Switzerland  | Spain    |
|                               | Market cap              | 211,1                                 | 240,8        | 10.165,0        | 10.618,2        | 1.096,0              |                     | 185.757,6                 | 8.807,6     | 131.899,8       | 35.974,5        | 44.410,5             |         | 228.069,7    | 58,5     |
|                               | Enterprise value (EV)   | 255,5                                 | 470,2        | 10.628,5        | 11.902,3        | 1.249,8              |                     | 213.729,7                 | 9.232,6     | 145.197,0       | 37.599,3        | 60.522,8             |         | 254.712,9    | 59,5     |
| Información financiera básica | Total Ingresos          | 95,5                                  | 229,0        | 833,3           | 2.736,3         | 627,9                |                     | 38.383,4                  | 1.805,2     | 21.256,8        | 5.995,7         | 18.947,9             |         | 67.120,8     | 16,4     |
|                               | Cto.Total Ingresos      | 22,3%                                 | 7,6%         | 30,0%           | 14,4%           | 9,6%                 | 16,8%               | 3,2%                      | 5,3%        | 2,7%            | 6,2%            | 8,3%                 | 5,1%    | 2,9%         | 11,8%    |
|                               | 2y TACC (2025e - 2027e) | 22,2%                                 | 6,2%         | 26,2%           | 12,0%           | 9,5%                 | 15,2%               | 5,2%                      | 6,2%        | 5,2%            | 5,6%            | 4,3%                 | 5,3%    | 3,1%         | 11,7%    |
|                               | EBITDA                  | 0,2                                   | 45,5         | (184,4)         | 395,6           | 36,9                 |                     | 9.674,8                   | 667,5       | 6.596,5         | 1.740,6         | 5.503,7              |         | 26.275,9     | (2,5)    |
|                               | Cto. EBITDA             | 101,5%                                | 23,9%        | 47,0%           | n.a.            | 547,8%               | 180,0%              | 3,1%                      | 14,7%       | 0,6%            | 7,6%            | 13,3%                | 7,9%    | 0,4%         | -18,6%   |
|                               | 2y TACC (2025e - 2027e) | n.a.                                  | 10,8%        | 65,8%           | 35,7%           | 33,5%                | 36,5%               | 5,8%                      | 8,1%        | 7,2%            | 8,3%            | 4,7%                 | 6,8%    | 4,2%         | 46,2%    |
|                               | EBITDA/Ingresos         | 0,2%                                  | 19,9%        | n.a.            | 14,5%           | 5,9%                 | 10,1%               | 25,2%                     | 37,0%       | 31,0%           | 29,0%           | 29,0%                | 30,3%   | 39,1%        | n.a.     |
|                               | EBIT                    | (7,6)                                 | 17,8         | (335,1)         | (84,0)          | (97,8)               |                     | 8.655,4                   | 513,1       | 5.970,6         | 1.488,6         | 4.662,3              |         | 22.692,5     | (2,5)    |
|                               | Cto. EBIT               | 64,5%                                 | 130,5%       | 12,9%           | 46,0%           | -71,0%               | 36,6%               | 29,4%                     | 19,6%       | 32,2%           | 6,8%            | 62,1%                | 30,0%   | 0,9%         | -23,2%   |
|                               | 2y TACC (2025e - 2027e) | 92,9%                                 | 32,8%        | 22,1%           | n.a.            | 34,2%                | 45,5%               | 8,0%                      | 9,2%        | 8,4%            | 17,7%           | 4,6%                 | 9,6%    | 5,4%         | 45,6%    |
|                               | EBIT/Ingresos           | n.a.                                  | 7,8%         | n.a.            | n.a.            | n.a.                 | 7,8%                | 22,5%                     | 28,4%       | 28,1%           | 24,8%           | 24,6%                | 25,7%   | 33,8%        | n.a.     |
|                               | Beneficio Neto          | (18,2)                                | 6,0          | (313,8)         | (106,8)         | 8,9                  |                     | 7.451,2                   | 442,6       | 4.789,9         | 1.377,7         | 3.593,2              |         | 16.547,7     | (2,4)    |
| Múltiplos y Ratios            | Cto. Beneficio Neto     | 44,8%                                 | 118,8%       | 17,1%           | 88,0%           | 113,1%               | 76,4%               | 34,7%                     | 510,7%      | 41,7%           | 23,3%           | 143,1%               | 150,7%  | 67,1%        | -108,7%  |
|                               | 2y TACC (2025e - 2027e) | 62,9%                                 | 61,1%        | 23,9%           | 97,1%           | 79,8%                | 65,0%               | 8,0%                      | 8,2%        | 8,6%            | 8,3%            | 5,1%                 | 7,6%    | 6,1%         | 42,3%    |
|                               | CAPEX/Ventas            | 3,6%                                  | 5,2%         | 3,3%            | 4,8%            | 3,8%                 | 4,1%                | 3,4%                      | 8,5%        | 5,1%            | 6,4%            | 3,6%                 | 5,4%    | 7,0%         | 1,0%     |
|                               | Free Cash Flow          | n.a.                                  | 0,2          | (96,1)          | 196,1           | n.a.                 |                     | 5.167,3                   | 359,4       | 4.274,0         | 960,3           | 2.561,9              |         | 15.424,4     | (0,7)    |
|                               | Deuda financiera Neta   | 98,0                                  | 194,8        | 478,7           | 1.333,7         | 208,9                |                     | 24.491,1                  | 315,0       | 12.661,5        | 1.523,9         | 15.265,9             |         | 13.456,8     | 1,9      |
|                               | DN/EBITDA (x)           | n.a.                                  | 4,3          | n.a.            | 3,4             | 5,7                  | 4,4                 | 2,5                       | 0,5         | 1,9             | 0,9             | 2,8                  | 1,7     | 0,5          | n.a.     |
|                               | Pay-out                 | 0,0%                                  | 0,0%         | 0,0%            | 0,0%            | 0,0%                 | 0,0%                | 7,4%                      | 0,0%        | 16,3%           | 18,0%           | 27,1%                | 13,8%   | 51,5%        | 0,0%     |
|                               | P/E (x)                 | n.a.                                  | 65,8         | n.a.            | n.a.            | n.a.                 | 65,8                | 25,0                      | 19,8        | 27,9            | 26,3            | 12,4                 | 22,3    | 13,2         | n.a.     |
|                               | P/BV (x)                | n.a.                                  | 1,0          | n.a.            | 5,1             | 1,5                  | 2,5                 | 4,1                       | 2,7         | 3,0             | 6,3             | 2,0                  | 3,6     | 5,5          | 3,0      |
|                               | EV/Ingresos (x)         | 2,7                                   | 2,1          | 12,8            | 4,3             | 2,0                  | 4,8                 | 5,6                       | 5,1         | 6,8             | 6,3             | 3,2                  | 5,4     | 3,8          | 3,6      |
|                               | EV/EBITDA (x)           | n.a.                                  | 10,3         | n.a.            | 30,1            | 33,8                 | 24,8                | 22,1                      | 13,8        | 22,0            | 21,6            | 11,0                 | 18,1    | 9,7          | n.a.     |
|                               | EV/EBIT (x)             | n.a.                                  | 26,4         | n.a.            | n.a.            | n.a.                 | 26,4                | 24,7                      | 18,0        | 24,3            | 25,3            | 13,0                 | 21,0    | 11,2         | n.a.     |
|                               | ROE                     | n.a.                                  | 1,6          | 89,9            | n.a.            | 1,5                  | 31,0                | 16,1                      | 13,2        | 10,4            | 24,6            | 16,1                 | 16,1    | 44,2         | n.a.     |
|                               | FCF Yield (%)           | n.a.                                  | 0,1          | n.a.            | 1,8             | n.a.                 | 1,0                 | 2,8                       | 4,1         | 3,2             | 2,7             | 5,8                  | 3,7     | 6,8          | n.a.     |
|                               | DPA                     | 0,00                                  | 0,00         | 0,00            | 0,00            | 0,00                 | 0,00                | 1,44                      | 0,00        | 1,07            | 0,86            | 3,36                 | 1,34    | 10,69        | 0,00     |
|                               | Dvd Yield               | 0,0%                                  | 0,0%         | 0,0%            | 0,0%            | 0,0%                 | 0,0%                | 0,3%                      | 0,0%        | 0,6%            | 0,7%            | 2,2%                 | 0,7%    | 3,8%         | 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](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

### Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui  
[alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com](mailto:alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com)

---

### Analistas que han contribuido a este informe:

---

Pablo Victoria Rivera, CESGA  
Equity research  
[pablo.victoria@institutodeanalistas.com](mailto:pablo.victoria@institutodeanalistas.com)

Daniel Gandoy López  
Equity research  
[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Miguel Medina Sivilotti  
Equity research  
[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA  
ESG Analyst & Data analytics  
[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto: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                         |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------------------------------------|----------------------------------|
| 03-Nov-2025   | n.a.          | 1,70         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2025                         | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 17-Jun-2025   | n.a.          | 1,70         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 02-May-2025   | n.a.          | 1,68         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2024                        | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 04-Nov-2024   | n.a.          | 1,79         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2024                         | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 01-Ago-2024   | n.a.          | 1,79         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante                         | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 27-May-2024   | n.a.          | 1,85         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 03-May-2024   | n.a.          | 1,75         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2023 - Bajamos estimaciones | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 02-Nov-2023   | n.a.          | 2,06         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2023                         | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 20-Jul-2023   | n.a.          | 2,04         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante - Subimos estimaciones  | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 12-Jun-2023   | n.a.          | 2,14         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)                | David López Sánchez              |
| 18-May-2023   | n.a.          | 2,06         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones: Al alza          | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 10-May-2023   | n.a.          | 2,00         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante                         | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 04-May-2023   | n.a.          | 1,84         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2022                        | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 31-Oct-2022   | n.a.          | 1,47         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones  | Luis Esteban Arribas, CESGA      |
| 14-Jul-2022   | n.a.          | 1,46         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante                         | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 02-May-2022   | n.a.          | 1,70         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2021                        | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 29-Oct-2021   | n.a.          | 1,64         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2021                         | Alfredo Echevarría Otegui        |
| 02-Sep-2021   | n.a.          | 1,70         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante                         | Ana Isabel González García, CIIA |
| 25-Jun-2021   | n.a.          | 1,85         | n.a.              | n.a.          | Noticia importante                         | Ana Isabel González García, CIIA |
| 05-May-2021   | n.a.          | 2,17         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones | Ana Isabel González García, CIIA |
| 03-Nov-2020   | n.a.          | 1,58         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2020                         | Ana Isabel González García, CIIA |
| 16-Oct-2020   | n.a.          | 1,56         | n.a.              | n.a.          | Inicio de cobertura                        | Ana Isabel González García, CIIA |

