

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Pharmaceuticals

Precio de Cierre: EUR 2,66 (31 jul 2026)

Fecha del informe: 3 ago 2026 (12:00h)

**Resultados 6m 2026**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 6m 2026**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

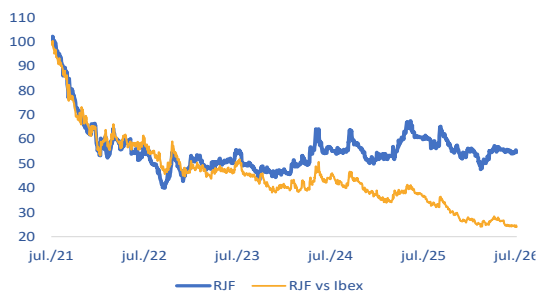
**Laboratorio Reig Jofre (RJF)** es una compañía farmacéutica con sede en Barcelona (España) especializada en la investigación, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos (inyectables y antibióticos genéricos) y complementos alimenticios en sus centros de desarrollo y logística (Barcelona, 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)        | 220,5              | 254,2 |
| EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup> | 324,8              | 374,5 |
| Número de Acciones (Mn)          | 82,9               |       |
| -12m (Max/Med/Mín EUR)           | 3,17 / 2,72 / 2,31 |       |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)     | 0,07               |       |
| Rotación <sup>(3)</sup>          | 8,5                |       |
| Refinitiv / Bloomberg            | RJFE.MC / RJF SM   |       |
| Cierre año fiscal                | 31-dic             |       |

**Estructura Accionaria (%) <sup>(5)</sup>**

|                        |      |
|------------------------|------|
| Reig Jofre Investments | 62,8 |
| Kaizaharra Corp        | 10,1 |
| Onchena                | 6,2  |
| Autocartera            | 1,0  |
| Free Float             | 14,0 |

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

| bolsa (%)                           | -1m  | -3m   | -12m  | -5Y   |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|
| Absoluto                            | -1,1 | -2,4  | -9,3  | -45,2 |
| vs Ibex 35                          | -2,7 | -12,3 | -34,0 | -76,0 |
| vs Ibex Small Cap Index             | -2,3 | -5,5  | -19,6 | -58,7 |
| vs Eurostoxx 50                     | -1,6 | -9,7  | -24,1 | -64,7 |
| vs Índice del sector <sup>(4)</sup> | 0,4  | -6,6  | -19,9 | -51,8 |

(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.

(5) Otros: Inversiones Olivera 6,0%

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

## Rdos 6m2026. Ingresos "planos", en un semestre poco significativo

**LOS INGRESOS SUBEN UN +1%, CON MEJORA DEL MIX.** RJF ha cerrado el 6m26 con ingresos de EUR 168,4Mn (vs EUR 167,4Mn 6m25; +0,6%), con una evolución desigual por unidades de negocio. La compañía registró ingresos planos, pero una mejora en el mix y en la calidad del crecimiento, con mayor peso de las divisiones de mayor margen. El semestre se ha visto afectado por factores no recurrentes, principalmente la disrupción temporal en la cadena de suministro de Forté Pharma en Francia y Bélgica por un incendio, que ha desplazado ventas a los próximos trimestres (ventas de Consumer Healthcare EUR 32Mn, -17% vs 6m25). Pharmaceutical Technologies (EUR 69Mn, -2% vs. 6m25) muestra todavía una fase de transición operativa, con menor contribución de antibióticos. Specialty Pharmacare (EUR 67Mn, +14% vs. 6m25), está apoyada en osteoarticular (+23%) y otros servicios (+41%).

**PERO EL MENOR CRECIMIENTO EN INGRESOS PRESIONA (COYUNTURALMENTE) EL EBITDA REC.** El margen bruto 6m26 (59,6%) permanece invariable vs 6m25. Pero al menor crecimiento en ingresos se suma el incremento en gastos de personal (+12%), que incluye la incorporación de los empleados de Leanbio y Syna, y de otros gastos de explotación (+3%). Lo que explica la caída del EBITDA Rec. (EBITDA "Cash", sin activaciones; EUR 5,5Mn vs EUR 12,1Mn en el 6m25).

**EL EBIT MEJORA PERO, INEVITABLEMENTE, SIGUE PRESIONADO.** El EBITDA total incluye tanto las activaciones (EUR 9Mn) principalmente relacionadas con el avance del proyecto biosimilar de Syna Therapeutics, en fase clínica durante 2026, como las subvenciones (EUR 3,5Mn). Ambas partidas son relevantes y representan c.70% del EBITDA reportado (EUR 17,9 Mn vs EUR 14,2 Mn 1S25).

El arranque (OPEX, CAPEX) del nuevo modelo de negocio (consolidación de Syna y Leanbio; con capacidades biotecnológicas), sigue lastrando (coyunturalmente), el negocio tradicional. Más aún en un contexto de muy bajo crecimiento en ingresos. El EBIT es una buena medida para evaluar el "estado de las cosas", ya que permite compensar el lógico "salto" en costes de estructura con activaciones. El EBIT indica que ya hay mejora vs 1S 2025 (EUR 3,8 Mn vs EUR 1,9 Mn). Pero sigue relativamente en línea con 2025, y todavía lejos del nivel 2023-2024. Que ya se habría recuperado en 1S26 con un crecimiento en ingresos del +5% (vs +1% real). Los resultados 1S26 no son significativos. Pero ponen todo el foco en la necesidad de crecer en ingresos para mostrar el verdadero potencial de generación de resultados de RJF.

**REVISAREMOS NUESTRAS ESTIMACIONES 2026E DE INGRESOS, EBITDA REC Y EBIT.**

Tras la publicación de estos resultados, bajaremos nuestras estimaciones 2026e. Nuestra estimación de crecimiento de ingresos del +10% 2026e es agresiva, comparada con el c.+1% del 6m2026. Y con respecto al EBITDA Rec y EBIT, tendremos que reducirlos, tanto por el efecto del menor crecimiento en ventas como por incorporar las tasas de crecimiento en costes operativos reportados en el 6m2026.

**EL FOCO CONTINÚA EN LA RECUPERACIÓN DE LA SENDA DE CRECIMIENTO Y EN LA MEJORA DE LA RENTABILIDAD, QUE SE RETRASA A 2027.**

El equity story pasa por la recuperación del crecimiento, la mejora de la rentabilidad tras la finalización de la inversión en la planta de Toledo y el retorno a la generación de FCF en el año 2027, con la normalización del CAPEX y del consumo del circulante. Lo interesante de este semestre, poco significativo para extrapolar a medio y largo plazo, es la mejora en el mix y la calidad del crecimiento, con mayor peso de las divisiones de mayor margen. Esto unido a la reciente apertura de la nueva capacidad de antibióticos en Toledo debería mejorar el crecimiento durante la segunda mitad de 2026 y, sobre todo, 2027. La mejora de la visibilidad en estos frentes (especialmente en ingresos) pasa a ser *conditio sine qua non* para la recuperación de la cotización.

## Anexo 1. Tabla de resultados

| EUR Mn                                   | 6m26         | 6m26 Real    |                  |
|------------------------------------------|--------------|--------------|------------------|
|                                          | Real         | 6m25         | vs 6m25          |
| <b>Total Ingresos</b>                    | <b>168,4</b> | <b>167,4</b> | <b>0,6%</b>      |
| Pharma Technologies                      | 69,0         | 70,4         | -2,0%            |
| Speciality Pharma                        | 67,4         | 59,0         | 14,2%            |
| Consumer healthcare                      | 32,0         | 38,0         | -15,8%           |
| <b>EBITDA (Recurrente)<sup>(1)</sup></b> | <b>5,5</b>   | <b>12,1</b>  | <b>-54,7%</b>    |
| <i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>            | <i>3,3%</i>  | <i>7,2%</i>  | <i>-4,0 p.p.</i> |
| Gastos capitalizados                     | 9,0          | 1,8          | 388,9%           |
| Subvenciones                             | 3,5          | 0,2          | n.a.             |
| <b>EBITDA</b>                            | <b>17,9</b>  | <b>14,2</b>  | <b>26,6%</b>     |
| <i>EBITDA / Ingresos</i>                 | <i>10,7%</i> | <i>8,5%</i>  | <i>2,2 p.p.</i>  |
| <b>EBIT</b>                              | <b>3,8</b>   | <b>1,9</b>   | <b>104,2%</b>    |
| <b>BAI</b>                               | <b>2,6</b>   | <b>1,3</b>   | <b>93,2%</b>     |
| <b>BN</b>                                | <b>3,4</b>   | <b>1,5</b>   | <b>126,1%</b>    |
|                                          | <b>6m26</b>  | <b>12m25</b> |                  |
| Deuda Neta <sup>(2)</sup>                | 97,4         | 80,0         | 21,7%            |

(1) EBITDA recurrente está ajustado para excluir el impacto de subvenciones y de activaciones de gastos

(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                         | 220,5        |               |
| + Minoritarios                     | 2,4          | Rdos. 6m 2026 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 29,4         | Rdos. 6m 2026 |
| + Deuda financiera neta            | 80,9         | Rdos. 6m 2026 |
| - Inmovilizado financiero          | 8,4          | Rdos. 6m 2026 |
| +/- Otros                          |              | Rdos. 6m 2026 |
| <b>Enterprise Value (EV)</b>       | <b>324,8</b> |               |

## Anexo 3. Principales comparables (2026e)

| Genéricos e Inyectables       |                         |          |          |             |           |          |           |             |         |           |         |         |          |           |           |           |         | Specialty Pharma |  |  |  | Cosumer Healthcare |  |  |  | Global Players |  |  |  |
|-------------------------------|-------------------------|----------|----------|-------------|-----------|----------|-----------|-------------|---------|-----------|---------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|------------------|--|--|--|--------------------|--|--|--|----------------|--|--|--|
| Datos Mercado                 | EUR Mn                  | Viatri   | Teva     | Sandoz      | Average   | Incyte   | Eli Lilly | Novartis    | Average | Herbalife | HAIR    | Nu Skin | Average  | AbbVie    | Sanofi    | Pfizer    | Average |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Ticker (Factset)        | VTRS.O   | TEVA.TA  | SDZ.S       |           | INCY.O   | LLY       | NOVN.S      |         | HLF       | HAIR.O  | NUS     |          | ABBV.K    | SASY.PA   | PFE       |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | País                    | USA      | Israel   | Switzerland |           | USA      | USA       | Switzerland |         | Cayman I. | USA     | USA     |          | USA       | France    | USA       |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Market cap              | 17.740,6 | 35.928,4 | 31.089,2    |           | 21.017,2 | 938.589,6 | 276.793,2   |         | 1.117,0   | 39,0    | 218,6   |          | 384.627,2 | 90.602,8  | 123.660,4 |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Enterprise value (EV)   | 28.221,8 | 15.445,0 | 42.744,2    |           | 17.110,6 | 971.555,3 | 387.611,9   |         | 2.459,3   | 477,3   | 238,7   |          | 439.724,9 | 105.414,8 | 168.497,0 |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| Información financiera básica | Total Ingresos          | 12.824,3 | 4.731,3  | 13.009,0    |           | 5.142,0  | 74.126,9  | 61.202,7    |         | 4.544,8   | 1.177,9 | 1.236,5 |          | 58.426,3  | 48.683,5  | 53.607,2  |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Cto. Total Ingresos     | 3,4%     | -3,5%    | 8,5%        | 2,8%      | 15,3%    | 31,1%     | 1,1%        | 15,8%   | 4,0%      | -12,9%  | -4,0%   | -4,3%    | 10,1%     | 4,2%      | -1,3%     | 4,4%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | 2y TACC (2026e - 2028e) | 2,0%     | 4,3%     | 4,9%        | 3,7%      | 4,8%     | 14,1%     | 6,5%        | 8,5%    | 3,4%      | -9,0%   | -41,4%  | -15,7%   | 8,2%      | 5,9%      | -5,7%     | 2,8%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EBITDA                  | 3.790,5  | 1.227,2  | 2.922,9     |           | 826,1    | 35.755,5  | 25.163,3    |         | 584,8     | 77,0    | n.a.    |          | 28.440,8  | 15.049,8  | 21.340,1  |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Cto. EBITDA             | 6,3%     | -16,0%   | 12,3%       | 0,9%      | -33,7%   | 30,0%     | -0,2%       | -1,3%   | 7,7%      | -16,4%  | -100,0% | -36,2%   | 10,5%     | 16,1%     | -6,8%     | 6,6%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | 2y TACC (2026e - 2028e) | 4,3%     | 19,4%    | 10,4%       | 11,4%     | 63,2%    | 20,0%     | 8,5%        | 30,5%   | 9,0%      | 5,4%    | n.a.    | 7,2%     | 12,4%     | 6,9%      | -8,6%     | 3,6%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EBITDA/Ingresos         | 29,6%    | 25,9%    | 22,5%       | 26,0%     | 16,1%    | 48,2%     | 41,1%       | 35,1%   | 12,9%     | 6,5%    | n.a.    | 9,7%     | 48,7%     | 30,9%     | 39,8%     | 39,8%   |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EBIT                    | 3.447,6  | 1.090,6  | 2.432,7     |           | 868,7    | 33.639,2  | 21.880,0    |         | 462,1     | 37,5    | 60,5    |          | 27.014,4  | 12.274,9  | 18.795,5  |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Cto. EBIT               | 186,9%   | -7,2%    | 19,2%       | 66,3%     | -25,4%   | 30,6%     | 8,8%        | 4,6%    | 5,6%      | -30,1%  | -23,3%  | -16,0%   | 44,9%     | 25,4%     | 9,4%      | 26,5%   |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | 2y TACC (2026e - 2028e) | 5,1%     | 22,1%    | 11,9%       | 13,0%     | 53,0%    | 21,0%     | 8,8%        | 27,6%   | 8,5%      | 23,6%   | -41,4%  | -3,1%    | 13,4%     | 6,8%      | -10,1%    | 3,4%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EBIT/Ingresos           | 26,9%    | 23,1%    | 18,7%       | 22,9%     | 16,9%    | 45,4%     | 35,8%       | 32,7%   | 10,2%     | 3,2%    | 4,9%    | 6,1%     | 46,2%     | 25,2%     | 35,1%     | 35,5%   |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Beneficio Neto          | 2.486,3  | 683,9    | 1.838,9     |           | 655,9    | 26.523,9  | 17.749,9    |         | 203,8     | (12,2)  | 43,9    |          | 21.693,0  | 10.010,8  | 14.637,1  |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Cto. Beneficio Neto     | 181,5%   | 71,6%    | 87,2%       | 113,4%    | -41,2%   | 48,1%     | 18,3%       | 8,4%    | 3,1%      | 97,3%   | -68,4%  | 10,7%    | 490,7%    | 95,1%     | 116,7%    | 234,2%  |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | 2y TACC (2026e - 2028e) | 5,7%     | 32,1%    | 13,7%       | 17,1%     | 63,2%    | 23,1%     | 9,5%        | 31,9%   | 28,5%     | 67,7%   | -41,4%  | 18,3%    | 13,6%     | 8,3%      | -8,9%     | 4,3%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | CAPEX/Ventas            | 2,8%     | 3,3%     | 7,9%        | 4,7%      | 1,6%     | 7,9%      | 4,5%        | 4,7%    | 2,1%      | 1,8%    | 0,0%    | 1,3%     | 2,8%      | 5,5%      | 3,9%      | 4,1%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| Free Cash Flow                | 1.372,6                 | 843,8    | 739,7    |             | 619,1     | 15.174,6 | 13.194,0  |             | n.a.    | 155,3     | n.a.    |         | 19.809,0 | 8.147,8   | 15.118,0  |           |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| Deuda financiera Neta         | 10.697,0                | 3.511,2  | 3.851,5  |             | (4.096,4) | 14.462,1 | 35.190,9  |             | n.a.    | 506,6     | n.a.    |         | 48.047,9 | 10.696,5  | 44.445,7  |           |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| DN/EBITDA (x)                 | 2,8                     | 2,9      | 1,3      | 2,3         | n.a.      | 0,4      | 1,4       | 0,9         | n.a.    | 6,6       | n.a.    | 6,6     | 1,7      | 0,7       | 2,1       | 1,5       |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| Pay-out                       | 20,6%                   | 0,0%     | 27,8%    | 16,1%       | 0,0%      | 20,4%    | 52,8%     | 24,4%       | 0,0%    | 0,0%      | n.a.    | 0,0%    | 48,6%    | 51,9%     | 58,0%     | 52,8%     |         |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
| Múltiplos y Ratios            | P/E (x)                 | 7,2      | 17,5     | 20,1        | 14,9      | 32,7     | 33,6      | 18,0        | 28,1    | 4,8       | n.a.    | 5,2     | 5,0      | 17,9      | 8,9       | 8,5       | 11,7    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | P/BV (x)                | 1,4      | 4,4      | 3,5         | 3,1       | 3,8      | n.a.      | 6,4         | 5,1     | n.a.      | n.a.    | n.a.    | n.a.     | n.a.      | 1,2       | 1,6       | 1,4     |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EV/Ingresos (x)         | 2,2      | 3,3      | 3,3         | 2,9       | 3,3      | 13,1      | 6,3         | 7,6     | 0,5       | 0,4     | 0,2     | 0,4      | 7,5       | 2,2       | 3,1       | 4,3     |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EV/EBITDA (x)           | 7,4      | 12,6     | 14,6        | 11,6      | 20,7     | 27,2      | 15,4        | 21,1    | 4,2       | 6,2     | n.a.    | 5,2      | 15,5      | 7,0       | 7,9       | 10,1    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | EV/EBIT (x)             | 8,2      | 14,2     | 17,6        | 13,3      | 19,7     | 28,9      | 17,7        | 22,1    | 5,3       | 12,7    | 3,9     | 7,3      | 16,3      | 8,6       | 9,0       | 11,3    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | ROE                     | 19,4     | 27,3     | 16,9        | 21,2      | 15,2     | 79,0      | 33,7        | 42,6    | n.a.      | n.a.    | n.a.    | n.a.     | 393,3     | 12,5      | 17,9      | 141,2   |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | FCF Yield (%)           | 7,7      | 2,3      | 2,4         | 4,2       | 2,9      | 1,6       | 4,8         | 3,1     | n.a.      | 397,9   | n.a.    | 397,9    | 5,2       | 9,0       | 12,2      | 8,8     |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | DPA                     | 0,44     | 0,00     | 1,18        | 0,54      | 0,00     | 6,02      | 4,83        | 3,62    | 0,00      | 0,00    | n.a.    | 0,00     | 5,96      | 4,26      | 1,49      | 3,90    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |
|                               | Dvd Yield               | 2,9%     | 0,0%     | 1,7%        | 1,5%      | 0,0%     | 0,6%      | 3,6%        | 1,4%    | 0,0%      | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%     | 2,7%      | 5,7%      | 6,9%      | 5,1%    |                  |  |  |  |                    |  |  |  |                |  |  |  |

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](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)

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-Ago-2026   | n.a.          | 2,66         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2026                  | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 26-May-2026   | n.a.          | 2,74         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)         | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 08-May-2026   | n.a.          | 2,75         | n.a.              | n.a.          | Resultados 3m 2026                  | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 12-Mar-2026   | n.a.          | 2,46         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones: a la baja | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 02-Mar-2026   | n.a.          | 2,58         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2025                 | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 16-Dic-2025   | n.a.          | 2,70         | n.a.              | n.a.          | Revisión de estimaciones: a la baja | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 06-Nov-2025   | n.a.          | 2,81         | n.a.              | n.a.          | Resultados 9m 2025                  | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 28-Jul-2025   | n.a.          | 2,93         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2025                  | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 17-Jun-2025   | n.a.          | 3,19         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)         | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 12-May-2025   | n.a.          | 2,92         | n.a.              | n.a.          | Resultados 3m 2025                  | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 28-Feb-2025   | n.a.          | 2,62         | n.a.              | n.a.          | Resultados 12m 2024                 | Alfredo Echevarría Otegui   |
| 31-Oct-2024   | n.a.          | 2,90         | n.a.              | n.a.          | Resultados 9m 2024                  | Luis Esteban Arribas, CESGA |
| 30-Jul-2024   | n.a.          | 2,76         | n.a.              | n.a.          | Resultados 6m 2024                  | Luis Esteban Arribas, CESGA |
| 27-May-2024   | n.a.          | 2,71         | n.a.              | n.a.          | Inicio de cobertura                 | Luis Esteban Arribas, CESGA |
| 27-May-2024   | n.a.          | 2,71         | n.a.              | n.a.          | Small & Micro Caps (España)         | Alfredo Echevarría Otegui   |

