

Resultados 12m 2023

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Bajamos estimaciones

Luis Esteban Arribas, CESGA – luis.esteban@institutodeanalistas.com

+34 915 904 226

Lingotes Especiales (LGT) es una pequeña compañía industrial española (Valladolid), especializada en el diseño, fundición y mecanizado de piezas de acero para la industria de automoción, donde es líder en sistemas de frenado: cuota del 12% del mercado europeo de discos de freno (>85% s/Vtas). Vende a los grandes fabricantes de autos europeos.

Rdos 2023: Una recuperación más lenta de lo esperado

LA CAÍDA DEL PRECIO (ENERGÍA Y MMPP) MARCA LA EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS 2023 (-13,6% VS 2022)...

LGT cierra con unos ingresos de EUR 98,5Mn (-13,6% vs 2022; -7,1% vs nuestras estimaciones). Un débil resultado que se explica por: i) los volúmenes del sector autos aún penalizados en Europa (ventas de autos 23: c. 20% por debajo de 2019), y ii) el precio de las materias primas y energía. Los ingresos 23 se explican por un volumen "plano" (Tn com. 2023: +1,5%) y caída de precios (-15%).

... **MIENTRAS QUE EL MG BRUTO MEJORA POR DEBAJO DE LO ESPERADO.** La venta de piezas con menor valor añadido y la no indexación del 100% de los contratos a las variaciones del precio de la energía han hecho mella sobre el Mg. bruto 2023 (53,7%; -3,5p.p. vs 2022). Lo que ha impedido trasladar íntegramente el efecto de la reducción de OPEX (-22%) al EBITDA rec. 2023 (EUR 8,4Mn vs EUR 8,0Mn en 2022).

APRUEBA UN DIVIDENDO A REPARTIR EN 2024E DE EUR 2,7MN. LGT ha presentado un Beneficio Neto de EUR 3,2Mn (en línea con 2022) y ha aprobado un dividendo de EUR 2,7Mn (Pay-out 2023: 83,7% Dividend Yield 2024e: 6,4%).

Y REDUCE (MUCHO) EL ENDEUDAMIENTO. La entrada de caja derivada de una buena gestión del circulante (-30% el tiempo de cobro) ha llevado a registrar una DN 2023 de EUR 13,7Mn (-26% vs 2022; DN/EBITDA 2023 1,6x). Lo que evidencia uno de los principales atractivos de LGT: la generación de FCF (FCF rec. Yield 2023e: 9,7%).

RESULTADOS QUE NOS LLEVAN A REVISAR NUESTRAS ESTIMACIONES A LA BAJA.

Recortamos nuestras estimaciones. En concreto, para 2024e estimamos: i) ingresos EUR 103,5Mn (+5,1% vs 2023; -7% vs est. anterior), y bajamos sustancialmente nuestra estimación en EBITDA rec. hasta EUR 9,9Mn (-30% vs est. anterior) muy presionado por la situación del sector (lenta recuperación de demanda).

LAS PERSPECTIVAS DEL SECTOR DEL AUTOMOVIL RETRASAN LA RECUPERACIÓN ESPERADA DE LGT.

No hay expectativas halagüeñas para el sector de fabricantes de piezas para vehículos en el corto/medio plazo. El ritmo (más lento de lo esperado) de ventas de vehículos nuevos retrasará la recuperación de los niveles de rentabilidad pre-pandemia de LGT (¿Mg. EBITDA 26e 13%?). Aunque el momentum es débil, la evolución de LGT sólo tiene un camino (mejorar). Si ponemos la vista en el 26e, un crecimiento a dígito medio en ingresos se traduciría en un +21,3% TACC 23-26e en EBITDA rec. y un FCF Yield 26e: 9,6%. Hoy LGT cotiza a un EV/EBITDA 24e de 8,4x y un PER 17,4x (vs 5,5x y 9,2x del sector, respectivamente).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	67,2	72,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	82,8	89,7
Número de Acciones (Mn)	10,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	8,34 / 7,17 / 6,12	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	9,5	
Factset / Bloomberg	LGT-ES / LGT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

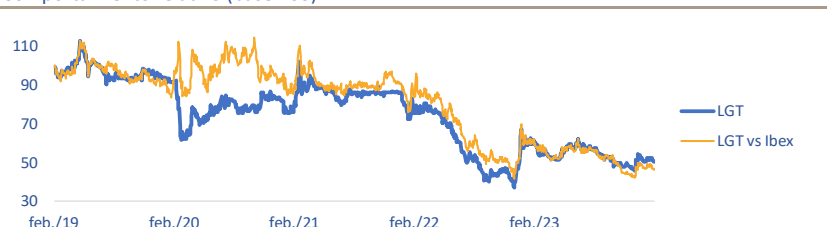
Consejo de Administración	55,0
Onchena	9,4
Mallorquina de Seguros	6,0
Free Float	34,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	10,0	10,0	10,0	10,0
Total Ingresos	98,5	103,5	110,7	118,5
EBITDA Rec.	8,4	9,9	12,1	14,9
% Var.	4,0	18,2	22,3	23,5
% EBITDA Rec./Ing.	8,5	9,5	10,9	12,6
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	4,8	2,7	7,8	7,0
Beneficio neto	3,2	3,9	5,4	7,5
BPA (EUR)	0,32	0,39	0,54	0,75
% Var.	2,4	19,4	40,0	39,8
BPA ord. (EUR)	0,25	0,33	0,48	0,70
% Var.	-1,4	31,5	47,1	44,6
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	6,5	3,0	4,6	6,5
Pay-out (%)	83,7	80,4	80,0	80,0
DPA (EUR)	0,27	0,31	0,43	0,60
Deuda financiera neta	13,7	11,8	8,8	5,1
DN / EBITDA Rec.(x)	1,6	1,2	0,7	0,3
ROE (%)	7,0	8,3	11,2	14,8
ROCE (%) ⁽⁵⁾	5,9	7,2	10,0	13,7

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	20,8	17,4	12,5	8,9
PER Ordinario	27,0	20,5	14,0	9,7
P/BV	1,5	1,4	1,4	1,3
Dividend Yield (%)	4,0	4,6	6,4	9,0
EV/Ventas	0,84	0,80	0,75	0,70
EV/EBITDA Rec.	9,9	8,4	6,9	5,6
EV/EBIT	17,0	14,3	10,5	7,8
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	9,7	4,5	6,8	9,6

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-0,6	4,7	-16,1	9,8	-35,7	-49,8
vs Ibex 35	-1,9	4,0	-21,7	10,2	-47,5	-53,7
vs Ibex Small Cap Index	1,0	4,8	-8,5	11,2	-30,8	-56,5
vs Eurostoxx 50	-5,6	-6,8	-27,2	1,7	-52,1	-66,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-14,4	-11,6	-25,7	-2,3	-49,2	-64,3

(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 Automobiles & Parts.

(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.

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

Resultados 12m 2023
Bajamos estimaciones
Tabla 1. Resultados 2023

EUR Mn	12m23 Real	12m22	12m23 Real vs 12m22	2023e	2023e vs 2022
Total Ingresos	98,5	113,9	-13,6%	106,0	-7,1%
Mg. Bruto	52,9	65,0	-18,7%	60,2	-12,1%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>53,7%</i>	<i>57,1%</i>	<i>-3,4 p.p.</i>	<i>56,8%</i>	<i>-3,1 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)¹	8,4	8,0	4,0%	11,1	-25,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>8,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>1,4 p.p.</i>	<i>10,5%</i>	<i>-2,0 p.p.</i>
EBITDA⁽¹⁾	9,3	8,9	5,3%	11,1	-16,3%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>9,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>1,7 p.p.</i>	<i>10,5%</i>	<i>-1,0 p.p.</i>
EBIT	4,9	4,5	8,5%	6,8	-28,2%
BAI	4,2	4,1	3,8%	6,0	-29,2%
BN	3,2	3,1	3,0%	4,5	-28,1%
Deuda Neta	13,7	18,7	-26,8%	18,2	-24,7%

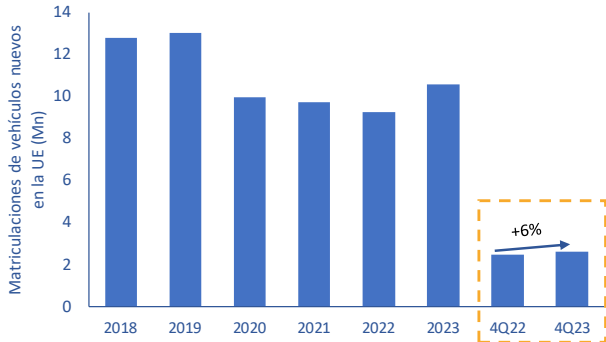
Nota 1. EBITDA Recurrente y EBITDA ajustados para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 1,5Mn y EUR 1,2Mn en 2023 y 2022, respectivamente).

Tabla 2. Revisión de estimaciones

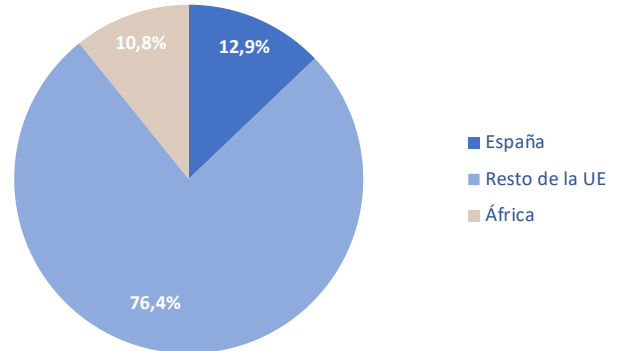
EUR Mn	2024e (Nuevo)	Revisión (%)	2025e (Nuevo)	Revisión (%)	2026e (Nuevo)
Total Ingresos	103,5	-7,0%	110,7	-5,2%	118,5
EBITDA (Recurrente)	9,9	-30,6%	12,1	-20,7%	14,9
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>9,5%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>	<i>10,9%</i>	<i>-2,1 p.p.</i>	<i>12,6%</i>
EBIT	5,8	-41,1%	7,9	-26,5%	10,7
Beneficio Neto	3,9	-43,2%	5,4	-28,5%	7,5
Free Cash Flow (Rec.)	3,0	-47,5%	4,6	-30,1%	6,5
Deuda Neta	11,8	-28,2%	8,8	-36,8%	5,1
<i>DN / EBITDA</i>	<i>1,2 x</i>	<i>0,0 x</i>	<i>0,7 x</i>	<i>-0,2 x</i>	<i>0,3 x</i>

La compañía en 8 gráficos

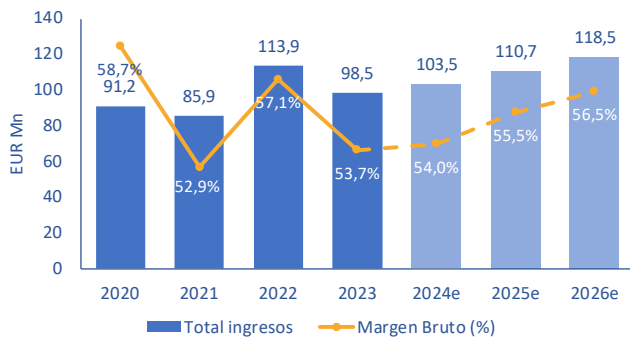
En 2023 hemos visto una recuperación del número de matriculaciones en Europa (aunque aún lejos de niveles 2019)



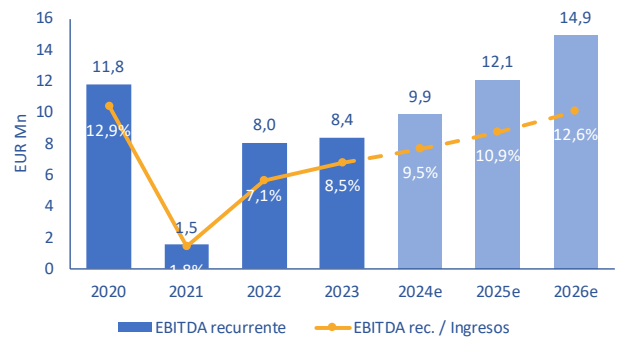
Sus exportaciones representan el 87% de su cifra de negocio, siendo Europa su principal fuente de ingresos



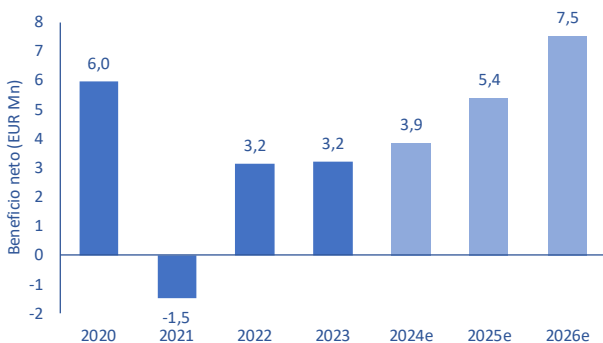
Pese a los mayores volúmenes, los precios mermarán la capacidad de crecer en ingresos



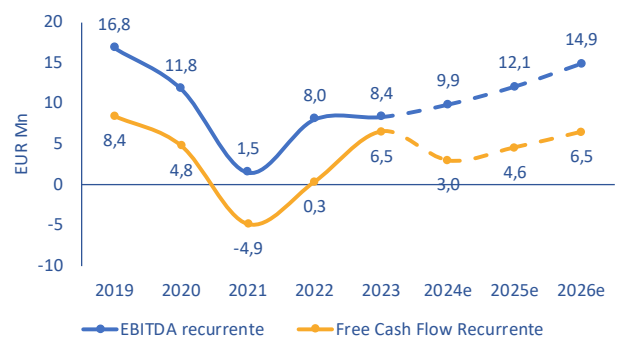
Queda mucho recorrido en la recuperación del margen (aún muy penalizado por los elevados costes de materias primas)



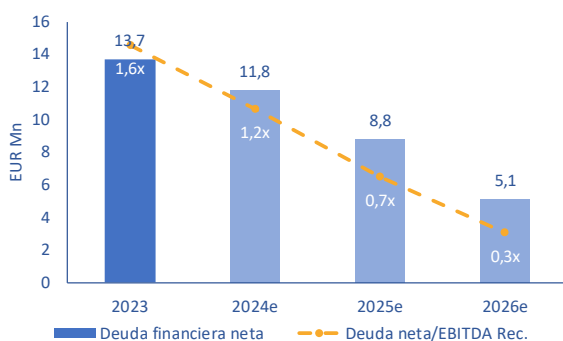
Sin impacto significativo por gastos financieros, LGT convertirá c. 30% del EBITDA en Beneficio Neto



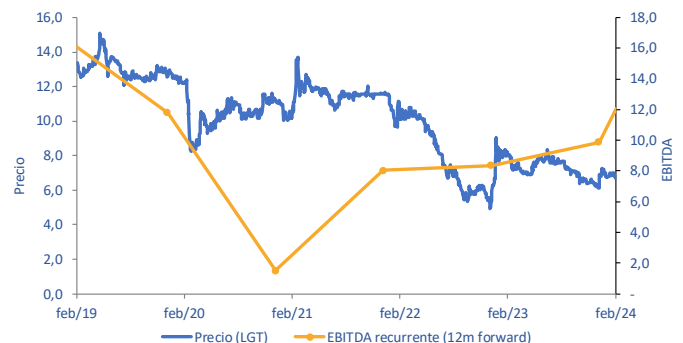
Una compañía con elevado potencial de generación de Free Cash Flow



La generación de caja permitirá devolver el apalancamiento a niveles de 1,2x DN/EBITDA en 2024e



Los resultados 2024e podrían actuar como catalizador en la medida en que harán creíble que la mejora de márgenes es posible



Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	4,3	5,9	7,7	110,7			
Market Cap	67,2	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	13,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2023)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,3%	4,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,4%	3,8%	
Risk free rate (rf)	3,3%	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	1,1	
Coste del Equity	9,9%	Ke = Rf + (R * B)			8,8%	10,5%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	83,1%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	16,9%	D			=	=	
WACC	8,9%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,9%	9,4%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
				24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
CIE Automotive	CIE-ES	3.045,9	8,3	n.a.	5,9	n.a.	1,1	n.a.	18,4%	13,2%	n.a.
Gestamp	GEST-ES	1.755,1	5,1	19,1%	3,2	8,0%	0,4	4,2%	11,4%	16,9%	33,3%
Cummins	CMI-US	35.398,4	14,7	13,1%	8,9	9,3%	1,3	5,3%	14,9%	4,0%	29,9%
Voestalpine	VOE-AT	4.516,6	8,6	n.a.	3,9	n.a.	0,4	n.a.	10,2%	5,8%	n.a.
Auto-Parts			9,2	16,1%	5,5	8,6%	0,8	4,8%	13,7%	10,0%	31,6%
Brembo SPA	BRE-IT	3.724,9	11,7	15,9%	6,0	11,5%	1,0	8,2%	17,3%	6,3%	31,3%
Frenos			11,7	15,9%	6,0	11,5%	1,0	8,2%	17,3%	6,3%	31,3%
LGT	LGT-ES	67,2	17,4	39,9%	8,4	21,4%	0,8	7,0%	10,3%	4,5%	32,5%

Análisis de sensibilidad (2025e)
A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	12,0%	13,3	6,2x
Central	10,9%	12,1	6,9x
Min	9,8%	10,9	7,6x

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

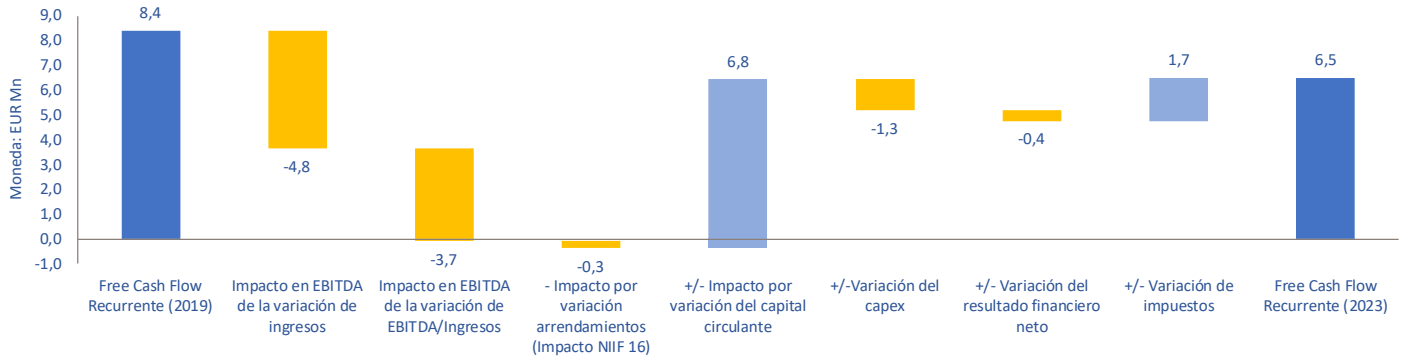
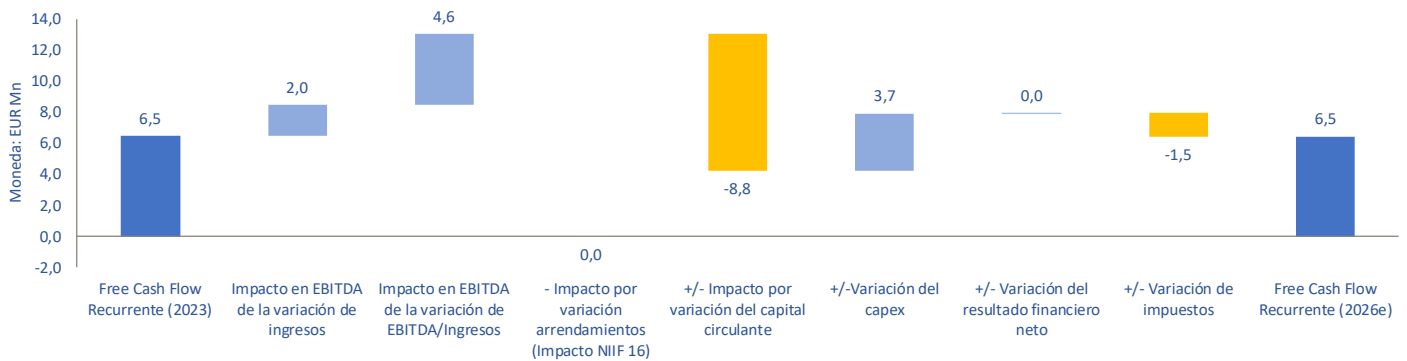
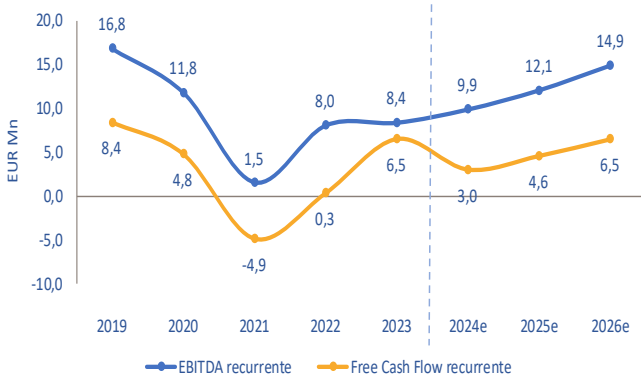
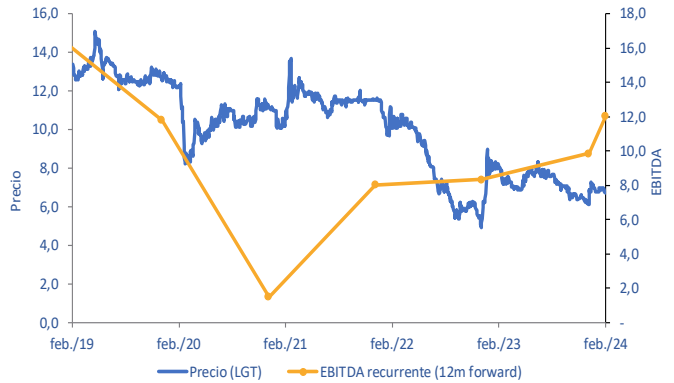
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
	EBITDA 25e	3,9%	4,3%		4,7%	Max	9,3%
13,3	6,2	5,8	5,3	Central	7,4%	6,8%	6,1%
12,1	5,0	4,6	4,1	Min	5,6%	5,0%	4,3%
10,9	3,8	3,3	2,9				

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	0,9	1,1	1,6	1,5	2,0	3,4	4,6	5,6		
Inmovilizado material	56,8	57,2	57,1	56,5	60,9	58,9	57,1	55,7		
Otros activos no corrientes	0,5	0,4	1,2	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2		
Inmovilizado financiero	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	28,9	28,3	25,7	32,2	22,0	23,1	24,7	26,4		
Total activo	87,7	87,3	85,9	91,3	85,4	85,8	86,8	88,1		
Patrimonio neto	46,2	45,1	43,7	46,8	46,0	47,2	49,5	52,7		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	1,5	8,3	1,4	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8		
Otros pasivos no corrientes	0,2	0,1	0,2	0,1	1,4	1,4	1,4	1,4		
Deuda financiera neta	15,2	9,2	19,9	18,7	13,7	11,8	8,8	5,1		
Pasivo circulante	24,6	24,5	20,7	24,7	23,5	24,7	26,3	28,1		
Total pasivo	87,7	87,3	85,9	91,3	85,4	85,8	86,8	88,1		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	114,9	91,2	85,9	113,9	98,5	103,5	110,7	118,5	-3,8%	6,4%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-20,7%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>32,7%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>5,1%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>		
Coste de ventas	(49,6)	(37,7)	(40,5)	(48,9)	(45,6)	(47,6)	(49,3)	(51,5)		
Margen Bruto	65,3	53,5	45,4	65,0	52,9	55,9	61,4	66,9	-5,1%	8,2%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>56,8%</i>	<i>58,7%</i>	<i>52,9%</i>	<i>57,1%</i>	<i>53,7%</i>	<i>54,0%</i>	<i>55,5%</i>	<i>56,5%</i>		
Gastos de personal	(27,8)	(25,2)	(22,7)	(23,3)	(24,5)	(25,8)	(27,2)	(28,8)		
Otros costes de explotación	(20,6)	(16,5)	(21,2)	(33,7)	(20,0)	(20,2)	(22,1)	(23,2)		
EBITDA recurrente	16,8	11,8	1,5	8,0	8,4	9,9	12,1	14,9	-16,1%	21,3%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-7,5%</i>	<i>-29,9%</i>	<i>-87,2%</i>	<i>430,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>18,2%</i>	<i>22,3%</i>	<i>23,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>14,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>1,8%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,5%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,9%</i>	<i>12,6%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	0,8	0,5	0,8	1,0	0,8	0,8	0,8		
EBITDA	16,8	12,6	2,0	8,9	9,3	10,7	12,9	15,7	-13,7%	18,9%
Depreciación y provisiones	(5,5)	(4,5)	(5,1)	(5,5)	(5,6)	(5,8)	(5,8)	(5,7)		
Gastos capitalizados	0,4	0,7	1,0	1,2	1,5	1,3	1,2	1,1		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
EBIT	11,7	8,7	(2,2)	4,5	4,9	5,8	7,9	10,7	-19,6%	29,8%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-25,8%</i>	<i>-124,9%</i>	<i>308,2%</i>	<i>8,5%</i>	<i>18,6%</i>	<i>36,7%</i>	<i>35,0%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>10,2%</i>	<i>9,5%</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,1%</i>	<i>9,0%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,6)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	11,4	8,4	(2,5)	4,1	4,2	5,1	7,2	10,1	-22,0%	33,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-6,5%</i>	<i>-26,7%</i>	<i>-129,6%</i>	<i>265,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>21,3%</i>	<i>40,0%</i>	<i>39,8%</i>		
Extraordinarios	-	(0,4)	0,5	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	11,4	8,0	(2,0)	4,1	4,2	5,1	7,2	10,1	-22,0%	33,4%
Impuestos	(2,7)	(2,1)	0,5	(0,9)	(1,0)	(1,3)	(1,8)	(2,5)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>23,6%</i>	<i>25,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>23,1%</i>	<i>23,8%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	8,7	6,0	(1,5)	3,2	3,2	3,9	5,4	7,5	-22,0%	32,7%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-31,7%</i>	<i>-124,8%</i>	<i>313,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>19,4%</i>	<i>40,0%</i>	<i>39,8%</i>		
Beneficio ordinario neto	8,7	5,6	(2,9)	2,5	2,5	3,3	4,8	7,0	-26,9%	40,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-35,8%</i>	<i>-152,3%</i>	<i>186,0%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>31,5%</i>	<i>47,1%</i>	<i>44,6%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						9,9	12,1	14,9	-16,1%	21,3%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,4)	(0,4)	(0,4)		
Var.capital circulante						0,1	0,1	0,1		
Cash Flow operativo recurrente						9,6	11,8	14,7	-2,7%	-4,7%
CAPEX						(4,7)	(4,8)	(5,1)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,6)	(0,7)	(0,6)		
Impuestos						(1,3)	(1,8)	(2,5)		
Free Cash Flow Recurrente						3,0	4,6	6,5	-6,2%	-0,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						0,8	0,8	0,8		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						0,8	0,8	0,8		
Free Cash Flow						4,6	6,1	8,0	1,3%	-4,7%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(2,7)	(3,1)	(4,3)		
Variación de Deuda financiera neta						(1,9)	(3,0)	(3,7)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								20-23	23-26e
EBITDA recurrente	11,8	1,5	8,0	8,4	9,9	12,1	14,9	-10,9%	21,3%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-29,9%	-87,2%	430,5%	4,0%	18,2%	22,3%	23,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	12,9%	1,8%	7,1%	8,5%	9,5%	10,9%	12,6%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	0,6	(1,3)	(2,5)	8,9	0,1	0,1	0,1		
= Cash Flow operativo recurrente	12,3	0,1	5,5	16,9	9,6	11,8	14,7	11,3%	-4,7%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-35,0%	-99,0%	n.a.	209,0%	-43,3%	23,3%	24,1%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	13,5%	0,1%	4,8%	17,2%	9,3%	10,7%	12,4%		
- CAPEX	(5,5)	(5,2)	(3,8)	(8,8)	(4,7)	(4,8)	(5,1)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,6)	(0,7)	(0,6)		
- Impuestos	(1,8)	0,5	(0,9)	(1,0)	(1,3)	(1,8)	(2,5)		
= Free Cash Flow recurrente	4,8	(4,9)	0,3	6,5	3,0	4,6	6,5	11,0%	-0,2%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-43,4%	-202,8%	106,4%	n.a.	-53,7%	51,4%	41,6%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	5,2%	n.a.	0,3%	6,6%	2,9%	4,1%	5,5%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,8	0,5	0,8	1,0	0,8	0,8	0,8		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	0,5	(0,2)	1,8	0,8	0,8	0,8		
= Free Cash Flow	5,6	(4,0)	0,9	9,2	4,6	6,1	8,0	18,2%	-4,7%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-36,3%	-171,2%	122,8%	915,3%	-50,6%	33,9%	31,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	7,1%	n.a.	0,5%	9,7%	4,5%	6,8%	9,6%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	8,3%	n.a.	1,4%	13,8%	6,8%	9,1%	11,9%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	8,4	4,8	(4,9)	0,3	6,5	3,0	4,6		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(3,5)	(0,7)	0,5	(1,1)	0,4	0,7	0,8		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(1,6)	(9,6)	6,0	1,4	1,1	1,5	2,0		
= Variación EBITDA recurrente	(5,0)	(10,3)	6,5	0,3	1,5	2,2	2,8		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,0)	(0,0)	-	(0,3)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(1,5)	(1,9)	(1,2)	11,4	(8,9)	0,0	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(6,6)	(12,2)	5,4	11,5	(7,3)	2,2	2,8		
+/- Variación del CAPEX	2,1	0,2	1,4	(5,0)	4,1	(0,1)	(0,3)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	(0,0)	(0,1)	0,1		
+/- Variación de impuestos	1,0	2,3	(1,5)	(0,1)	(0,3)	(0,5)	(0,7)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(3,6)	(9,6)	5,2	6,2	(3,5)	1,5	1,9		
Free Cash Flow Recurrente	4,8	(4,9)	0,3	6,5	3,0	4,6	6,5		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	8,7	(2,2)	4,5	4,9	5,8	7,9	10,7	-17,5%	29,8%
* Tasa fiscal teórica	25,7%	0,0%	23,1%	23,8%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,2)	-	(1,0)	(1,2)	(1,4)	(2,0)	(2,7)		
EBITDA recurrente	11,8	1,5	8,0	8,4	9,9	12,1	14,9	-10,9%	21,3%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
+/- Var. Capital circulante	0,6	(1,3)	(2,5)	8,9	0,1	0,1	0,1		
= Cash Flow operativo recurrente	12,3	0,1	5,5	16,9	9,6	11,8	14,7	11,3%	-4,7%
- CAPEX	(5,5)	(5,2)	(3,8)	(8,8)	(4,7)	(4,8)	(5,1)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,2)	-	(1,0)	(1,2)	(1,4)	(2,0)	(2,7)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	4,6	(5,1)	0,6	7,0	3,5	5,1	6,9	15,1%	-0,4%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-46,7%	-211,6%	112,1%	n.a.	-50,0%	45,7%	35,8%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	5,0%	n.a.	0,5%	7,1%	3,4%	4,6%	5,8%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	0,5	(0,2)	1,8	0,8	0,8	0,8		
= Free Cash Flow "To the Firm"	4,6	(4,7)	0,4	8,8	4,3	5,9	7,7	24,1%	-4,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-48,9%	-201,7%	108,5%	n.a.	-51,2%	37,4%	31,0%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	5,5%	n.a.	0,7%	8,4%	4,2%	6,2%	8,4%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	5,5%	n.a.	0,5%	10,6%	5,2%	7,1%	9,3%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

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	67,2	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	2,2	Rdos. 12m 2023
+ Deuda financiera neta	13,7	Rdos. 12m 2023
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2023
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	82,8	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	TACC															
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	13-23	23-26e
Total Ingresos	57,8	62,1	63,3	79,5	95,6	104,2	114,9	91,2	85,9	113,9	98,5	103,5	110,7	118,5	5,5%	6,4%
Cto. Total ingresos	n.a.	7,4%	2,0%	25,5%	20,3%	9,0%	10,3%	-20,7%	-5,8%	32,7%	-13,6%	5,1%	7,0%	7,0%		
EBITDA	6,0	7,7	8,7	13,2	19,0	16,7	16,8	12,6	2,0	8,9	9,3	10,7	12,9	15,7	4,4%	18,9%
Cto. EBITDA	n.a.	27,6%	13,2%	50,8%	44,6%	-12,1%	0,7%	-24,9%	-84,4%	350,1%	5,3%	14,2%	20,6%	22,1%		
EBITDA/Ingresos	10,5%	12,4%	13,8%	16,6%	19,9%	16,0%	14,6%	13,9%	2,3%	7,8%	9,5%	10,3%	11,6%	13,2%		
Beneficio neto	2,5	4,0	4,0	6,7	10,5	8,9	8,7	6,0	(1,5)	3,2	3,2	3,9	5,4	7,5	2,5%	32,7%
Cto. Beneficio neto	n.a.	58,1%	0,0%	69,1%	56,0%	-14,9%	-2,2%	-31,7%	-124,8%	313,3%	2,4%	19,4%	40,0%	39,8%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	10,9	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0		
BPA (EUR)	0,23	0,40	0,40	0,67	1,05	0,89	0,87	0,60	-0,15	0,32	0,32	0,39	0,54	0,75	3,4%	32,7%
Cto. BPA	n.a.	74,2%	-1,1%	69,1%	56,0%	-14,9%	-2,2%	-31,7%	n.a.	n.a.	2,4%	19,4%	40,0%	39,8%		
BPA ord. (EUR)	0,23	0,40	0,40	0,67	1,05	0,89	0,87	0,56	-0,29	0,25	0,25	0,33	0,48	0,70	0,8%	40,9%
Cto. BPA ord.	n.a.	74,2%	-1,1%	69,1%	56,0%	-14,9%	-2,2%	-35,8%	n.a.	n.a.	-1,4%	31,5%	47,1%	44,6%		
CAPEX	(2,0)	(3,5)	(3,5)	(6,1)	(18,1)	(10,0)	(7,5)	(5,5)	(5,2)	(3,8)	(8,8)	(4,7)	(4,8)	(5,1)		
CAPEX/Vtas % ¹	3,4%	5,6%	5,5%	7,7%	18,9%	9,6%	6,5%	6,0%	6,1%	3,4%	8,9%	4,5%	4,3%	4,3%		
Free Cash Flow	8,5	0,8	0,7	10,3	(0,3)	(0,7)	8,8	5,6	(4,0)	0,9	9,2	4,6	6,1	8,0	0,8%	-4,7%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	0,0x	0,7x	0,7x	-0,2x	0,2x	0,6x	0,9x	0,7x	10,1x	2,1x	1,5x	1,1x	0,7x	0,3x		
PER (x)	10,0x	7,3x	17,2x	17,8x	14,7x	11,0x	14,4x	18,8x	n.a.	16,5x	19,0x	17,4x	12,5x	8,9x		
EV/Vtas (x)	0,42x	0,56x	0,76x	1,04x	1,53x	1,82x	1,12x	1,66x	1,61x	1,24x	0,75x	0,80x	0,75x	0,70x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	4,0x	4,5x	5,5x	6,3x	7,7x	11,4x	7,6x	12,0x	n.a.	15,9x	7,9x	7,8x	6,4x	5,3x		
Comport. Absoluto	41,1%	27,5%	133,6%	74,3%	29,0%	-36,4%	27,8%	-10,7%	3,2%	-55,0%	17,7%	9,8%				
Comport. Relativo vs Ibx 35	16,2%	23,0%	151,6%	77,9%	20,1%	-25,2%	14,3%	5,6%	-4,4%	-52,3%	-4,1%	10,2%				

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 Factset.

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

Anexo 5. Principales comparables 2024e

	Auto-Parts					Frenos		
	EUR Mn	CIE Automotive	Gestamp	Cummins	Voestalpine	Average	Brembo SPA	LGT
Datos Mercado	Ticker (Factset)	CIE-ES	GEST-ES	CMI-US	VOE-AT		BRE-IT	LGT-ES
	País	Spain	Spain	USA	Austria		Italy	Spain
	Market cap	3.045,9	1.755,1	35.398,4	4.516,6		3.724,9	67,2
	Enterprise value (EV)	4.671,3	4.595,9	40.494,2	6.660,3		4.233,2	82,8
Información financiera básica	Total Ingresos	4.290,8	12.479,3	30.525,3	16.711,5		4.044,6	103,5
	Cto.Total Ingresos	4,0%	1,7%	-2,9%	-0,2%	0,6%	4,3%	5,1%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	4,2%	5,3%	n.a.	4,8%	8,2%	7,0%
	EBITDA	787,5	1.426,4	4.559,3	1.697,4		701,0	10,7
	Cto. EBITDA	5,3%	n.a.	15,1%	-0,7%	6,6%	5,9%	14,2%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	8,0%	9,3%	n.a.	8,6%	11,5%	21,4%
	EBITDA/Ingresos	18,4%	11,4%	14,9%	10,2%	13,7%	17,3%	10,3%
	EBIT	585,0	704,2	3.458,5	897,8		434,7	5,8
	Cto. EBIT	5,5%	n.a.	14,7%	-3,3%	5,6%	5,8%	18,6%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	12,0%	10,0%	n.a.	11,0%	16,7%	35,8%
	EBIT/Ingresos	13,6%	5,6%	11,3%	5,4%	9,0%	10,7%	5,6%
	Beneficio Neto	370,4	343,4	2.396,5	513,4		322,9	3,9
	Cto. Beneficio Neto	7,8%	22,2%	253,3%	5,6%	72,2%	6,1%	19,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	n.a.	19,0%	13,2%	n.a.	16,1%	16,9%	39,9%
	CAPEX/Ventas	5,3%	7,4%	3,7%	7,3%	5,9%	8,4%	4,5%
	Free Cash Flow	402,6	296,1	1.427,6	263,8		235,0	4,6
	Deuda financiera Neta	675,8	1.721,6	4.240,7	1.761,7		276,3	11,8
	DN/EBITDA (x)	0,9	1,2	0,9	1,0	1,0	0,4	1,2
	Pay-out	33,2%	n.a.	37,4%	35,2%	35,3%	31,0%	80,4%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	8,3	5,1	14,7	8,6	9,2	11,7	17,4
	P/BV (x)	1,7	0,7	3,7	0,5	1,6	1,6	1,4
	EV/Ingresos (x)	1,1	0,4	1,3	0,4	0,8	1,0	0,8
	EV/EBITDA (x)	5,9	3,2	8,9	3,9	5,5	6,0	8,4
	EV/EBIT (x)	8,0	6,5	11,7	7,4	8,4	9,7	14,3
	ROE	20,0	13,5	25,2	6,3	16,3	13,8	8,3
	FCF Yield (%)	13,2	16,9	4,0	5,8	10,0	6,3	4,5
	DPA	1,02	0,18	6,32	1,02	2,14	0,31	0,31
	Dvd Yield	4,0%	5,8%	2,5%	4,0%	4,1%	2,7%	4,6%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). 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: +34 915 904 226
institodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

jose.cabrera@institodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institodeanalistas.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
29-Feb-2024	n.a.	6,72	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
03-Ago-2023	n.a.	7,52	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	7,80	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
01-Mar-2023	n.a.	8,01	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
31-Oct-2022	n.a.	5,85	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Ago-2022	n.a.	6,87	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Abr-2022	n.a.	10,78	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2022	n.a.	10,25	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
03-Ago-2021	n.a.	11,02	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	10,46	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
30-Oct-2020	n.a.	10,50	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
28-Jul-2020	n.a.	11,01	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	12,31	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
28-Oct-2019	n.a.	12,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
22-Jul-2019	n.a.	13,28	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
13-May-2019	n.a.	13,78	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	13,38	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
22-Nov-2018	n.a.	11,31	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

