

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

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

+34 915 631 972

Unos buenos resultados 1S24 (en línea) que muestran un crecimiento exorbitante

Natac Natural Ingredients (NAT), es el resultado de la fusión entre IFFE Futura y Grupo Natac en 2023. Combinando la experiencia de Grupo Natac en la investigación, desarrollo, producción y comercialización de ingredientes naturales derivados principalmente de extractos de plantas, con la especialización de IFFE Futura en el desarrollo y refinado de Omega 3. Lo que permite a NAT ofrecer una gama más amplia de productos naturales.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	278,3	308,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	346,3	383,6
Número de Acciones (Mn)	434,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	0,84 / 0,69 / 0,60	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	2,7	
Factset / Bloomberg	NAT-ES / NAT SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Antonio Angel Delgado Romero	29,4
Idoasis 2002	29,3
Inveready	11,8
Onchena	6,0
Free Float	23,5

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	80,6	430,2	434,8	434,8
Total Ingresos	26,7	39,8	50,2	65,2
EBITDA Rec.	8,2	12,4	16,3	21,7
% Var.	23,1	51,5	31,2	33,5
% EBITDA Rec./Ing.	30,7	31,2	32,5	33,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	7,8	7,6	8,7	7,4
Beneficio neto	6,4	4,1	7,4	12,2
BPA (EUR)	0,08	0,01	0,02	0,03
% Var.	214,0	-88,0	77,4	65,6
BPA ord. (EUR)	0,00	0,01	0,01	0,03
% Var.	-97,8	346,0	115,6	80,3
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	3,4	-2,7	-1,8	6,6
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	59,3	61,9	60,8	51,2
DN / EBITDA Rec.(x)	7,2	5,0	3,7	2,4
ROE (%)	52,3	9,5	15,0	20,7
ROCE (%) ⁽⁵⁾	3,7	6,4	8,6	12,2

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	8,0	66,8	37,7	22,8
PER Ordinario	n.a.	99,4	46,1	25,6
P/BV	6,7	6,1	5,3	4,3
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	12,98	8,69	6,90	5,31
EV/EBITDA Rec.	42,2	27,9	21,3	15,9
EV/EBIT	n.a.	37,1	26,4	18,2
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	1,2	n.a.	n.a.	2,4

FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (+70,2% VS 1S23)... por tres razones: i) la aprobación de la FDA al medicamento de farmacéutica americana que tiene como ingrediente un extracto fabricado (exclusivamente) por NAT, ii) expansión internacional en Europa (+157% vs 1S23) y iii) el foco en productos para el mercado de alimentación animal y el mercado orgánico. Lo que ha llevado a NAT a registrar unos ingresos 1S24 de EUR 19,7Mn (vs EUR 11,6Mn en 1S23).

... SIN COMERCIALIZAR (AÚN) OMEGA-3. La producción de Omega-3 en As Somozas (La Coruña) ha comenzado en septiembre de 2024. El impacto de la línea de negocio del Omega-3 será limitado en 2024e. Lo que confirma la capacidad de NAT para crecer de forma orgánica más allá de la nueva línea de producto que es Omega-3.

ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA DE MÁRGENES. Pese a la volatilidad en los precios de las materias primas (vid, rhodiola), el margen bruto se ha mantenido estable en torno al 65% (en línea con 1S23). Lo que, sumado al apalancamiento operativo del negocio, ha hecho posible un "despegue" en el EBITDA rec. hasta EUR 5,7Mn (vs EUR 1,7Mn en 1S23). Llevando el BN 1S24 por encima de break-even (EUR 1,3Mn).

UN PERÍODO DE INVERSIÓN QUE MANTIENE ELEVADO EL NIVEL DE ENDEUDAMIENTO. Las inversiones en las plantas de As Somozas (La Coruña) y Hervás (Cáceres; Proyecto Sustainex), junto con el aumento del capital circulante (inherentes al negocio) han elevado la Deuda Neta 1S24 hasta 65,6Mn (+10,7% vs cierre de 2023). Estimamos un ratio DN/EBITDA 2024e 5,0x.

MANTENEMOS ESTIMACIONES. NAT cumple expectativas y hoy nuestro modelo apunta en 2024e a unos ingresos de EUR 39,8Mn y un EBITDA rec. de EUR 12,4Mn.

A PRIORI, MOMENTUM MUY POSITIVO PARA NAT. Comienza a materializarse el fuerte crecimiento en el negocio de NAT, que, además, cuenta con altas barreras de entrada, y que va ampliando paulatinamente su cartera de clientes (recurrentes). El equity story se mantiene como la oportunidad de aprovechar la capacidad productiva y apalancar ese crecimiento para la mejora de rentabilidad. El principal hándicap (elevado apalancamiento financiero), se debería ir diluyendo a medida que vaya aumentando el EBITDA (DN/EBITDA 2026e 2,4x). La velocidad de desarrollo comercial de Omega-3 será clave para que la acción recoja el valor de la nueva planta.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	4,9	-1,5	-21,0	-12,3	-7,9	-67,8
vs Ibx 35	2,5	-6,7	-36,2	-24,1	-30,6	-74,7
vs Ibx Small Cap Index	7,3	2,0	-26,6	-15,9	-8,2	-74,8
vs Eurostoxx 50	5,0	-2,0	-33,4	-20,0	-25,0	-77,2
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	4,6	-4,6	-20,2	-10,0	1,9	-63,8

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(4) Sector: Stoxx Europe 600 Food & Beverage.

(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.

Natac (NAT) 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).

Resultados 6m 2024
Tabla 1. Resultados 1S24

EUR Mn	6m24		6m24 Real vs 6m23	2024e	2024e vs 2023
	Real	6m23			
Total Ingresos	19,7	11,6	70,2%	39,8	49,3%
Margen Bruto	13,0	7,5	72,6%	28,7	40,6%
<i>Mg. Bruto / Ingresos</i>	65,8%	64,9%	0,9 p.p.	72,0%	72,0 p.p.
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	5,7	1,7	242,3%	12,4	51,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	28,7%	14,3%	14,4 p.p.	31,2%	0,5 p.p.
EBITDA	5,8	1,8	227,0%	14,2	99,5%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	29,5%	15,4%	14,2 p.p.	35,7%	9,0 p.p.
EBIT	3,7	-0,2	n.a.	9,3	213,2%
BAI	1,6	-2,7	159,8%	5,3	-37,4%
BN	1,3	-2,5	153,0%	4,1	-35,8%

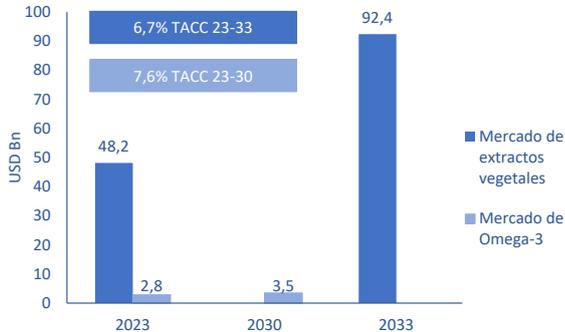
	12m23				
Deuda Neta ⁽²⁾	65,6	59,3	10,7%	61,9	4,5%

Nota 1. EBITDA recurrente ajustado para excluir el impacto de: i) "Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras" y ii) "Gastos no recurrentes".

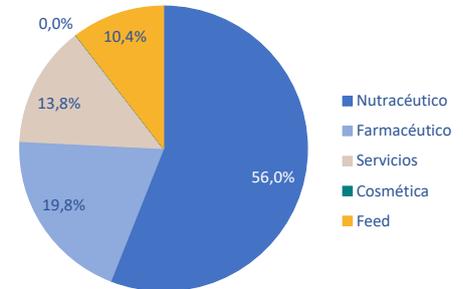
Nota 2. La Deuda Neta no incluye subvenciones ni arrendamientos financieros.

La compañía en 8 gráficos

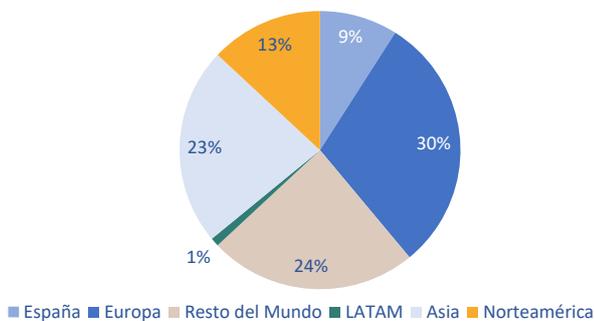
El mercado a nivel global de extractos de plantas se espera que crezca a una TACC 2022-2032e de 6,7% y el de Omega-3 de 7,6%



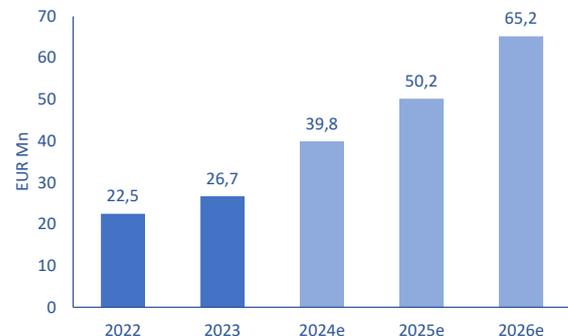
NAT: un negocio altamente diversificado tanto por línea de actividad...



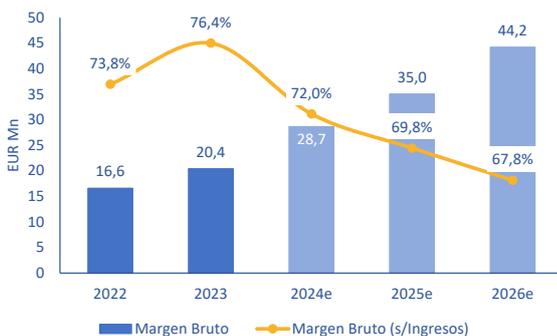
...como por geografía. En 2023, las ventas fuera de España representaron el 91%



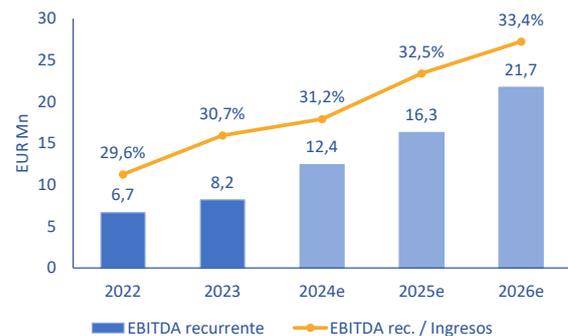
Asentando las bases para el crecimiento orgánico los próximos años (junto a una mayor utilización esperada)



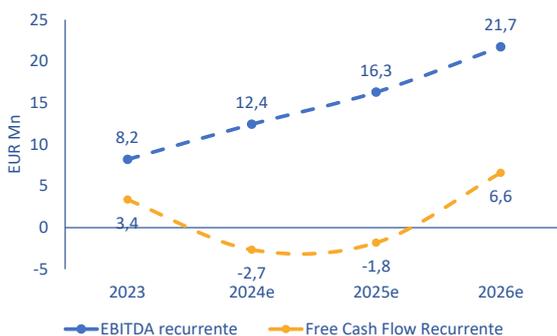
A medida que el negocio de Omega-3 (MB del 50%) gane peso en el mix, veremos una caída del margen bruto hasta el 67,8% en 2026e



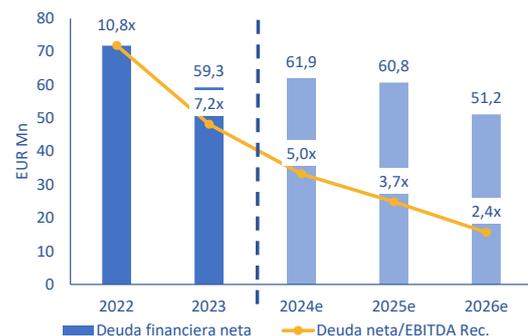
Aunque gracias a un elevado apalancamiento operativo, estimamos una mejora del EBITDA Rec. (Mg. EBITDA 26e: 33%)...



... empujando la generación del flujo de caja recurrente hasta EUR 6,6Mn en 2026e (vs EUR -2,7Mn en 2024e)



que dejaría a la compañía con un nivel de endeudamiento conservador en 2026e (DN EUR 51,2Mn; 2,4x DN/EBITDA Rec.)



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	0,4	3,8	11,7	n.a.			
Market Cap	278,3	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	65,6	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	6,0%	Coste de la deuda neta			5,8%	6,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,8%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			4,6%	5,0%	
Risk free rate (rf)	2,8%	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	9,4%	Ke = Rf + (R * B)			8,3%	10,6%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	80,9%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	19,1%	D			=	=	
WACC	8,5%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,6%	9,5%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(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 24e	BPA 24e-26e	EV/EBITDA 24e	EBITDA 24e-26e	EV/Vtas. 24e	Ingresos 24e-26e	EBITDA/Vtas. 24e	FCF Yield 24e	FCF 24e-26e
Inter. Flavors & Fragrance	IFF-US	23.801,4	24,4	9,1%	16,5	5,2%	3,2	1,3%	19,3%	2,3%	35,8%
Symrise	SY1-DE	17.164,0	37,2	15,0%	19,0	8,3%	3,9	6,1%	20,5%	2,6%	8,9%
Givaudan	GIVN-CH	45.248,7	37,0	4,5%	26,9	4,9%	6,4	4,5%	23,8%	2,6%	3,0%
Extractos de plantas			32,9	9,6%	20,8	6,2%	4,5	4,0%	21,2%	2,5%	15,9%
BASF	BAS-DE	41.930,7	13,4	14,5%	8,1	10,7%	1,0	3,7%	12,0%	1,9%	n.a.
KERRY	KRZ-IE	15.785,9	20,1	11,7%	14,1	8,8%	2,2	4,8%	15,7%	4,2%	10,4%
Archer Daniels	ADM-US	25.693,1	11,1	1,6%	7,5	1,2%	0,4	2,5%	5,5%	8,9%	-1,4%
Omega-3			14,8	9,3%	9,9	6,9%	1,2	3,7%	11,1%	5,0%	4,5%
NAT	NAT-ES	278,3	66,8	71,4%	27,9	28,7%	8,7	27,9%	35,7%	n.a.	n.a.

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	35,7%	17,9	19,4x
Central	32,5%	16,3	21,3x
Min	29,3%	14,7	23,6x

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

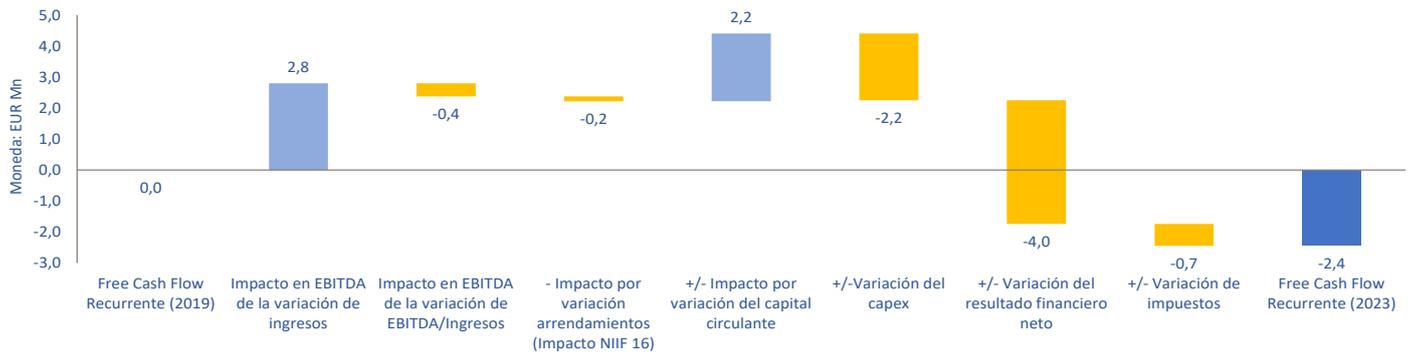
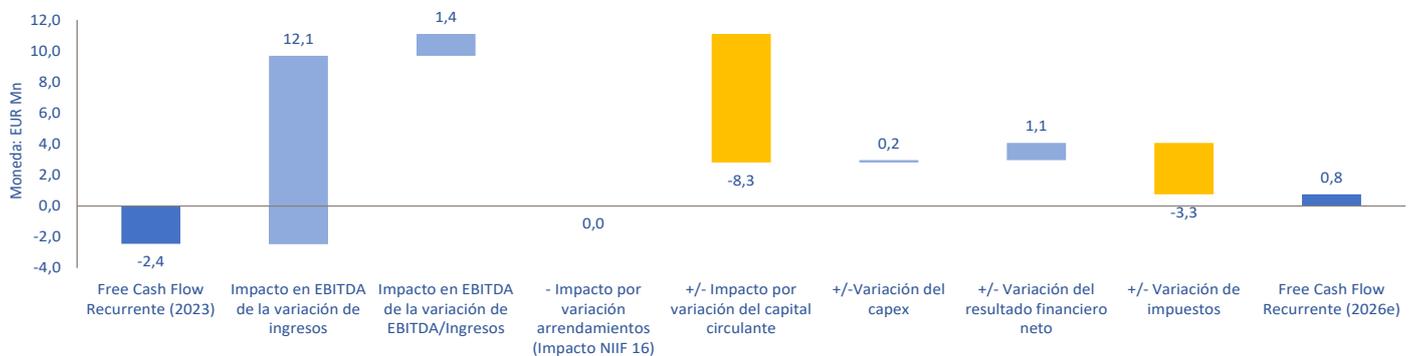
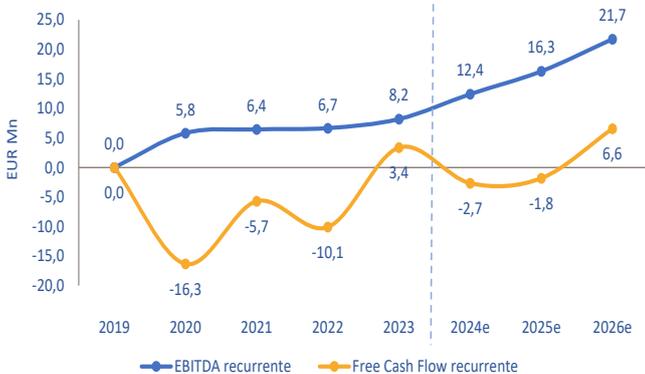
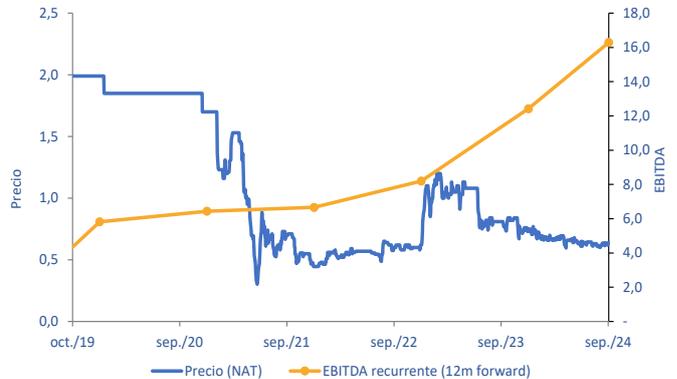
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e		
EBITDA 25e	12,9%	14,3%	15,7%
17,9	0,5	(0,2)	(0,9)
16,3	(1,1)	(1,8)	(2,5)
14,7	(2,7)	(3,4)	(4,1)

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
Inmovilizado inmaterial		4,7	3,2	9,9	9,9	10,0	10,0	10,1		
Inmovilizado material		14,9	15,0	15,8	26,0	25,4	24,7	19,2		
Otros activos no corrientes		0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7		
Inmovilizado financiero		0,3	2,5	8,0	12,3	12,3	12,3	12,3		
Fondo de comercio y otros intangibles		-	-	4,0	48,7	48,7	48,7	48,7		
Activo circulante		15,0	21,3	31,8	28,9	36,8	43,7	52,7		
Total activo		35,9	42,8	70,2	126,5	133,9	140,1	143,8		
Patrimonio neto		5,2	8,5	(16,9)	41,4	45,6	52,9	65,2		
Minoritarios		0,2	0,3	0,7	2,5	2,4	2,2	2,1		
Provisiones y otros pasivos a LP		5,3	5,8	7,1	16,5	14,7	12,9	11,1		
Otros pasivos no corrientes		-	-	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3		
Deuda financiera neta		19,2	24,0	71,8	59,3	61,9	60,8	51,2		
Pasivo circulante		6,0	4,2	7,1	6,4	9,0	11,0	13,9		
Total pasivo		35,9	42,8	70,2	126,5	133,9	140,1	143,8		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos		17,7	20,4	22,5	26,7	39,8	50,2	65,2	<i>n.a.</i>	34,7%
<i>Cto.Total Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>15,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>18,7%</i>	<i>49,3%</i>	<i>26,0%</i>	<i>29,9%</i>		
Coste de ventas		(5,1)	(5,1)	(5,9)	(6,3)	(11,2)	(15,1)	(21,0)		
Margen Bruto		12,6	15,3	16,6	20,4	28,7	35,0	44,2	<i>n.a.</i>	29,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>		<i>71,1%</i>	<i>75,1%</i>	<i>73,8%</i>	<i>76,4%</i>	<i>72,0%</i>	<i>69,8%</i>	<i>67,8%</i>		
Gastos de personal		(3,1)	(4,2)	(5,6)	(7,0)	(8,2)	(8,8)	(9,8)		
Otros costes de explotación		(3,7)	(4,7)	(4,3)	(5,2)	(8,0)	(9,9)	(12,7)		
EBITDA recurrente		5,8	6,4	6,7	8,2	12,4	16,3	21,7	<i>n.a.</i>	38,4%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>		<i>n.a.</i>	<i>10,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>23,1%</i>	<i>51,5%</i>	<i>31,2%</i>	<i>33,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>		<i>32,9%</i>	<i>31,6%</i>	<i>29,6%</i>	<i>30,7%</i>	<i>31,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>33,4%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.		1,4	0,9	(1,5)	(1,1)	1,8	1,8	1,8		
EBITDA		7,3	7,4	5,2	7,1	14,2	18,1	23,5	<i>n.a.</i>	48,9%
Depreciación y provisiones		(1,8)	(2,5)	(3,2)	(4,1)	(4,8)	(4,9)	(4,5)		
Gastos capitalizados		-	-	-	0,1	0,1	0,1	0,1		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)		-	-	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
EBIT		5,5	4,8	1,9	3,0	9,3	13,1	19,0	<i>n.a.</i>	85,4%
<i>Cto.EBIT</i>		<i>n.a.</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-60,6%</i>	<i>56,4%</i>	<i>213,2%</i>	<i>40,4%</i>	<i>44,8%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>		<i>31,1%</i>	<i>23,7%</i>	<i>8,5%</i>	<i>11,2%</i>	<i>23,4%</i>	<i>26,1%</i>	<i>29,1%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros		-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto		(0,6)	(0,0)	0,4	(4,1)	(4,0)	(3,5)	(2,9)		
Resultados por puesta en equivalencia		-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario		4,8	4,8	2,3	(1,1)	5,3	9,6	16,1	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>		<i>n.a.</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-53,0%</i>	<i>-148,9%</i>	<i>579,1%</i>	<i>82,3%</i>	<i>67,0%</i>		
Extraordinarios		-	-	(0,0)	9,6	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos		4,8	4,8	2,3	8,5	5,3	9,6	16,1	<i>n.a.</i>	24,0%
Impuestos		(1,4)	(1,3)	(1,2)	(2,2)	(1,3)	(2,4)	(4,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>		<i>28,2%</i>	<i>26,8%</i>	<i>53,4%</i>	<i>25,9%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios		(0,2)	(0,1)	(0,1)	0,2	0,2	0,2	0,2		
Actividades discontinuadas		-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto		3,3	3,4	1,0	6,4	4,1	7,4	12,2	<i>n.a.</i>	24,0%
<i>Cto.Beneficio neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>3,2%</i>	<i>-72,0%</i>	<i>569,8%</i>	<i>-35,8%</i>	<i>79,3%</i>	<i>65,6%</i>		
Beneficio ordinario neto		2,3	2,7	2,5	0,1	2,8	6,0	10,9	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>19,7%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-95,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>117,9%</i>	<i>80,3%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						12,4	16,3	21,7	<i>n.a.</i>	38,4%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var.capital circulante						(5,4)	(4,9)	(6,1)		
Cash Flow operativo recurrente						6,9	11,3	15,5	<i>n.a.</i>	14,8%
CAPEX						(4,2)	(7,2)	(2,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(4,0)	(3,5)	(2,9)		
Impuestos						(1,3)	(2,4)	(4,0)		
Free Cash Flow Recurrente						(2,7)	(1,8)	6,6	<i>n.a.</i>	24,9%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	3,0	3,0		
Free Cash Flow						(2,7)	1,2	9,6	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						2,7	(1,2)	(9,6)		

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	5,8	6,4	6,7	8,2	12,4	16,3	21,7	12,1%	38,4%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>10,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>23,1%</i>	<i>51,5%</i>	<i>31,2%</i>	<i>33,5%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>32,9%</i>	<i>31,6%</i>	<i>29,6%</i>	<i>30,7%</i>	<i>31,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>33,4%</i>		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(9,0)	(8,1)	(7,6)	2,2	(5,4)	(4,9)	(6,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(3,2)	(1,7)	(1,0)	10,2	6,9	11,3	15,5	73,5%	14,8%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>47,0%</i>	<i>41,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-32,5%</i>	<i>63,1%</i>	<i>37,5%</i>		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>38,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>22,4%</i>	<i>23,7%</i>		
- CAPEX	(12,3)	(3,2)	(5,9)	(2,2)	(4,2)	(7,2)	(2,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,5)	(0,3)	(2,3)	(4,0)	(4,0)	(3,5)	(2,9)		
- Impuestos	(0,4)	(0,5)	(1,0)	(0,7)	(1,3)	(2,4)	(4,0)		
= Free Cash Flow recurrente	(16,3)	(5,7)	(10,1)	3,4	(2,7)	(1,8)	6,6	30,2%	24,9%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>65,0%</i>	<i>-76,8%</i>	<i>133,4%</i>	<i>-179,0%</i>	<i>31,8%</i>	<i>462,2%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>12,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>10,1%</i>		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	(1,5)	(2,9)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(10,5)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	1,1	0,7	-	-	-	3,0	3,0		
= Free Cash Flow	(15,2)	(5,0)	(22,1)	0,5	(2,7)	1,2	9,6	26,6%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	<i>n.a.</i>	<i>66,9%</i>	<i>-337,6%</i>	<i>102,1%</i>	<i>-665,7%</i>	<i>144,5%</i>	<i>707,3%</i>		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>1,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,4%</i>		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,4%</i>	<i>3,4%</i>		
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)	-	(16,3)	(5,7)	(10,1)	3,4	(2,7)	(1,8)		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	n.a.	0,9	0,7	1,2	4,0	3,2	4,9		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	n.a.	(0,3)	(0,4)	0,3	0,2	0,6	0,6		
= Variación EBITDA recurrente	n.a.	0,6	0,2	1,5	4,2	3,9	5,5		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,1)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(9,0)	0,9	0,6	9,7	(7,5)	0,5	(1,2)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(9,0)	1,5	0,7	11,2	(3,3)	4,4	4,2		
+/- Variación del CAPEX	(12,3)	9,1	(2,7)	3,7	(2,0)	(3,0)	5,2		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,5)	0,1	(1,9)	(1,7)	(0,1)	0,6	0,6		
+/- Variación de impuestos	(0,4)	(0,1)	(0,5)	0,2	(0,6)	(1,1)	(1,6)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(22,1)	10,6	(4,4)	13,5	(6,0)	0,8	8,4		
Free Cash Flow Recurrente	(22,1)	(5,7)	(10,1)	3,4	(2,7)	(1,8)	6,6		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	5,5	4,8	1,9	3,0	9,3	13,1	19,0	-18,4%	85,4%
* Tasa fiscal teórica	28,2%	26,8%	30,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,5)	(1,3)	(0,6)	-	(2,3)	(3,3)	(4,7)		
EBITDA recurrente	5,8	6,4	6,7	8,2	12,4	16,3	21,7	12,1%	38,4%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	(9,0)	(8,1)	(7,6)	2,2	(5,4)	(4,9)	(6,1)		
= Cash Flow operativo recurrente	(3,2)	(1,7)	(1,0)	10,2	6,9	11,3	15,5	73,5%	14,8%
- CAPEX	(12,3)	(3,2)	(5,9)	(2,2)	(4,2)	(7,2)	(2,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,5)	(1,3)	(0,6)	-	(2,3)	(3,3)	(4,7)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(17,0)	(6,2)	(7,5)	8,1	0,4	0,8	8,7	35,3%	2,7%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>63,6%</i>	<i>-20,4%</i>	<i>208,3%</i>	<i>-95,4%</i>	<i>110,8%</i>	<i>n.a.</i>		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>30,2%</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,6%</i>	<i>13,4%</i>		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(10,5)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	1,1	0,7	-	-	-	3,0	3,0		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(15,9)	(5,5)	(18,0)	8,1	0,4	3,8	11,7	35,8%	13,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	<i>n.a.</i>	<i>65,3%</i>	<i>-224,8%</i>	<i>144,9%</i>	<i>-95,4%</i>	<i>918,5%</i>	<i>210,1%</i>		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>2,5%</i>		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>3,4%</i>		

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	278,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	16,0	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	65,6	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	13,6	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	346,3	

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								17,7	20,4	22,5	26,7	39,8	50,2	65,2	n.a.	34,7%
Cto. Total ingresos								n.a.	15,5%	10,2%	18,7%	49,3%	26,0%	29,9%		
EBITDA								7,3	7,4	5,2	7,1	14,2	18,1	23,5	n.a.	48,9%
Cto. EBITDA								n.a.	1,7%	-29,9%	38,0%	99,5%	27,2%	30,1%		
EBITDA/Ingresos								41,0%	36,1%	23,0%	26,7%	35,7%	36,0%	36,1%		
Beneficio neto								3,3	3,4	1,0	6,4	4,1	7,4	12,2	n.a.	24,0%
Cto. Beneficio neto								n.a.	3,2%	-72,0%	569,8%	-35,8%	79,3%	65,6%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)								-	-	37,8	80,6	430,2	434,8	434,8		
BPA (EUR)								n.a.	n.a.	0,03	0,08	0,01	0,02	0,03	n.a.	-29,3%
Cto. BPA								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-88,0%	77,4%	65,6%		
BPA ord. (EUR)								n.a.	n.a.	0,07	0,00	0,01	0,01	0,03	n.a.	n.a.
Cto. BPA ord.								n.a.	n.a.	n.a.	-97,8%	n.a.	n.a.	80,3%		
CAPEX								(12,3)	(3,2)	(5,9)	(2,2)	(4,2)	(7,2)	(2,0)		
CAPEX/Vtas % ¹								69,6%	15,7%	26,2%	8,1%	10,5%	14,3%	3,1%		
Free Cash Flow								(15,2)	(5,0)	(22,1)	0,5	(2,7)	1,2	9,6	n.a.	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾								2,6x	3,3x	13,9x	8,3x	4,4x	3,4x	2,2x		
PER (x)								n.a.	n.a.	24,5x	9,2x	66,8x	37,7x	22,8x		
EV/Vtas (x)								2,35x	1,92x	0,46x	0,88x	8,69x	6,90x	5,31x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾								5,7x	5,3x	2,0x	3,3x	24,4x	19,1x	14,7x		
Comport. Absoluto								-14,6%	-73,8%	39,0%	17,7%	-12,3%				
Comport. Relativo vs Ibx 35								1,0%	-75,7%	47,2%	-4,1%	-24,1%				

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

		Extractos de plantas				Omega-3				
EUR Mn		Inter. Flavors & Fragrances	Symrise	Givaudan	Average	BASF	KERRY	Archer Daniels	Average	NAT
Datos Mercado	Ticker (Factset)	IFF-US	SY1-DE	GIVN-CH		BAS-DE	KRZ-IE	ADM-US		NAT-ES
	País	United States	Germany	Switzerland		Germany	Ireland	United States		Spain
	Market cap	23.801,4	17.164,0	45.248,7		41.930,7	15.785,9	25.693,1		278,3
	Enterprise value (EV)	32.334,7	19.463,0	50.192,2		64.693,2	17.557,1	32.841,6		346,3
Información financiera básica	Total Ingresos	10.184,0	4.999,4	7.830,5		66.460,3	7.939,9	79.368,1		39,8
	Cto.Total Ingresos	-1,7%	5,2%	6,0%	3,2%	-3,5%	-1,0%	-6,4%	-3,7%	49,3%
	2y TACC (2024e - 2026e)	1,3%	6,1%	4,5%	4,0%	3,7%	4,8%	2,5%	3,7%	27,9%
	EBITDA	1.961,7	1.025,1	1.864,6		7.985,7	1.244,5	4.349,9		14,2
	Cto. EBITDA	10,1%	28,8%	18,6%	19,2%	8,8%	7,7%	22,2%	12,9%	99,5%
	2y TACC (2024e - 2026e)	5,2%	8,3%	4,9%	6,2%	10,7%	8,8%	1,2%	6,9%	28,7%
	EBITDA/Ingresos	19,3%	20,5%	23,8%	21,2%	12,0%	15,7%	5,5%	11,1%	35,7%
	EBIT	955,9	720,3	1.499,5		4.026,6	955,7	2.587,1		9,3
	Cto. EBIT	27,4%	42,1%	25,8%	31,8%	17,7%	11,8%	-0,6%	9,7%	213,2%
	2y TACC (2024e - 2026e)	11,4%	11,7%	5,9%	9,7%	18,2%	10,7%	6,7%	11,9%	42,6%
	EBIT/Ingresos	9,4%	14,4%	19,1%	14,3%	6,1%	12,0%	3,3%	7,1%	23,4%
	Beneficio Neto	986,5	483,5	1.175,2		2.571,2	712,3	2.423,3		4,1
	Cto. Beneficio Neto	142,6%	42,0%	23,2%	69,3%	n.a.	-2,2%	-22,9%	-12,6%	-35,8%
	2y TACC (2024e - 2026e)	9,5%	13,1%	5,6%	9,4%	20,9%	13,1%	-2,3%	10,5%	72,3%
CAPEX/Ventas	4,9%	5,3%	4,2%	4,8%	9,3%	4,0%	1,5%	4,9%	10,5%	
Free Cash Flow	556,9	450,3	1.185,2		792,1	663,4	2.297,4		(2,7)	
Deuda financiera Neta	7.944,7	1.835,1	4.319,9		18.028,0	1.738,2	6.718,0		61,9	
DN/EBITDA (x)	4,0	1,8	2,3	2,7	2,3	1,4	1,5	1,7	5,0	
Pay-out	38,9%	35,4%	61,7%	45,3%	101,4%	31,5%	40,1%	57,7%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	24,4	37,2	37,0	32,9	13,4	20,1	11,1	14,8	66,8
	P/BV (x)	1,8	4,3	9,5	5,2	1,2	2,4	1,3	1,7	6,1
	EV/Ingresos (x)	3,2	3,9	6,4	4,5	1,0	2,2	0,4	1,2	8,7
	EV/EBITDA (x)	16,5	19,0	26,9	20,8	8,1	14,1	7,5	9,9	27,9
	EV/EBIT (x)	33,8	27,0	33,5	31,4	16,1	18,4	12,7	15,7	37,1
	ROE	7,4	11,7	25,8	15,0	8,9	12,2	12,0	11,0	9,5
	FCF Yield (%)	2,3	2,6	2,6	2,5	1,9	4,2	8,9	5,0	n.a.
	DPA	1,51	1,22	78,60	27,11	2,92	1,27	1,80	1,99	0,00
Dvd Yield	1,6%	1,0%	1,6%	1,4%	6,2%	1,4%	3,3%	3,6%	0,0%	

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
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@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
02-Oct-2024	n.a.	0,64	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
10-Jul-2024	n.a.	0,63	n.a.	n.a.	Informe de actualización	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	0,66	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
12-Jul-2023	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
26-Oct-2022	n.a.	0,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
20-Jun-2022	n.a.	0,57	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
25-Oct-2021	n.a.	0,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
18-May-2021	n.a.	1,00	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
23-Feb-2021	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Oct-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
09-Jul-2020	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

