

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Pharmaceuticals

Precio de Cierre: EUR 2,83 (5 nov 2025)

Fecha del informe: 6 nov 2025 (13:40h)

Resultados 9m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

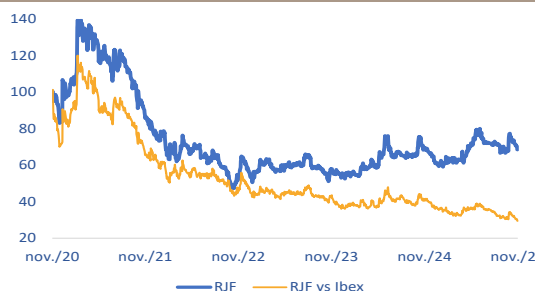
Laboratorio Reig Jofre (RJF) es una compañía farmacéutica con sede en Barcelona (España) especializada en la investigación, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos (inyectables y antibióticos genéricos) y complementos alimenticios en sus centros de desarrollo y logística (Barcelona, Toledo y Malmö). Con presencia internacional (60% s/Ingresos). Gestionada y controlada por la familia Reig (63% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	232,7	267,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	296,7	341,0
Número de Acciones (Mn)	82,2	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,31 / 2,82 / 2,44	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,09	
Rotación ⁽³⁾	9,6	
Refinitiv / Bloomberg	RJFE.MC / RJF SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Reig Jofre Investments	62,8
Kaizaharra Corp	10,1
Onchena	6,1
Autocartera	1,0
Free Float	20,0

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-11,3	-3,7	-1,5	-31,6
vs Ibex 35	-14,1	-13,9	-27,6	-70,6
vs Ibex Small Cap Index	-10,7	-6,3	-20,9	-55,9
vs Eurostoxx 50	-11,6	-10,9	-15,4	-61,2
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-8,3	-9,6	5,2	-42,5

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Health Care.

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

Rdos 9m25: caída del c.4% en ingresos y del c.19% en EBITDA rec. en un año de transición.

4% DE CAÍDA EN INGRESOS. RJF ha cerrado el 9m25 con unos ingresos de EUR 242Mn (vs. EUR 253Mn en el 9m24). Esto representa un cambio de tendencia en su senda de crecimiento de los años anteriores, en un año 2025 de transición y optimización operativa, enfocada en mejorar la rentabilidad y la expansión global futura. Las ventas internacionales (58% del total) caen un -5,1% (-1,6% en el 1S25). Los ingresos domésticos, (42% del total) caen un -4,0% (-5,0% en el 1S25). El CDMO (producción para terceros) alcanza los EUR 41Mn (-18% vs 9m24).

Por líneas de negocio, Pharma Technologies refleja una caída (-12% vs 9m24), explicada por la reducción del -33% en la venta de antibióticos, debido a un proceso de optimización productiva interna, parcialmente compensado con el incremento del +5% en inyectables no antibióticos. Specialty Pharma, (+1,0% vs 9m24); incluye crecimiento en las ventas en dermatología (+18,0%), lideradas por las ventas de Ciclo-Tech en España y las primeras ventas de Vincobiosis, lanzada en el 1T25, mientras que las ventas de osteoarticular han caído un -5% (25% de caída del precio de Condrosan en España por la competencia de los genéricos. En Consumer Healthcare (+3% vs 9m24), tras un año de cambios estratégicos en 2024, los ingresos reanudan la senda del crecimiento, con la marca propia Forté Pharma creciendo un +3%. Es relevante señalar el +14% de crecimiento en Bélgica y +2% en Francia, consolidando las cuotas de mercado.

EL EBITDA RECORRENTE CAE 18,9% VS 9M24. RJF ha reportado un incremento de 1,4 p.p en el margen bruto (60,5% vs. 59,1% en el 9m24), debido a un mejor mix de producto, con un mayor peso en las ventas de productos más rentables. Sin embargo, el incremento en los gastos de personal (+5%) y otros gastos de explotación (+8%), explica la caída del c.19% del EBITDA recurrente (EUR 22,3Mn vs EUR 27,5Mn en el 9m24). La Deuda Neta (EUR 58,5Mn) representa un incremento del c.2% en el trimestre, lo que refleja el incremento de la inversión en la planta de Toledo para incrementar la productividad y la capacidad de fabricación de antibióticos.

TRAS LA PUBLICACIÓN DE ESTOS RESULTADOS TENDREMOS QUE AJUSTAR NUESTRAS ESTIMACIONES DE 2025E. Con el fin de incorporar el impacto del año de transición, tendremos que reducir nuestras estimaciones 2025e con una caída del EBITDA Rec. en línea con la del 9m25 (c.19%). En este escenario, el FCF seguiría siendo positivo. RJF comentó que el impacto negativo a nivel EBITDA 9m25 de la menor producción de antibióticos fue de EUR 7,0Mn. Esta cifra explicaría el 100% de la reducción de nuestro EBITDA actual a la nueva estimación. Nuestra estimación de EBITDA Rec. 2026e se podría mantener sin cambios, dado que al recuperar la capacidad productiva de antibióticos es razonable mantener la expectativa de crecimiento anterior, porque la base ordinaria de cálculo para el 2025e era correcta, excluyendo el impacto extraordinario por el año de transición.

LA RECUPERACIÓN DE LA SENDA DE CRECIMIENTO Y LA MEJORA DE RENTABILIDAD SON LA CLAVE PARA EL 2026. El management de RJF reconoce que el año 2025 es un año de transición por la decisión estratégica de implementar un proceso de optimización y de ampliación de la capacidad productiva en la planta de producción de antibióticos de Toledo para hacerla más eficiente y rentable, lo que genera una menor producción en 2025, y un impacto negativo en el EBITDA 9m25 de c. EUR 5Mn. Se trata de dar un paso hacia atrás para coger impulso y mejorar la rentabilidad futura. Con nuestra estimación actual de EBITDA 2026e de EUR 44,6Mn (EUR 35,6Mn en 2024), el EV/EBITDA 2026e de 6,7x para RJF compara favorablemente contra el 9,7x al que está cotizando el sector.

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m25 Real	9m24	9m25 Real vs 9m24
Total Ingresos	242,0	253,0	-4,3%
Pharma Technologies	98,0	111,5	-12,1%
Speciality Pharma	86,0	85,3	0,8%
Consumer healthcare	58,0	56,2	3,2%
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	22,3	27,5	-18,9%
EBITDA Rec. / Ingresos	9,2%	10,9%	-1,7 p.p.
EBITDA⁽¹⁾	24,0	27,6	-13,2%
EBITDA / Ingresos	9,9%	10,9%	-1,0 p.p.
EBIT	4,9	10,7	-54,5%
BAI	2,2	0,1	n.a.
BN	1,9	8,0	-76,4%
	9m25	12m24	
Deuda Neta ⁽²⁾	58,5	45,3	29,0%

(1) EBITDA recurrente y EBITDA ajustado para excluir el impacto de activaciones.

(2) La Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	232,7	
+ Minoritarios	-	Rdos. 9m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	20,1	Rdos. 9m 2025
+ Deuda financiera neta	58,5	Rdos. 9m 2025
- Inmovilizado financiero	14,5	Rdos. 9m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	296,7	

Anexo 3. Principales comparables (2025e)

		Genéricos e Inyectables				Specialty Pharma				Cosumer Healthcare				Global Players			
Datos Mercado	EUR Mn	Viatrix	Teva	Sandoz	Average	Incye	Eli Lilly	Novartis	Average	Herbalife	HAIN.O	Nu Skin	Average	AbbVie	Sanofi	Pfizer	Average
	Ticker (Factset)	VTRS.O	TEVA.TA	SDZ.S		INCY.O	LLY	NOVN.S		HLF	HAIN.O	NUS		ABBV.K	SASY.PA	PFE	
	Pais	USA	Israel	Switzerland		USA	USA	Switzerland		Cayman I.	USA	USA		USA	France	USA	
	Market cap	10.820,1	24.131,1	25.672,3		18.058,8	761.682,6	230.483,9		739,4	87,2	477,7		333.406,7	104.535,5	121.770,0	
Información financiera básica	Enterprise value (EV)	21.372,9	11.448,0	36.310,4		15.539,9	790.096,8	308.864,6		2.329,0	653,3	463,4		388.332,5	117.736,2	162.691,7	
	Total Ingresos	12.120,7	4.543,8	11.906,6		4.327,4	55.289,7	59.614,3		4.348,3	1.357,4	1.320,1		53.064,1	44.885,6	54.593,7	
	Cto.Total Ingresos	-5,5%	2,7%	6,8%	1,3%	17,2%	41,1%	7,3%	21,9%	0,1%	-10,2%	-12,4%	-7,5%	8,2%	1,4%	-1,4%	2,7%
	2y TACC (2025e - 2027e)	1,6%	0,8%	6,8%	3,1%	10,1%	17,6%	3,1%	10,3%	5,4%	-1,4%	-41,4%	-12,4%	8,7%	6,4%	-1,9%	4,4%
Múltiplos y Ratios	EBITDA	3.560,4	1.314,0	2.507,9		1.512,0	24.595,1	24.827,7		561,2	92,4	n.a.		22.348,1	13.747,5	21.331,6	
	Cto. EBITDA	-12,4%	5,7%	12,1%	1,8%	764,9%	50,3%	9,8%	275,0%	3,7%	-28,7%	-100,0%	-41,7%	-0,4%	11,1%	3,2%	4,6%
	2y TACC (2025e - 2027e)	3,4%	6,4%	13,9%	7,9%	18,0%	21,9%	3,1%	14,3%	7,6%	8,4%	n.a.	8,0%	19,0%	6,3%	0,3%	8,5%
	EBITDA/Ingresos	29,4%	28,9%	21,1%	26,5%	34,9%	44,5%	41,6%	40,4%	12,9%	6,8%	n.a.	9,9%	42,1%	30,6%	39,1%	37,3%
	EBIT	3.247,2	1.141,1	2.143,7		1.417,7	23.006,4	22.071,6		439,4	53,9	60,8		21.748,6	11.302,6	18.767,3	
	Cto. EBIT	110,2%	18,9%	25,4%	51,5%	n.a.	55,1%	25,0%	40,1%	0,9%	-40,6%	37,7%	-0,7%	43,6%	28,2%	28,9%	33,6%
	2y TACC (2025e - 2027e)	3,7%	6,6%	14,9%	8,4%	18,1%	24,7%	3,8%	15,5%	9,7%	8,6%	-41,4%	-7,7%	20,0%	7,8%	0,4%	9,4%
	EBIT/Ingresos	26,8%	25,1%	18,0%	23,3%	32,8%	41,6%	37,0%	37,1%	10,1%	4,0%	4,6%	6,2%	41,0%	25,2%	34,4%	33,5%
	Beneficio Neto	2.361,3	813,6	1.492,8		1.197,7	18.517,2	18.342,8		187,7	(460,4)	55,2		16.451,5	9.381,3	15.551,6	
	Cto. Beneficio Neto	527,8%	255,2%	n.a.	391,5%	n.a.	100,9%	43,0%	72,0%	-15,2%	-630,1%	143,2%	-167,3%	341,1%	70,8%	122,0%	177,9%
	2y TACC (2025e - 2027e)	4,7%	8,6%	17,1%	10,2%	15,5%	27,3%	3,7%	15,5%	30,7%	42,7%	-41,4%	10,7%	22,3%	8,2%	-0,5%	10,0%
	CAPEX/Ventas	2,5%	2,3%	5,8%	3,5%	1,4%	9,1%	3,6%	4,7%	0,0%	1,6%	0,0%	0,5%	1,9%	5,6%	4,4%	3,9%
	Free Cash Flow	1.803,7	733,4	771,0		896,2	11.184,8	17.360,6		n.a.	(443,9)	n.a.		15.202,0	8.645,5	13.695,3	
	Deuda financiera Neta	11.155,9	3.382,9	3.649,2		(3.102,3)	22.910,3	19.259,0		n.a.	566,1	n.a.		47.910,0	11.277,5	41.267,7	
	DN/EBITDA (x)	3,1	2,6	1,5	2,4	n.a.	0,9	0,8	0,9	n.a.	6,1	n.a.	6,1	2,1	0,8	1,9	1,6
	Pay-out	21,2%	0,0%	23,7%	15,0%	0,0%	26,7%	49,6%	25,4%	0,0%	n.a.	n.a.	0,0%	60,9%	54,8%	53,9%	56,5%
	P/E (x)	4,7	9,2	20,8	11,6	15,4	38,9	14,0	22,8	3,9	n.a.	8,8	6,4	20,4	10,9	7,9	13,0
	P/BV (x)	0,8	3,8	3,3	2,6	3,7	n.a.	5,5	4,6	n.a.	0,2	n.a.	0,2	n.a.	1,3	1,5	1,4
	EV/Ingresos (x)	1,8	2,5	3,0	2,4	3,6	14,3	5,2	7,7	0,5	0,5	0,4	0,5	7,3	2,6	3,0	4,3
	EV/EBITDA (x)	6,0	8,7	14,5	9,7	10,3	32,1	12,4	18,3	4,2	7,1	n.a.	5,6	17,4	8,6	7,6	11,2
	EV/EBIT (x)	6,6	10,0	16,9	11,2	11,0	34,3	14,0	19,8	5,3	12,1	7,6	8,3	17,9	10,4	8,7	12,3
	ROE	7,0	47,7	15,2	23,3	25,4	100,1	37,9	54,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	539,1	12,1	19,0	190,1
	FCF Yield (%)	16,7	3,0	3,0	7,6	5,0	1,5	7,5	4,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,6	8,3	11,2	8,0
	DPA	0,42	0,00	0,82	0,41	0,00	5,48	4,51	3,33	0,00	n.a.	n.a.	0,00	5,67	4,11	1,48	3,75
	Dvd Yield	4,5%	0,0%	1,4%	2,0%	0,0%	0,7%	4,1%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	4,8%	6,9%	4,9%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv).

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

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid

T: +34 91 563 19 72

institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

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

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

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

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

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

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

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

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercado 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
06-Nov-2025	n.a.	2,83	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
28-Jul-2025	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	3,22	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
12-May-2025	n.a.	2,94	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
28-Feb-2025	n.a.	2,65	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	2,92	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
30-Jul-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,74	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,74	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui

