

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 2,21 (8 sep 2026)

Fecha del informe: 9 sep 2026 (10:00h)

Resultados 6m 2026

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2026

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Squirrel Media (SQRL), es un Grupo español con presencia a lo largo de toda la cadena de valor del sector de entretenimiento y medios a través de sus negocios de: (i) Publicidad (74% s/ingresos), (ii) Contenidos (con la producción y distribución de contenidos audiovisuales; 15%), (iii) Network (11%).

Rdos 6m2026: media continúa impulsando el crecimiento (+47% en ingresos).

LOS INGRESOS CRECEN UN +47%, IMPULSADOS POR LA DIVISIÓN DE MEDIA, QUE CRECIÓ UN +65%. La división más relevante en términos de facturación, Media, (78% de ingresos totales), ha reportado un incremento del +65% en ingresos, incluyendo crecimiento orgánico y el impacto del M&A de los últimos meses. La vertical de Contenido, ha sufrido una caída del -5%, debido a que la mayoría de los estrenos de cine tienen lugar en la segunda parte del año. La división Network ha incrementado sus ingresos un +11% tras el acuerdo con Mediaset.

EBITDA REC. +40,8%, IMPULSADO POR MEDIA (DE MENOR RENTABILIDAD ESTRUCTURAL) Y CON UNA (COYUNTURAL) MENOR APORTACIÓN DE CONTENIDO.

El menor peso de Contenido en el mix de ingresos (de mayor margen), por la estacionalidad del negocio, y el incremento significativo del peso en el mix de Media (de menor margen) explican la caída de -0,6 p.p del margen EBITDA Rec. hasta el 13,4%. El margen EBITDA de Media (11,0%; +1,3 p.p) sube por la mayor eficiencia y mayores economías de escala, y el de Contenido (29,3%; -25,5 p.p.) está afectado por la menor actividad, al haber un mayor número de estrenos en la segunda mitad del año. El EBITDA de Network (EUR 4,7Mn) "salta" vs 6m25 (break even) por el incremento de rentabilidad tras el acuerdo con Mediaset.

RDOS. EN LÍNEA. MANTENEMOS ESTIMACIONES 2026E (EBITDA +52%). Que incluyen una estimación de ingresos de EUR 313Mn, +28%, EBITDA Rec. de 39,5Mn. +52% y Beneficio Neto de EUR 12,3Mn, +103%.

LA CLAVE ES EL GRAN POTENCIAL DE CRECIMIENTO DEL EBITDA REC. TRAS EL RECIENTE M&A, ADEREZADO CON EL CRECIMIENTO ORGÁNICO EN MEDIA. Tras el comportamiento ligeramente negativo de la acción (-4,3% YTD; 0,6% vs sector), SQRL cotiza a un EV/EBITDA 2026e de 6,8x, ligeramente por debajo de su sector (grandes empresas globales de publicidad 6,9x EV/EBITDA 2026e) y del sector Media en España (7,2x).

Pero el M&A continúa, sin descartar operaciones ni en el segmento de Contenido ni en el de Media, y se mantiene la expectativa de que el crecimiento orgánico siga aportando. La clave en SQRL es muy simple, y se reduce a confirmar la expectativa de que el crecimiento se mantenga muy elevado (TACC EBITDA 2025-2028e, +23,1%) y que llevaría el múltiplo a 5,8x ya en 2027. Todo pivota sobre la ejecución, que materialice altos crecimientos que soporten los múltiplos actuales.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	212,1	246,5
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	268,4	312,0
Número de Acciones (Mn)	96,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,86 / 2,38 / 2,03	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,08	
Rotación ⁽³⁾	9,5	
Refinitiv / Bloomberg	SQRL.MC / SQRL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Squirrel Capital ⁽⁷⁾	85,4
Free Float	14,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2025	2026e	2027e	2028e
Nº Acc. ajustado (Mn)	96,0	96,0	96,0	96,0
Total Ingresos	244,5	313,2	344,9	361,4
EBITDA Rec.	26,0	39,5	46,2	48,6
% Var.	31,6	51,8	16,8	5,1
% EBITDA Rec./Ing.	10,7	12,6	13,4	13,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	-11,8	2,1	9,4	4,5
Beneficio neto	6,1	12,3	14,9	15,5
BPA (EUR)	0,06	0,13	0,16	0,16
% Var.	95,2	103,2	21,0	4,1
BPA ord. (EUR)	0,06	0,13	0,16	0,16
% Var.	164,0	123,8	21,0	4,1
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	14,4	-0,3	5,6	7,3
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	38,7	39,1	33,5	26,2
DN / EBITDA Rec.(x)	1,5	1,0	0,7	0,5
ROE (%)	9,2	15,9	16,3	14,6
ROCE (%) ⁽⁵⁾	10,1	15,9	16,6	15,5

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	35,0	17,2	14,2	13,7
PER Ordinario	38,6	17,2	14,2	13,7
P/BV	3,0	2,5	2,2	1,9
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	1,10	0,86	0,78	0,74
EV/EBITDA Rec.	10,3	6,8	5,8	5,5
EV/EBIT	17,1	9,8	8,3	8,0
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	5,8	n.a.	2,1	2,7

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	3,8	-3,1	0,5	-4,3	3,3	-41,8
vs Ibex 35	4,7	-11,7	-24,6	-17,2	-51,6	-74,3
vs Ibex Small Cap Index	6,9	-1,7	-8,7	-7,8	-25,1	-54,7
vs Eurostoxx 50	5,5	-8,4	-16,0	-13,6	-31,8	-62,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	7,7	-6,7	10,4	0,6	0,4	-44,7

(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: Stoxx Europe 600 Media.

(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) Squirrel Capital es una sociedad propiedad de Pablo Pereiro.

(*) 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.

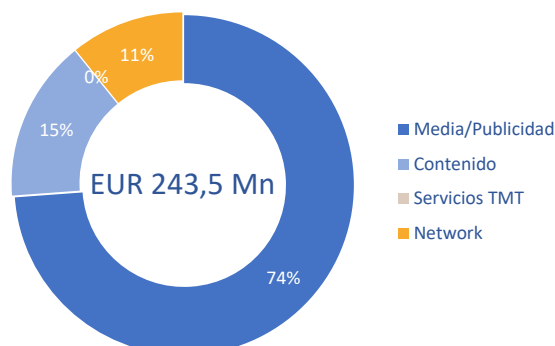
Resultados 6m 2026

Tabla 1. Resultados 6m2026

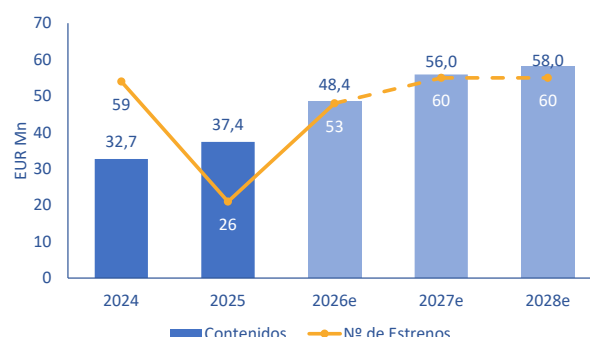
EUR Mn	6m26 Real	6m25	6m26 Real vs 6m25	2026e	2026e vs 2025
Total Ingresos	143,6	97,8	46,8%	312,2	7,8%
Media/Publicidad	111,3	67,5	65,0%	220,27	33,4%
Contenido	16,3	17,2	-5,4%	48,40	-35,1%
Network	16,1	13,2	21,8%	43,50	76,6%
EBITDA (Recurrente)	19,3	13,7	40,8%	39,5	51,8%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>13,4%</i>	<i>14,0%</i>	<i>-0,6 p.p.</i>	<i>12,7%</i>	<i>3,7 p.p.</i>
EBITDA	13,1	13,8	-5,2%	39,5	47,7%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>9,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>-5,0 p.p.</i>	<i>12,7%</i>	<i>3,4 p.p.</i>
EBIT	10,1	8,9	13,3%	27,4	73,8%
BAI	8,0	7,3	8,6%	23,3	65,3%
BN	8,2	6,0	38,4%	12,3	103,2%
					n.a.
CAPEX	16,7	1,6	n.a.	25,1	205,5%
Deuda Neta	48,9	43,7	11,9%	39,1	0,9%

La compañía en 8 gráficos

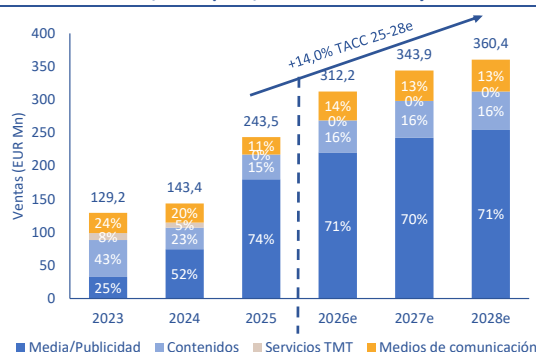
El modelo de negocio de SQRL se encuentra bien diversificado (% s/Ingresos 2025)



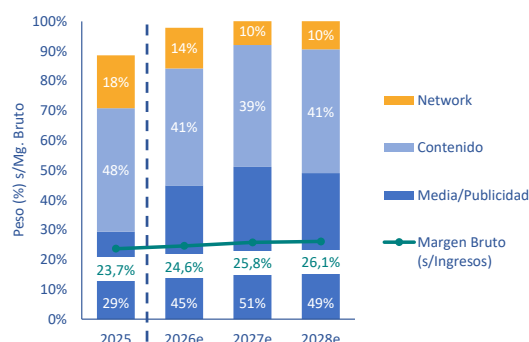
Esperamos un fuerte despegue del negocio de contenidos (explicado por el mayor número de estrenos)...



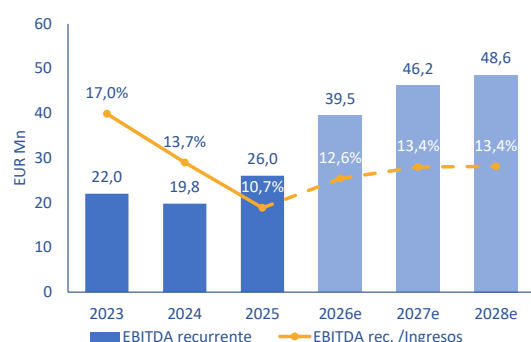
... lo que permitirá a SQRL aspirar a unos Ingresos 2028e de EUR 360,4Mn (+14,0% TACC 25-28e)



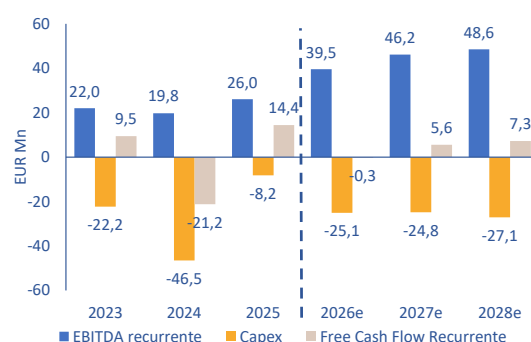
Con un margen bruto del 26,1% en 2028e (vs. 23,7% en 2025) por el incremento de peso en el mix de los negocios más rentables



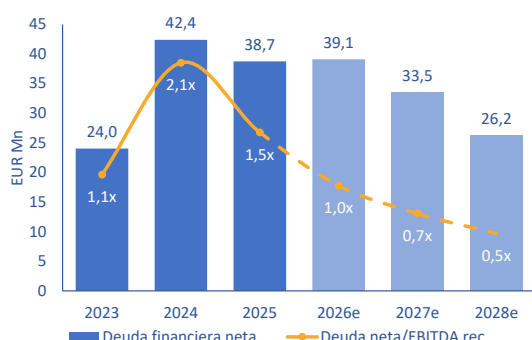
El mayor peso de Contenidos en el mix empujará el EBITDA 2028e hasta EUR 48,6Mn (vs EUR 26,0Mn en 2025)...



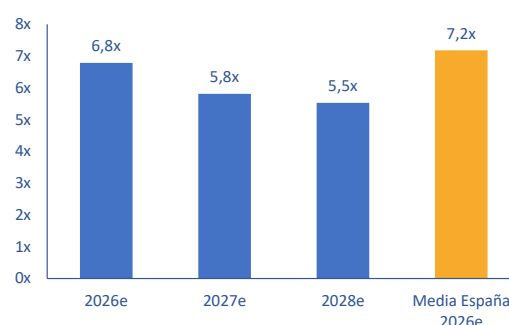
... lo que se traduce en un FCF positivo (FCF Rec. 2028e: EUR 7,3Mn), pese al elevado CAPEX (necesario para la renovación de contenidos)



La generación de caja mantendrá el nivel de endeudamiento bajo control (DN/EBITDA 2028e 0,5x)



EV/EBITDA 2026e 6,8x vs 7,2x del sector en España



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2026e	2027e	2028e	Perpetuo ⁽¹⁾	
Free Cash Flow "To the Firm"	2,7	8,6	10,3	n.a.	
Market Cap	212,1	A la fecha de este informe			
Deuda financiera neta	48,9	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2026)			
					Inputs favorables Inputs desfavorables
Coste de la deuda	7,5%	Coste de la deuda neta			7,3% 7,8%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			= =
Coste de la deuda neta	6,0%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			5,8% 6,2%
Risk free rate (rf)	3,8%	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)	1,1	B (estimación propia)			1,0 1,2
Coste del Equity	10,4%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,3% 11,6%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	81,2%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			= =
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	18,8%	D			= =
WACC	9,6%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			8,6% 10,6%
G "Razonable"	2,0%				2,5% 2,0%

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Factset	Mkt. Cap	PER 26e	BPA 26e-28e	EV/EBITDA 26e	EBITDA 26e-28e	EV/Vtas. 26e	Ingresos 26e-28e	EBITDA/Vtas. 26e	FCF Yield 26e	FCF 26e-28e
Omnicom	OMC	19.149,6	7,7	12,7%	6,5	6,9%	1,2	0,5%	17,9%	12,2%	15,1%
WPP	WPP.L	4.680,6	7,0	8,1%	5,9	3,5%	0,8	0,8%	14,1%	1,0%	n.a.
Publicis	PUBP.PA	25.157,2	12,5	7,1%	8,4	6,1%	1,9	6,5%	22,1%	9,6%	5,9%
Publicidad (Grandes players)			9,1	9,3%	6,9	5,5%	1,3	2,6%	18,1%	7,6%	10,5%
Atresmedia	A3M.MC	1.162,3	11,7	4,6%	7,0	4,5%	1,0	2,8%	14,4%	8,6%	1,4%
Prisa	PRS.MC	377,7	60,0	69,0%	5,8	4,4%	1,1	3,2%	19,3%	4,0%	0,0%
Vocento	VOC.MC	104,4	n.a.	80,3%	8,8	19,0%	0,6	0,4%	6,8%	0,0%	n.a.
Sector Media en España			35,9	51,3%	7,2	9,3%	0,9	2,1%	13,5%	4,2%	0,7%
Netflix	NFLX.O	275.027,5	21,4	12,8%	19,0	16,6%	6,3	10,8%	33,4%	4,1%	14,6%
Paramount	PSKY.O	10.425,0	19,0	40,0%	7,0	5,1%	0,9	3,1%	12,7%	n.a.	n.a.
Vivendi	VIV.PA	1.484,4	23,9	42,3%	n.a.	44,4%	9,8	2,6%	n.a.	5,7%	-54,1%
Grandes Jugadores mundiales de media			21,5	31,7%	13,0	22,0%	5,7	5,5%	23,0%	4,9%	-19,8%
SQRL	SQRL.MC	212,1	17,2	12,2%	6,8	10,8%	0,9	7,4%	12,6%	n.a.	n.a.

Análisis de sensibilidad (2027e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 27e	EBITDA 27e	EV/EBITDA 27e
Max	14,7%	50,7	5,3x
Central	13,4%	46,2	5,8x
Min	12,1%	41,7	6,4x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 27e				Escenario	FCF Rec./Yield 27e		
EBITDA 27e	6,5%	7,2%	7,9%		Max	4,9%	3,8%	2,8%
50,7	12,5	10,1	7,6		Central	3,1%	2,1%	1,2%
46,2	8,0	5,6	3,2		Min	1,4%	0,4%	n.a.
41,7	3,5	1,1	(1,3)					

Anexo 1. Proyecciones financieras

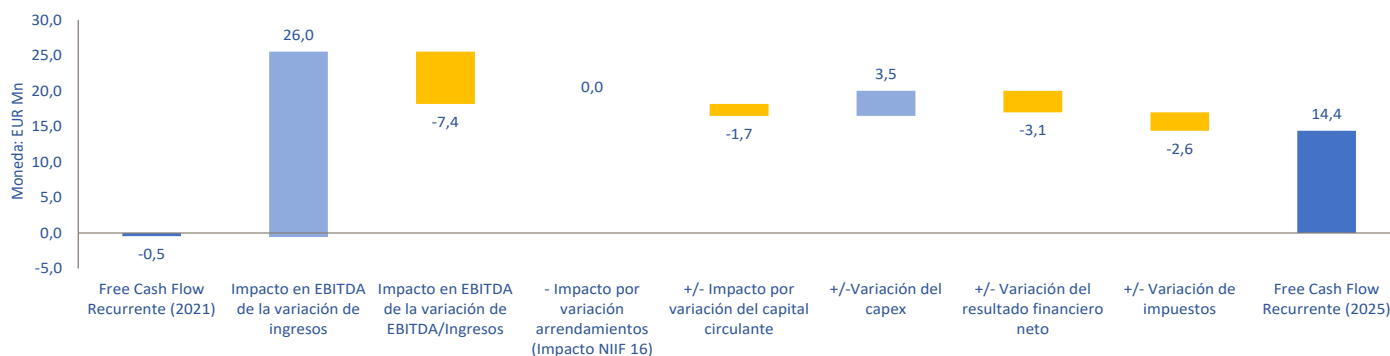
Balance (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Inmovilizado inmaterial	31,3	70,7	88,9	108,1	106,9	106,9	106,9	106,9		
Inmovilizado material	2,2	2,3	3,3	3,1	3,8	16,7	27,6	39,5		
Otros activos no corrientes	0,8	4,8	8,8	8,7	7,9	7,9	7,9	7,9		
Inmovilizado financiero	12,9	12,0	12,6	15,7	19,5	19,5	19,5	19,5		
Fondo de comercio y otros intangibles	2,3	5,0	11,1	23,1	30,9	30,9	30,9	30,9		
Activo circulante	11,4	18,6	34,1	42,5	78,0	98,4	109,0	115,5		
Total activo	61,0	113,4	158,9	201,2	247,0	280,3	301,8	320,2		
Patrimonio neto	29,9	43,0	55,7	60,4	71,4	83,7	98,6	114,1		
Minoritarios	0,5	5,0	9,6	11,8	12,4	17,6	23,8	30,3		
Provisiones y otros pasivos a LP	5,5	18,6	18,0	17,4	17,3	17,3	17,3	17,3		
Otros pasivos no corrientes	0,7	1,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2		
Deuda financiera neta	7,2	23,4	24,0	42,4	38,7	39,1	33,5	26,2		
Pasivo circulante	17,1	22,1	49,3	67,1	104,9	120,4	126,3	130,0		
Total pasivo	61,0	113,4	158,9	201,2	247,0	280,3	301,8	320,2		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
Total Ingresos	70,0	79,1	129,6	144,5	244,5	313,2	344,9	361,4	36,7%	13,9%
Cto.Total Ingresos	114,7%	13,0%	63,8%	11,5%	69,2%	28,1%	10,1%	4,8%		
Coste de ventas	(53,4)	(56,2)	(88,1)	(102,3)	(186,6)	(236,0)	(256,0)	(267,1)		
Margen Bruto	16,6	22,9	41,5	42,2	57,9	77,1	88,9	94,3	36,7%	17,6%
Margen Bruto / Ingresos	23,7%	29,0%	32,0%	29,2%	23,7%	24,6%	25,8%	26,1%		
Gastos de personal	(5,3)	(6,0)	(13,1)	(14,3)	(19,5)	(22,9)	(26,1)	(27,9)		
Otros costes de explotación	(3,8)	(3,2)	(6,4)	(8,2)	(12,4)	(14,6)	(16,6)	(17,8)		
EBITDA recurrente	7,4	13,8	22,0	19,8	26,0	39,5	46,2	48,6	36,8%	23,1%
Cto.EBITDA recurrente	177,6%	85,3%	59,7%	-10,1%	31,6%	51,8%	16,8%	5,1%		
EBITDA rec. / Ingresos	10,6%	17,4%	17,0%	13,7%	10,7%	12,6%	13,4%	13,4%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,5	0,7	2,0	2,0	0,7	-	-	-		
EBITDA	8,0	14,5	24,0	21,8	26,8	39,5	46,2	48,6	35,4%	21,9%
Depreciación y provisiones	(2,5)	(6,5)	(8,8)	(9,4)	(11,0)	(12,2)	(13,9)	(15,2)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	5,5	8,0	15,2	12,4	15,7	27,4	32,2	33,4	30,0%	28,5%
Cto.EBIT	248,3%	44,5%	91,6%	-18,8%	27,1%	73,8%	17,9%	3,5%		
EBIT / Ingresos	7,9%	10,1%	11,8%	8,6%	6,4%	8,7%	9,3%	9,2%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,1)	(1,4)	(1,5)	(4,2)	(1,6)	(4,1)	(4,1)	(4,1)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	5,4	6,5	13,8	8,1	14,1	23,3	28,2	29,3	27,2%	27,7%
Cto.Beneficio ordinario	266,4%	21,7%	110,0%	-40,9%	73,3%	65,3%	21,0%	4,1%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	5,4	6,5	13,8	8,1	14,1	23,3	28,2	29,3	27,2%	27,7%
Impuestos	0,2	(1,9)	(0,4)	(2,9)	(3,4)	(5,8)	(7,0)	(7,3)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	29,0%	3,0%	35,3%	24,3%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	(0,0)	(1,1)	(3,0)	(2,4)	(4,6)	(5,2)	(6,2)	(6,5)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	5,6	3,5	10,3	2,9	6,1	12,3	14,9	15,5	2,2%	36,8%
Cto.Beneficio neto	298,0%	-36,3%	190,7%	-72,0%	110,4%	103,2%	21,0%	4,1%		
Beneficio ordinario neto	4,8	3,0	8,4	1,9	5,5	12,3	14,9	15,5	3,3%	41,2%
Cto. Beneficio ordinario neto	246,4%	-37,3%	175,3%	-76,9%	184,6%	123,8%	21,0%	4,1%		
Cash Flow (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
EBITDA recurrente						39,5	46,2	48,6	36,8%	23,1%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						(5,0)	(4,7)	(2,8)		
Cash Flow operativo recurrente						34,6	41,5	45,8	25,4%	17,2%
CAPEX						(25,1)	(24,8)	(27,1)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(4,1)	(4,1)	(4,1)		
Impuestos						(5,8)	(7,0)	(7,3)		
Free Cash Flow Recurrente						(0,3)	5,6	7,3	n.a.	-20,4%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(0,3)	5,6	7,3	74,4%	-28,8%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						0,3	(5,6)	(7,3)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

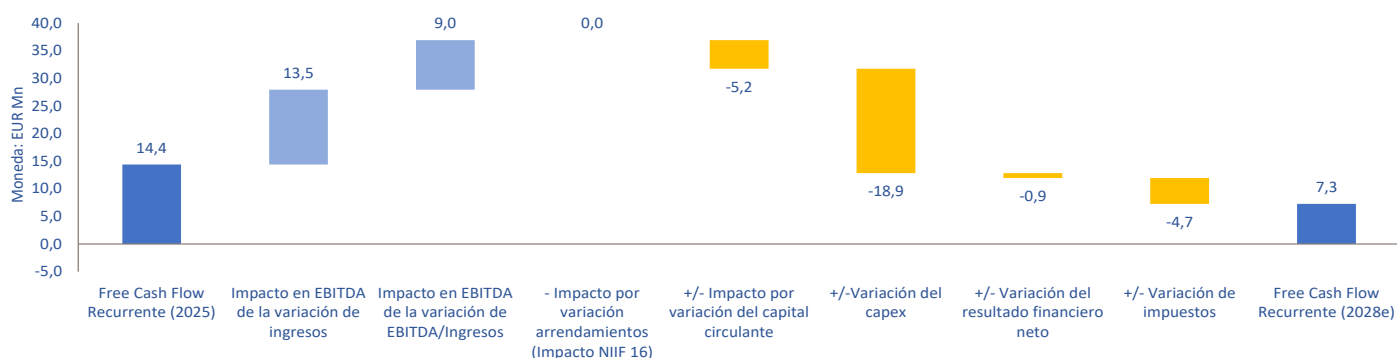
								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	22-25	25-28e
EBITDA recurrente	13,8	22,0	19,8	26,0	39,5	46,2	48,6	23,7%	23,1%
Cto. EBITDA recurrente	85,3%	59,7%	-10,1%	31,6%	51,8%	16,8%	5,1%		
EBITDA rec. / Ingresos	17,4%	17,0%	13,7%	10,7%	12,6%	13,4%	13,4%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(2,2)	11,7	9,4	2,4	(5,0)	(4,7)	(2,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	11,6	33,7	29,2	28,4	34,6	41,5	45,8	35,0%	17,2%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	0,6%	190,9%	-13,4%	-2,4%	21,6%	20,0%	10,2%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	14,6%	26,0%	20,2%	11,6%	11,0%	12,0%	12,7%		
- CAPEX	(22,8)	(22,2)	(46,5)	(8,2)	(25,1)	(24,8)	(27,1)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,8)	(0,8)	(2,4)	(3,2)	(4,1)	(4,1)	(4,1)		
- Impuestos	(1,2)	(1,2)	(1,5)	(2,7)	(5,8)	(7,0)	(7,3)		
= Free Cash Flow recurrente	(13,1)	9,5	(21,2)	14,4	(0,3)	5,6	7,3	45,7%	-20,4%
Cto. Free Cash Flow recurrente	n.a.	172,2%	-323,4%	167,9%	-102,4%	n.a.	30,4%		
Free Cash Flow recurrente / Ingresos	n.a.	7,3%	n.a.	5,9%	n.a.	1,6%	2,0%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(12,2)	(5,7)	-	5,8	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(25,3)	3,8	(21,2)	20,2	(0,3)	5,6	7,3	40,9%	-28,8%
Cto. Free Cash Flow	-810,3%	114,9%	-662,4%	195,2%	-101,7%	n.a.	30,4%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	3,8%	n.a.	5,8%	n.a.	2,1%	2,7%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	n.a.	1,5%	n.a.	8,1%	n.a.	2,1%	2,7%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(0,5)	(13,1)	9,5	(21,2)	14,4	(0,3)	5,6		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,0	8,8	2,5	13,7	7,3	4,0	2,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	5,4	(0,6)	(4,7)	(7,4)	6,2	2,6	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	6,3	8,2	(2,2)	6,3	13,5	6,6	2,4		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(6,3)	13,9	(2,3)	(7,0)	(7,3)	0,3	1,9		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	0,1	22,1	(4,5)	(0,7)	6,1	6,9	4,3		
+/- Variación del CAPEX	(11,0)	0,5	(24,2)	38,3	(16,9)	0,2	(2,3)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,6)	-	(1,6)	(0,8)	(0,9)	-	-		
+/- Variación de impuestos	(1,1)	-	(0,3)	(1,2)	(3,2)	(1,2)	(0,3)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(12,7)	22,6	(30,7)	35,6	(14,7)	5,9	1,7		
Free Cash Flow Recurrente	(13,1)	9,5	(21,2)	14,4	(0,3)	5,6	7,3		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	TACC	
								22-25	25-28e
EBIT	8,0	15,2	12,4	15,7	27,4	32,2	33,4	25,5%	28,5%
* Tasa fiscal teórica	29,0%	3,0%	30,0%	24,3%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(0,5)	(3,7)	(3,8)	(6,8)	(8,1)	(8,3)		
EBITDA recurrente	13,8	22,0	19,8	26,0	39,5	46,2	48,6	23,7%	23,1%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(2,2)	11,7	9,4	2,4	(5,0)	(4,7)	(2,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	11,6	33,7	29,2	28,4	34,6	41,5	45,8	35,0%	17,2%
- CAPEX	(22,8)	(22,2)	(46,5)	(8,2)	(25,1)	(24,8)	(27,1)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(0,5)	(3,7)	(3,8)	(6,8)	(8,1)	(8,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(13,5)	11,0	(21,0)	16,4	2,7	8,6	10,3	47,6%	-14,3%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	n.a.	181,1%	-291,8%	178,1%	-83,6%	219,5%	19,7%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	8,5%	n.a.	6,7%	0,9%	2,5%	2,9%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(12,2)	(5,7)	-	5,8	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(25,7)	5,2	(21,0)	22,2	2,7	8,6	10,3	42,0%	-22,5%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-902,5%	120,4%	-501,2%	205,6%	-87,8%	219,5%	19,7%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	4,1%	n.a.	6,1%	1,0%	3,2%	3,8%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	n.a.	2,0%	n.a.	8,3%	1,0%	3,2%	3,8%		

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

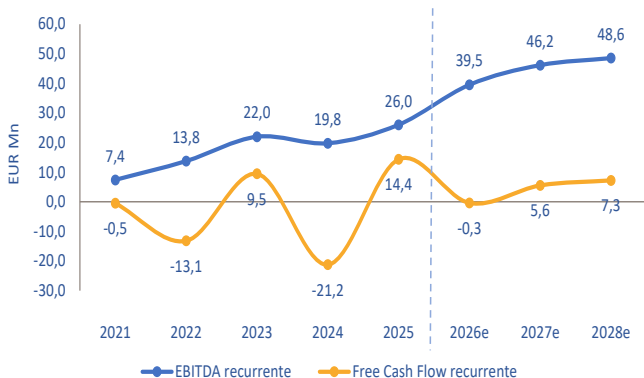
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2025)



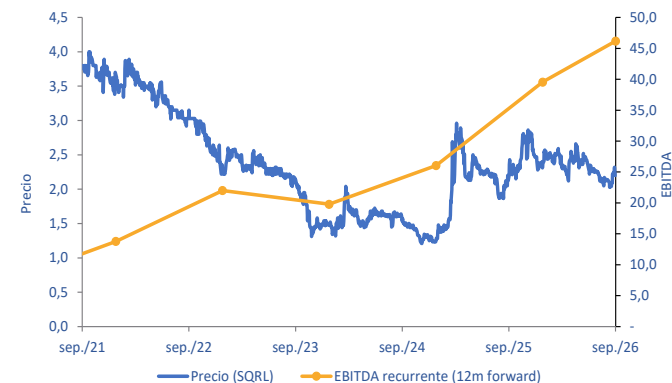
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2025 - 2028e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



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



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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	212,1	
+ Minoritarios	9,0	Rdos. 6m 2026
+ Provisiones y otros pasivos a LP	18,7	Rdos. 6m 2026
+ Deuda financiera neta	48,9	Rdos. 6m 2026
- Inmovilizado financiero	20,2	Rdos. 6m 2026
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	268,4	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	15-25	25-28e
Total Ingresos	3,0	4,0	3,9	6,4	10,8	32,6	70,0	79,1	129,6	144,5	244,5	313,2	344,9	361,4	55,2%	13,9%
Cto. Total ingresos	n.a.	33,3%	-3,5%	66,2%	67,3%	203,0%	114,7%	13,0%	63,8%	11,5%	69,2%	28,1%	10,1%	4,8%		
EBITDA	(1,8)	(0,3)	0,6	2,5	1,4	2,7	8,0	14,5	24,0	21,8	26,8	39,5	46,2	48,6	33,0%	21,9%
Cto. EBITDA	n.a.	82,8%	307,3%	292,9%	-44,8%	98,0%	197,2%	81,9%	65,7%	-9,3%	23,1%	47,7%	16,8%	5,1%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	16,1%	38,1%	12,6%	8,2%	11,4%	18,3%	18,5%	15,1%	11,0%	12,6%	13,4%	13,4%		
Beneficio neto	(4,1)	(1,2)	27,9	1,8	(1,5)	1,4	5,6	3,5	10,3	2,9	6,1	12,3	14,9	15,5	13,2%	36,8%
Cto. Beneficio neto	n.a.	70,6%	n.a.	-93,5%	-182,6%	193,8%	298,0%	-36,3%	190,7%	-72,0%	110,4%	103,2%	21,0%	4,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	7,9	7,9	7,8	15,1	18,9	85,9	85,9	89,0	85,9	89,0	96,0	96,0	96,0	96,0		
BPA (EUR)	-0,53	-0,15	3,57	0,12	-0,08	0,02	0,06	0,04	0,12	0,03	0,06	0,13	0,16	0,16	7,8%	36,8%
Cto. BPA	n.a.	70,6%	n.a.	-96,6%	n.a.	n.a.	n.a.	-38,6%	n.a.	-73,0%	95,2%	n.a.	21,0%	4,1%		
BPA ord. (EUR)	-0,53	-0,15	0,23	0,12	-0,08	0,02	0,06	0,03	0,10	0,02	0,06	0,13	0,16	0,16	7,7%	41,2%
Cto. BPA ord.	n.a.	70,6%	n.a.	-48,6%	n.a.	n.a.	n.a.	-39,5%	n.a.	-77,7%	n.a.	n.a.	21,0%	4,1%		
CAPEX	(0,4)	(0,7)	(1,7)	(1,1)	(5,9)	(5,8)	(11,7)	(22,8)	(22,2)	(46,5)	(8,2)	(25,1)	(24,8)	(27,1)		
CAPEX/Vtas % ¹	13,5%	16,4%	43,1%	17,7%	54,8%	17,7%	16,8%	28,8%	17,2%	32,2%	3,4%	8,0%	7,2%	7,5%		
Free Cash Flow	4,4	(1,6)	(9,2)	(1,5)	(5,4)	(0,6)	(2,8)	(25,3)	3,8	(21,2)	20,2	(0,3)	5,6	7,3	16,3%	-28,8%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	n.a.	8,4x	1,6x	0,8x	0,5x	0,9x	1,6x	1,0x	1,9x	1,4x	1,0x	0,7x	0,5x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	20,9x	n.a.	n.a.	57,2x	59,4x	12,4x	38,3x	36,6x	17,2x	14,2x	13,7x		
EV/Vtas (x)	11,23x	5,16x	1,19x	6,46x	5,19x	10,06x	4,55x	3,10x	1,34x	1,16x	1,11x	0,86x	0,78x	0,74x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	n.a.	7,4x	16,9x	41,3x	n.a.	40,0x	16,9x	7,3x	7,7x	10,1x	6,8x	5,8x	5,5x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	23,7%	24,8%	-4,4%	-36,2%	-36,9%	-16,8%	86,3%	-4,3%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,6%	47,7%	-11,4%	-32,5%	-48,6%	-27,5%	24,8%	-17,2%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2026e

		Publicidad (Grandes players)				Sector Media en España				Grandes Jugadores mundiales de media				SQRL	
EUR Mn		Omnicom	WPP	Publicis	Average	Atresmedia	Prisa	Vocento	Average	Netflix	Paramount	Vivendi	Average	SQRL	
Datos Mercado	Ticker (Factset)	OMC	WPP.L	PUBP.PA		A3M.MC	PRS.MC	VOC.MC		NFLX.O	PSKY.O	VIV.PA		SQRL.MC	
	Pais	USA	UK	France		Spain	Spain	Spain		USA	USA	France		Spain	
	Market cap	19.149,6	4.680,6	25.157,2		1.162,3	377,7	104,4		275.027,5	10.425,0	1.484,4		212,1	
	Enterprise value (EV)	25.684,1	10.509,4	28.281,6		1.081,5	1.128,1	202,8		279.485,4	22.958,7	3.097,7		268,4	
Información financiera básica	Total Ingresos	22.224,9	12.650,3	15.148,3		1.076,7	1.010,4	338,0		44.086,3	25.754,5	317,3		313,2	
	Cto.Total Ingresos	49,6%	-19,8%	-12,9%	5,6%	7,4%	14,4%	1,2%	7,7%	13,4%	3,6%	3,3%	6,8%	28,1%	
	2y TACC (2026e - 2028e)	0,5%	0,8%	6,5%	2,6%	2,8%	3,2%	0,4%	2,1%	10,8%	3,1%	2,6%	5,5%	7,4%	
	EBITDA	3.981,9	1.784,5	3.353,9		154,7	195,0	23,2		14.707,8	3.272,7	(32,6)		39,5	
	Cto. EBITDA	61,7%	-10,6%	1,1%	17,4%	76,3%	21,8%	34,6%	44,3%	-43,2%	25,3%	60,2%	14,1%	47,7%	
	2y TACC (2026e - 2028e)	6,9%	3,5%	6,1%	5,5%	4,5%	4,4%	19,0%	9,3%	16,6%	5,1%	44,4%	22,0%	10,8%	
	EBITDA/Ingresos	17,9%	14,1%	22,1%	18,1%	14,4%	19,3%	6,8%	13,5%	33,4%	12,7%	n.a.	23,0%	12,6%	
	EBIT	3.391,8	1.311,3	2.715,3		135,4	120,2	1,6		13.905,9	1.516,2	(28,0)		27,4	
	Cto. EBIT	52,4%	-11,1%	5,0%	15,4%	93,1%	32,1%	129,5%	84,9%	21,3%	-21,4%	73,6%	24,5%	73,8%	
	2y TACC (2026e - 2028e)	7,2%	4,7%	6,6%	6,2%	3,8%	6,1%	n.a.	5,0%	17,5%	25,6%	74,7%	39,3%	10,5%	
	EBIT/Ingresos	15,3%	10,4%	17,9%	14,5%	12,6%	11,9%	0,5%	8,3%	31,5%	5,9%	n.a.	18,7%	8,7%	
	Beneficio Neto	2.499,8	673,6	2.005,1		99,8	6,3	(2,5)		13.091,5	541,0	60,5		12,3	
	Cto. Beneficio Neto	n.a.	436,2%	20,7%	228,5%	60,9%	123,8%	32,8%	72,5%	38,6%	327,8%	236,2%	200,8%	103,2%	
	2y TACC (2026e - 2028e)	5,6%	7,9%	6,8%	6,8%	3,9%	68,6%	76,1%	49,5%	10,1%	55,5%	54,5%	40,0%	12,2%	
Múltiplos y Ratios	CAPEX/Ventas	1,0%	2,1%	1,8%	1,7%	4,5%	5,1%	2,9%	4,2%	1,5%	1,0%	1,2%	1,2%	8,0%	
	Free Cash Flow	2.330,2	45,3	2.405,7		100,0	15,0	n.a.		11.200,9	(271,4)	85,1		(0,3)	
	Deuda financiera Neta	3.716,2	3.639,9	(1.025,0)		23,6	715,0	182,0		3.539,8	12.780,2	1.373,5		39,1	
	DN/EBITDA (x)	0,9	2,0	n.a.	1,5	0,2	3,7	7,9	3,9	0,2	3,9	n.a.	2,1	1,0	
	Pay-out	23,9%	27,4%	49,1%	33,5%	92,7%	0,0%	0,0%	30,9%	0,0%	39,2%	90,3%	43,1%	0,0%	
	P/E (x)	7,7	7,0	12,5	9,1	11,7	60,0	n.a.	35,9	21,4	19,0	23,9	21,5	17,2	
	P/BV (x)	2,2	1,4	2,3	1,9	1,5	n.a.	1,0	1,2	9,2	1,0	0,3	3,5	2,5	
	EV/Ingresos (x)	1,2	0,8	1,9	1,3	1,0	1,1	0,6	0,9	6,3	0,9	9,8	5,7	0,9	
	EV/EBITDA (x)	6,5	5,9	8,4	6,9	7,0	5,8	8,8	7,2	19,0	7,0	n.a.	13,0	6,8	
	EV/EBIT (x)	7,6	8,0	10,4	8,7	8,0	9,4	n.a.	8,7	20,1	15,1	n.a.	17,6	9,8	
	ROE	23,9	14,9	18,2	19,0	13,1	0,1	n.a.	6,6	47,4	4,7	1,5	17,9	15,9	
	FCF Yield (%)	12,2	1,0	9,6	7,6	8,6	4,0	n.a.	6,3	4,1	n.a.	5,7	4,9	n.a.	
	DPA	2,92	0,17	3,92	2,34	0,41	0,00	0,00	0,14	0,00	0,19	0,06	0,08	0,00	
	Dvd Yield	4,2%	0,0%	4,0%	2,7%	8,0%	0,0%	0,0%	2,7%	0,0%	2,1%	3,7%	1,9%	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

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

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 Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
09-Sep-2026	n.a.	2,21	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2026	Alfredo Echevarría Otegui
26-May-2026	n.a.	2,47	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
21-May-2026	n.a.	2,52	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2026	Alfredo Echevarría Otegui
29-Abr-2026	n.a.	2,60	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
25-Feb-2026	n.a.	2,52	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025 - Bajamos estimaciones	Alfredo Echevarría Otegui
12-Sep-2025	n.a.	2,26	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	2,26	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
28-Feb-2025	n.a.	2,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Jul-2024	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	1,57	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
21-Feb-2024	n.a.	1,53	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
10-Nov-2023	n.a.	1,40	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Ago-2023	n.a.	2,22	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	2,22	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	2,45	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
18-Nov-2022	n.a.	2,65	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
04-Ago-2022	n.a.	3,11	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
28-Feb-2022	n.a.	3,65	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Dic-2021	n.a.	3,75	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
15-Nov-2021	n.a.	3,70	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
30-Jul-2021	n.a.	3,79	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	3,94	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2020	David López Sánchez
29-Ene-2021	n.a.	3,86	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

