

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Real Estate

Precio de Cierre: EUR 20,60 (4 may 2026)

Fecha del informe: 16 jun 2025 (10:35h)

**Resultados 12m 2025**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2025**

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

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

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

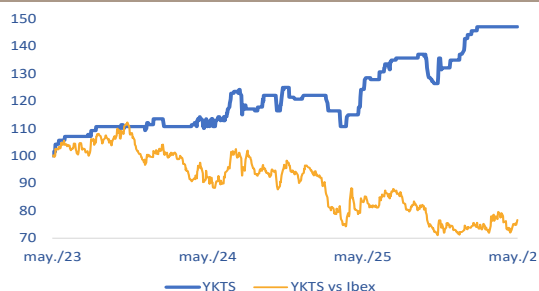
Ktesios (YKTS) es una SOCIMI orientada 100 % al alquiler residencial. Con viviendas asequibles en provincias y áreas metropolitanas "non prime". Posee un portafolio de activos valorado en EUR 61,7Mn comprados con una estrategia de adquisiciones con descuentos de aproximadamente el 55% sobre su valor de mercado, lo que permite ofrecer alquileres rentables, asequibles y mantener una alta ocupación.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	39,7	46,4
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	39,4	46,1
Número de Acciones (Mn)	1,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	20,60 / 19,23 / 17,40	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	1,0	
Refinitiv / Bloomberg	YKTS.MC / YKTS SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

RKS Real Estate <sup>(5)</sup>	82,4
Autocartera	0,9
Henry Gallego	0,6
Free Float	16,2

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	0,0	0,0	18,4	n.a.
vs Ibex 35	1,2	4,3	-8,3	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-3,6	-1,3	4,5	n.a.
vs Eurostoxx 50	-1,2	3,6	8,6	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-0,4	5,7	25,2	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, 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 Real State.

(5) Henry Gallego es propietario de esta sociedad.

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

## Rdos 2025. Vientos de cola en el segmento del alquiler asequible.

**CRECIMIENTO DE RENTAS DEL +10,7%...** Los ingresos por alquileres en 2025 ascendieron a EUR 3,5 Mn, +10,7% vs 2024, y -7,8% por debajo de nuestra estimación. No obstante, esta evolución positiva enmascara una dinámica operativa subyacente más débil: el crecimiento orgánico es negativo (-4,7%) como consecuencia de la venta de 22 activos en 2025, que reduce la base de generación de rentas. Así, el crecimiento interanual se explica fundamentalmente por la integración de Mistral, que compensa el impacto de las desinversiones.

A nivel operativo, la tasa de ocupación se sitúa en el 93,2% en 2025, frente al 95,4% en 2024. Por su parte, la tasa de morosidad se incrementa hasta el 3,97% en 2025 (vs 3,66% en 2024), lo que sugiere un esfuerzo adicional por mejorar la calidad crediticia de los inquilinos en el futuro, si bien se mantiene en niveles todavía contenidos y gestionables dentro del modelo de negocio.

**...PERO EL EBITDA REC. CAE UN -43,2%.** El EBITDA recurrente en 2025 se situó en EUR 0,4 Mn, lo que supone una caída del -43,2% frente a los EUR 0,7 Mn 2024. Esta evolución refleja el impacto de la rotación de activos, los costes de integración y el impacto de la integración de Mistral, con un menor nivel de eficiencia en el corto plazo. Asimismo, la cifra se sitúa muy por debajo de nuestra estimación de EUR 1,2 Mn, evidenciando una ejecución operativa más débil de lo previsto. En términos de márgenes, el EBITDA recurrente sobre ingresos se reduce hasta el 12,0% (vs 23,3% en 2024), lo que apunta a presión en costes operativos y confirma que YKTS se encuentra aún en fase de transición hacia una escala operativa más eficiente.

**EL NAV CRECE UN +6,3%.** El valor bruto de los activos (GAV) alcanzó los EUR 78,1 Mn en 2025, lo que supone un incremento del +29,2% frente a los EUR 60,4 Mn 2024, reflejando el impacto de la integración de Mistral y la variación del perímetro (compras por Eur 0,5Mn y ventas por EUR 2,7Mn). Por su parte, el NAV se situó en EUR 49,2 Mn, lo que implica un crecimiento del +6,3% respecto a los EUR 46,3 Mn 2024, evidenciando una creación de valor moderada en el ejercicio.

En términos de apalancamiento, el LTV aumentó hasta el 24,7% en 2025 (vs 23,4% en 2024), lo que supone un incremento de +1,3 p.p., en línea con el mayor volumen de inversión y crecimiento del portafolio. En conjunto, la compañía mantiene una estructura de capital conservadora, con margen para seguir financiando crecimiento, si bien el incremento del apalancamiento refleja el impacto del M&A de 2025.

**MANTENEMOS NUESTRAS ESTIMACIONES.** En nuestra opinión, la caída de la ocupación y el incremento en la tasa de morosidad son meramente coyunturales. Esperamos una mejoría de los mismos en el corto y medio plazo, por los vientos de cola en el mercado de alquiler asequible, con un aumento de la demanda, frente a una relevante escasez de oferta, lo que sugiere que es razonable esperar que la presión al alza de las de rentas continúe. Adicionalmente, los gastos de integración de Mistral en el 2025 no son recurrentes.

**ALTO CRECIMIENTO RENTABLE Y CON BAJO RIESGO, APROVECHANDO EL NICHOS DE LA VIVIENDA ASEQUIBLE.** Un equity story basado en 3 pilares (i) riesgo financiero y regulatorio reducido, (ii) activos diferenciales en un segmento infra explotado, y que brinda oportunidades de crecimiento orgánico e inorgánico y (iii) momentum de negocio positivo que cristaliza en altos crecimientos (ingresos, EBITDA). A lo que se suma algo infrecuente: la singularidad. Un modelo de negocio (SOCIMI de vivienda asequible) que no existe en la Bolsa española. Y que bate con claridad al sector (c.+ 25,2% -12m).

## Ktesios (YKTS) 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. Tabla de resultados

EUR Mn	12m25		12m25 Real		2025 vs	
	Real	12m24	vs 12m24	2025e	2025e	
<b>Total Ingresos (GRI)</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>10,7%</b>	<b>3,8</b>	<b>-7,8%</b>	
<b>Ingresos Netos Operativos (NOI)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>-19,9%</b>	
<i>NOI/Ingresos (GRI)</i>	<i>66,9%</i>	<i>71,9%</i>	<i>-5,0 p.p.</i>	<i>77,1%</i>	<i>-10,2 p.p.</i>	
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-43,2%</b>	<b>1,2</b>	<b>-65,7%</b>	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>12,0%</i>	<i>23,3%</i>	<i>-11,3 p.p.</i>	<i>32,2%</i>	<i>-20,2 p.p.</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>85,4%</b>	<b>1,3</b>	<b>-7,6%</b>	
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>34,2%</i>	<i>20,4%</i>	<i>13,8 p.p.</i>	<i>34,1%</i>	<i>0,1 p.p.</i>	
<b>EBIT</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>120,2%</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,8%</b>	
<b>BAI</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>52,8%</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,8%</b>	
<b>BN</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>52,8%</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,8%</b>	
GAV	78,1	60,4	29,2%			
GRI Yield	4,5%	5,3%	-0,8 p.p.	5,1%		
Deuda Neta	19,3	14,2	36,4%			
NAV	49,2	46,3	6,3%			
LTV	24,7%	23,4%	5,6%			

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	39,7	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	Rdos. 12m 2025
+ Deuda financiera neta	-	Rdos. 12m 2025
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2025
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>39,4</b>	

## Anexo 3. Principales comparables (2026e)

		Mercado Continuo			Europa				
EUR Mn		Merlin Properties	Colonial	Average	Vonovia	SEGRO	Land Securities	Icade	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MRL.MC	COL.MC		VNAn.DE	SGRO.L	LAND.L	ICAD.PA	
	País	Spain	Spain		Germany	UK	UK	France	
	Market cap	8.982,0	3.421,5		18.945,3	10.961,1	5.099,1	1.548,5	
	Enterprise value (EV)	12.710,5	9.321,2		63.721,1	16.624,0	10.359,5	4.852,3	
Información financiera básica	Total Ingresos	596,9	420,6		4.780,3	869,8	800,7	325,7	
	Cto.Total Ingresos	10,8%	-0,8%	5,0%	-5,6%	3,5%	3,6%	-77,5%	-19,0%
	2y TACC (2026e - 2028e)	17,9%	6,5%	12,2%	0,7%	4,7%	2,9%	0,5%	2,2%
	EBITDA	449,1	347,8		2.941,1	759,4	606,8	288,9	
	Cto. EBITDA	12,2%	8,6%	10,4%	26,2%	27,2%	4,0%	-1,9%	13,9%
	2y TACC (2026e - 2028e)	17,3%	8,2%	12,7%	6,5%	5,4%	4,4%	0,4%	4,2%
	EBITDA/Ingresos	75,2%	82,7%	79,0%	61,5%	87,3%	75,8%	88,7%	78,3%
	EBIT	608,2	387,6		3.452,1	782,5	623,9	209,1	
	Cto. EBIT	53,9%	21,8%	37,9%	56,0%	35,5%	15,5%	-24,3%	20,7%
	2y TACC (2026e - 2028e)	0,8%	10,5%	5,6%	11,5%	7,3%	12,8%	21,1%	13,2%
	EBIT/Ingresos	n.a.	92,2%	92,2%	72,2%	90,0%	77,9%	64,2%	76,1%
	Beneficio Neto	466,4	217,6		2.004,9	618,2	458,1	209,5	
	Cto. Beneficio Neto	-40,7%	-44,2%	-42,5%	-51,3%	-3,1%	4,3%	266,3%	54,1%
	2y TACC (2026e - 2028e)	15,9%	2,9%	9,4%	3,0%	9,4%	2,0%	-1,8%	3,1%
	CAPEX/Ventas	157,0%	35,1%	96,0%	32,7%	62,3%	29,6%	71,2%	49,0%
Free Cash Flow	(277,8)	301,6		1.191,9	116,6	202,7	525,4		
Deuda financiera Neta	4.284,4	4.867,9		39.613,3	6.187,4	4.055,0	3.095,2		
DN/EBITDA (x)	9,5	14,0	11,8	13,5	8,1	6,7	10,7	9,8	
Pay-out	51,7%	90,8%	71,2%	53,7%	82,6%	78,7%	83,4%	74,6%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	26,8	15,9	21,3	10,3	18,2	11,5	7,2	11,8
	P/BV (x)	0,9	0,6	0,8	0,5	0,8	0,6	0,4	0,6
	EV/Ingresos (x)	n.a.	n.a.	n.a.	13,3	19,1	12,9	14,9	15,1
	EV/EBITDA (x)	28,3	26,8	27,6	21,7	21,9	17,1	16,8	19,4
	EV/EBIT (x)	20,9	24,0	22,5	18,5	21,2	16,6	23,2	19,9
	ROE	5,5	3,8	4,7	7,5	4,5	6,8	4,3	5,8
	FCF Yield (%)	n.a.	8,8	8,8	6,3	1,1	4,0	33,9	11,3
	DPA	0,43	0,32	0,37	1,29	0,38	0,49	2,30	1,12
	Dvd Yield	3,0%	5,9%	4,4%	5,8%	0,0%	0,1%	11,4%	4,3%

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)

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto:jesus.lopez@institutodeanalistas.com)

---

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

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

### DISCLAIMER

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

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

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

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

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

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

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

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

**Estados Unidos.** IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

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

#### Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
05-May-2026	n.a.	20,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	18,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
16-May-2025	n.a.	18,00	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Alfredo Echevarría Otegui

