

OPA de Subgen: más allá de la teoría, ¿qué debería hacer el accionista de SAI en la práctica?

Descripción del negocio

Substrate AI (SAI), es una startup tecnológica española de inteligencia artificial basada en aprendizaje reforzado, con sede social en Talavera de la Reina (Toledo). Desarrolla y comercializa sus propios productos y soluciones bajo un modelo SaaS. Cotiza en BME Growth desde mayo de 2022.

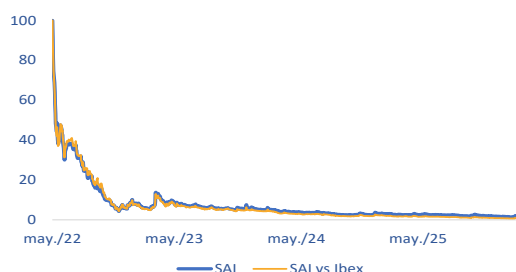
Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	12,4	14,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	20,9	24,2
Número de Acciones (Mn)	203,2	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,13 / 0,09 / 0,06	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,25	
Rotación ⁽³⁾	510,6	
Refinitiv / Bloomberg	SAI.MC / SAI.SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

SUBGEN AI	15,1
Explotaciones la Caprichosa	5,9
Atlas Capital Partners	5,5
Free Float	73,6

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-2,9	-23,8	-42,2	n.a.
vs Ibex 35	1,0	-25,8	-57,1	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	0,7	-25,5	-49,0	n.a.
vs Eurostoxx 50	1,2	-24,3	-47,1	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-5,1	-25,1	-45,9	n.a.

(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, preveemos 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 1.

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

(4) vs Stoxx Europe 600 Technology.

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

OPA DE SUBGEN: CONDICIONES BÁSICAS... Subgen AI, accionista de SAI (15,1%), lanza una OPA por el 95% del capital de SAI (acciones Serie A; cotizada en BME Growth), con el objetivo de alcanzar, al menos, el 5% del capital y negando expresamente su voluntad de excluir SAI de cotización. SAI es a su vez accionista de Subgen AI (13%). La oferta se dirigirá *de facto* al c.80% del capital (162,4 Mn accs; del que cabría ajustar el acuerdo de sindicación de Subgen AI con accionistas de SAI con el 43,8% de capital). Dada la condición de accionista de SAI en Subgen AI (3 consejeros comunes en ambas sociedades), el Consejo de SAI no se pronuncia sobre la oferta.

...Y PRECIO OFERTADO: PAGO EN ACCIONES. Subgen AI ofrece un pago en acciones (1 acc. de SAI por 6 accs. de Subgen AI Serie B). Las acciones de Subgen se dividen en dos series: Serie A (no cotizada; 499,0 Mn accs.; 10 derechos de voto/acc.) y Serie B (cotizada en Nasdaq First North Growth de Suecia; 519,5 Mn accs.; 1 derecho de voto/acc.) Hoy la acción de SAI (EUR 0,061/acc; Mkt Cap EUR 12,4 Mn) se pagaría (cotización de Subgen AI de EUR 0,25/acc) a EUR 0,144/acc; (valor teórico de SAI de EUR 29,3 Mn), prima del +136%.

¿QUÉ ES SUBGEN AI?... Una pregunta clave en una OPA que se paga en acciones, no en "cash". Hoy (fuente: Refinitiv), Subgen AI (antes Magnasensen, empresa farmacéutica sueca) es una compañía tecnológica de desarrollo de infraestructura de IA y plataformas propias de IA como servicio (AlaaS) para sectores como la salud, la energía, el derecho y los recursos humanos. Su producto estrella es Serenity Star, plataforma de software de IA diseñada para que las organizaciones implementen soluciones de IA escalables. La plataforma combina infraestructura en la nube, capacidades de centro de datos y agentes de IA para acelerar la adopción de tecnología IA en entornos empresariales.

...Y EN QUÉ FASE SE ENCUENTRA? Hoy, Subgen AI es un negocio en fase de arranque o start up en el negocio de IA. Sin ingresos ni P/L ni generación de FCF positivo. Y con elevadas necesidades de financiación. Lo que hace "cuasi imposible" establecer el valor fundamental de su negocio.

SUBSTRATE: MOMENTUM DE SU MODELO DE NEGOCIO. A diferencia de Subgen AI, SAI sí genera ingresos, y no es por tanto una *start up*. Lo que esencialmente implica que el riesgo de ejecución de su modelo de negocio es sustancialmente menor. Los resultados 6m 2025 (ver Anexo 3), con ingresos de EUR 8,1 Mn (+17,3%) nos permitieron mantener estimaciones 2025e (c.EUR 17 Mn) y confirman la cercanía del break even en EBITDA Rec. (sin activaciones). Es decir un modelo de negocio realmente en crecimiento.

¿QUÉ HACER ANTE LA OPA? La valoración de SAI aportada por la propia compañía (EUR 52,1 Mn vs Mkt Cap EUR 12,4 Mn) pivota sobre un crecimiento exponencial de ingresos (EUR 56 Mn 2027e vs EUR 17 Mn 2024 y 2025e) que hoy no es visible y difícilmente será descontado por la cotización. La clave por tanto es lo que recibe el accionista de SAI asumiendo que el valor es el Mkt Cap. Y que ese precio: 1) es pagado en acciones de Subgen (una micro cap en fase de start up), 2) que a precio actual de Subgen implicaría una teórica prima muy sustancial (>+130%), pero, 3) (y esto es lo esencial): sin considerar la potencial/enorme dilución a soportar por la Serie B de Subgen (con mínimos derechos políticos), que (en el máximo) emitiría 974,6 Mn accs. para comprar SAI (casi la suma de las actuales serie A+B de Subgen, 1018,5 Mn accs.). Una dilución en gran medida explicada por la significativa diferencia de derechos de voto entre ambas series. Y que reduce sustancialmente la prima a recibir por el accionista de SAI, haciéndola insuficiente para compensar los riesgos de Subgen (pago en acciones de una start up con escasa certeza sobre su valor fundamental, potencial iliquidez, mínimos derechos políticos). Por ello lo lógico es no acudir a la OPA. Otra cosa hubiera podido ser una oferta en "cash"...

Substrate Artificial Intelligence (SAI) 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).

Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe⁽¹⁾

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	12,4	
+ Minoritarios	3,2	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	8,7	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	3,4	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	20,9	

(1) Los Rdos. 12m 2025 no han sido publicados a fecha de este informe. Se toman los datos a dic 2025 incluidos en el informe de valoración de Substrate (elaborado por Grant Thornton) e incluido en la comunicación de las condiciones de la OPA de Subgen (4 de marzo de 2026).

Anexo 2. Comportamiento en bolsa SAI vs Subgen

SAI					SUBGEN				
Performance (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	Performance (%)	-1m	-3m	-12m	YTD
Absoluto	3,5	-19,6	-41,4	-8,2	Absoluto	-36,0	-87,6	-98,9	-73,5
vs Eurostoxx 50	7,2	-21,4	-45,9	-8,9	vs Eurostoxx 50	-33,7	-87,8	-99,0	-73,7
vs sector Benchmark	2,6	-21,2	-44,4	-10,9	vs sector Benchmark	-33,1	-87,8	-98,9	-73,6

Anexo 3. Resultados 6m 2025

EUR Mn	6m25	6m24	6m25 vs 6m24	2025e	2025e vs 2025
Total Ingresos	8,1	6,9	17,3%	16,8	-52,0%
Margen Bruto	7,1	4,5	58,9%	12,2	-42,0%
<i>Margen Bruto / Ingreso:</i>	<i>87,8%</i>	<i>64,8%</i>	<i>23,0 p.p.</i>	<i>72,7%</i>	<i>15,1 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	(1,2)	(0,8)	-40,9%	-1,5	18,4%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a.</i>	<i>-8,7%</i>	<i>n.a.</i>
EBIT	1,0	0,5	81,1%	-2,0	149,9%
BAI	0,5	0,8	-36,1%	-2,4	121,4%
BN	0,3	0,4	-27,6%	-2,4	111,2%
Deuda Neta	8,4	7,9	6%	7,9	87%

(1) EBITDA "Cash", que excluye ingresos por capitalización de gastos.

Anexo 4. Principales comparables (2026e)

	EUR Mn	Europa			Average	Estados Unidos		
		Sidetrade	Median Techno.	Lectra		C3.ai	Palantir Technologies	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	ALBFR.PA	ALMDT.PA	LECS.PA		AI	PLTR.O	
	País	France	France	France		USA	USA	
	Market cap	201,4	182,7	669,9		1.126,9	313.353,2	
	Enterprise value (EV)	180,6	210,2	729,5		543,3	307.235,1	
Información financiera básica	Total Ingresos	61,2	37,8	518,8		194,4	6.244,2	
	Cto.Total Ingresos	-0,3%	35,3%	2,4%	9,0%	-9,6%	61,4%	25,9%
	2y TACC (2026e - 2028e)	14,6%	10,7%	5,6%	-2,6%	-41,4%	43,3%	1,0%
	EBITDA	8,9	(12,9)	84,0		(118,5)	3.567,5	
	Cto. EBITDA	n.a.	26,7%	5,3%	16,0%	34,5%	186,5%	110,5%
	2y TACC (2026e - 2028e)	11,7%	41,4%	15,3%	22,8%	41,4%	43,2%	42,3%
	EBITDA/Ingresos	14,5%	n.a.	16,2%	15,3%	n.a.	57,1%	57,1%
	EBIT	9,2	(15,3)	43,2		(129,1)	3.510,8	
	Cto. EBIT	n.a.	23,3%	13,3%	18,3%	33,2%	187,2%	110,2%
	2y TACC (2026e - 2028e)	12,8%	41,4%	27,3%	27,2%	41,4%	43,1%	42,3%
	EBIT/Ingresos	15,0%	n.a.	8,3%	11,7%	n.a.	56,2%	56,2%
	Beneficio Neto	8,3	(6,1)	30,8		(108,4)	2.824,9	
	Cto. Beneficio Neto	n.a.	39,8%	20,5%	30,1%	35,6%	99,9%	67,8%
	2y TACC (2026e - 2028e)	11,1%	41,4%	30,1%	27,6%	41,4%	47,8%	44,6%
	CAPEX/Ventas	1,8%	4,5%	1,7%	2,0%	1,4%	0,7%	1,1%
	Free Cash Flow	9,9	(7,0)	53,2		(73,9)	3.153,0	
	Deuda financiera Neta	7,8	40,3	39,2		(443,9)	(8.701,8)	
Múltiplos y Ratios	DN/EBITDA (x)	0,9	n.a.	0,5	0,7	n.a.	n.a.	n.a.
	Pay-out	0,0%	0,0%	50,7%	16,9%	0,0%	0,0%	0,0%
	P/E (x)	23,5	n.a.	22,0	22,7	n.a.	n.a.	n.a.
	P/BV (x)	4,0	n.a.	1,8	2,9	2,5	n.a.	2,5
	EV/Ingresos (x)	3,0	5,6	1,4	2,9	2,8	n.a.	2,8
	EV/EBITDA (x)	20,4	n.a.	8,7	14,5	n.a.	n.a.	n.a.
	EV/EBIT (x)	19,6	n.a.	16,9	18,3	n.a.	n.a.	n.a.
	ROE	18,3	n.a.	9,1	13,7	n.a.	39,4	39,4
	FCF Yield (%)	4,9	n.a.	7,9	6,4	n.a.	1,0	1,0
	DPA	0,00	0,00	0,41	0,14	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	0,0%	0,0%	2,3%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%

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

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
12-Mar-2026	n.a.	0,061	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
29-Oct-2025	n.a.	0,093	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	0,110	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
05-May-2025	n.a.	0,120	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
04-Nov-2024	n.a.	0,101	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	0,166	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
02-May-2024	n.a.	0,161	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Dic-2023	n.a.	0,233	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: a la baja	Enrique Andrés Abad, CFA
06-Nov-2023	n.a.	0,220	n.a.	n.a.	Noticia importante	Enrique Andrés Abad, CFA
25-Sep-2023	n.a.	0,224	n.a.	n.a.	Noticia importante	Enrique Andrés Abad, CFA
03-Ago-2023	n.a.	0,276	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
19-Jul-2023	n.a.	0,310	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	0,320	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
14-Abr-2023	n.a.	0,397	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022 - Bajamos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
03-Feb-2023	n.a.	0,288	n.a.	n.a.	Noticia importante	Enrique Andrés Abad, CFA
23-Ene-2023	n.a.	0,340	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2022	Enrique Andrés Abad, CFA
22-Dic-2022	n.a.	0,235	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

