

Descripción del negocio

EBRO EV Motors (EBROM), fundada en 2021 en Barcelona, es un nuevo fabricante español de vehículos con un modelo dual: (i) diseño, ensamblaje y venta de SUV —bajo marca propia y de terceros— y (ii) servicios de ingeniería. Opera desde la antigua planta de Nissan, reactivada junto a Chery (40% del capital). En 2024 ingresó EUR 35 Mn y empleaba a c. 1.250 personas. Los socios fundadores mantienen el control (72% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	417,2	485,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	575,5	669,2
Número de Acciones (Mn)	48,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	9,65 / 8,18 / 6,26	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación ⁽³⁾	1,6	
Refinitiv / Bloomberg	EBROM.MC / EBROM SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)⁽⁵⁾

Rafael Ruiz	48,1
Pedro Calef	8,2
Daniel Asensio	8,2
M ^a Antonia Raventós	7,6
Free Float	18,0

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	0,9	2,6	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	-3,4	-7,8	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-3,2	0,8	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	-4,2	-2,4	n.a.	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	0,7	2,3	n.a.	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 Automóviles & Parts.

(5) Otros: EV EBRO Capital Partners FCPE 5,0%, Beta Equity SCR 5,0%

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

Rdos 1S25: ingresos EUR 106,7 Mn. Arranca la fase (crítica) de validación del modelo de negocio

INGRESOS 1S25: EUR 106,7 MN, EN LÍNEA. COMIENZA LA PRODUCCIÓN Y VENTA DE VEHÍCULOS... EBROM cierra el 1S25 con ingresos de EUR 106,7 Mn (vs EUR 11,5 Mn en 1S24), que muestran el arranque de su actividad industrial y comercial.

- Automoción: EUR 92,9 Mn, por la venta de 4.686 vehículos en 1S25.
- Ingeniería: EUR 12,3 Mn (+7,5% vs 1S24), representando un 12% / total (vs 100% en 1S24). Nuestras estimaciones apuntan a EUR 23 Mn en 2025e (c. 7% / total).

En 9M25, las ventas ascienden a 9.029 unidades (28% S800, 56% S700 y 16% S400). La red comercial suma 68 concesionarios, con objetivo alcanzar 80–90 a cierre de año. EBROM registra una cuota de mercado del 0,8% acumulado 9M25 y del 1,4% en septiembre (estanco), acercándose a BYD (1,9% a 9M25; 2,9% sept-25 estanco).

... Y SITÚA EL MARGEN BRUTO EN EL 28,4%, QUE ALCANZA LOS EUR 30,3 MN. La evolución del margen bruto vendrá determinada por la contribución relativa de los negocios de ingeniería (margen c. 60%) y automoción (20-24%), así como por la distribución de ventas por canal (particular, empresas y rent a car). En 1S25, el mayor peso del negocio de automoción (87% / ingresos) sitúa el margen bruto consolidado en 28,4%, en línea con nuestras estimaciones para el 2025e (23,7%).

EBITDA REC. EUR -27,5 MN, POR EL INCREMENTO DE LOS COSTES DE ESTRUCTURA. El EBITDA rec. se sitúa en EUR -27,5 Mn, afectado por: (i) gastos de personal: EUR 30,5 Mn (+65% vs 1S24; por el arranque operativo, >1.300 empleados). (ii) Otros gastos operativos: EUR 27,3 Mn, principalmente en marketing y posicionamiento de marca y lanzamiento de modelos (campañas de TV, patrocinio selección española, Dakar 2026, Salón del Automóvil, apertura de concesionarios...).

INVERSIÓN EN CIRCULANTE Y CAPEX ELEVAN LA DEUDA NETA HASTA EUR 132,6 MN (VS EUR 36,6 MN EN 2024). El aumento de la deuda se debe a un CAPEX de EUR 32,8 Mn, un incremento del capital circulante de EUR 35 Mn y el crecimiento de los costes de estructura. La compañía sigue avanzando en el desarrollo de la línea de producción M1 (incluye soldadura y pintura), previsiblemente operativa en 1T26.

AJUSTAMOS ESTIMACIONES (AL ALZA) DE VENTAS Y GASTOS 2025E. El ritmo actual de ventas (2.000 uds/mes en sept-25.) empuja a proyectar c. +5.500 unidades en 4T25, lo que eleva nuestras previsiones de ventas 2025e hasta c. 14.500 unidades (+6,6% vs 13.600 previsiones iniciales) y los ingresos consolidados en consecuencia (c. EUR +25 Mn). Sin cambios en estimación de ingresos 2026e (EUR 608 Mn) y 2027e (EUR 983 Mn). Al mismo tiempo, ajustamos gastos de personal 2025e hasta c. EUR 55 Mn (vs EUR 46,6 Mn previos), por evolución de plantilla y activación del tercer turno en 4T25. Los otros gastos de explotación 2025e se ajustan hasta c. EUR 45-50 Mn (vs EUR 37 Mn previos), por mayor inversión en marketing y posicionamiento de marca/modelos. Todo mejorará el EBITDA en el 2S, aunque (lo esperable en año 1 de un negocio) sin alcanzar break even (pérdidas > EUR -10 Mn; vs EUR -4,7 Mn estimación previa).

EN DEFINITIVA, EBROM ARRANCA SU FASE CLAVE (2026): LA VALIDACIÓN COMERCIAL DEL PROYECTO. Lo esencial (y obvio) es crecer en ventas (+9.000 vehículos vendidos en 9M25, cuota de mercado >1,4% ya alcanzada). A lo que se suman las áreas industrial (línea M1 en desarrollo) y financiera (acceso a endeudamiento en condiciones razonables en contexto de alta inversión). Con una infraestructura industrial heredada de Nissan (planta Zona Franca + trabajadores), un socio de escala global (Chery), y una oferta SUV competitiva, EBROM aspira a posicionarse como un fabricante relevante y con ambición europea. Los números 2025 (ingresos, EBITDA) no son relevantes. 2026 es el Rubicón de EBROM. Como stress test comercial (capacidad de vender y ganar cuota con rapidez).

EBRO EV Motors (EBROM) 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.130 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	6m25 Real	6m24	6m25 Real vs 6m24
Total Ingresos	106,7	11,5	n.a.
Venta de vehículos	92,9	0,0	n.a.
Servicios de ingniería y otros	12,3	11,5	7,5%
Otros ingresos	1,4	0,0	n.a.
Margen bruto	30,3	8,8	244,3%
<i>Margen bruto / Ingresos</i>	<i>28,4%</i>	<i>76,4%</i>	<i>-48,1 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	-27,5	-16,0	-71,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-25,8%</i>	<i>-139,4%</i>	<i>113,6 p.p.</i>
EBITDA	-26,9	-11,9	-126,1%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-25,3%</i>	<i>-103,6%</i>	<i>78,4 p.p.</i>
EBIT	-22,3	-11,9	-87,0%
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>-20,9%</i>	<i>-103,6%</i>	<i>82,8 p.p.</i>
BAI	-23,5	-10,8	-118,2%
BN	-18,3	-10,8	-70,1%
Ventas de coches	4.686	0	n.a.
	6m25 Real	2024	6m25 Real vs 2024
Deuda Neta	132,6	36,6	262%

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	417,2	
+ Minoritarios	26,5	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	2,8	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	132,6	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	3,5	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	575,5	

Anexo 3. Principales comparables (2025e)

		Comparables europeos					Comparables japoneses y coreanos				Comparables chinos				
		Volkswagen	Stellantis	Renault	BMW	Mercedes-Benz	Average	Toyota	Honda	Hyundai	Average	BYD	SAIC	Geely	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	VOWG.DE	STLAM.MI	RENA.PA	BMWG.DE	MBGn.DE		7203.T	7267.T	005380.KS		002594.SZ	600104.SS	0175.HK	
	País	Germany	Netherlands	France	Germany	Germany		Japan	Japan	Korea Sur		China	China	Hong Kong	
	Market cap	46.285,9	26.982,7	10.524,3	49.218,8	51.701,8		262.276,9	46.804,5	33.541,5		116.357,5	23.561,2	21.999,3	
	Enterprise value (EV)	254.314,8	35.477,7	61.319,1	136.615,8	131.613,1		394.252,0	89.891,3	118.609,4		124.741,2	12.214,8	20.278,0	
Información financiera básica	Total Ingresos	322.429,9	151.669,2	57.597,7	140.236,4	135.381,6		279.070,9	120.143,9	112.050,1		110.860,4	78.582,0	37.299,0	
	Cto.Total Ingresos	-0,7%	-3,3%	2,4%	-1,5%	-7,0%	-2,0%	3,1%	-1,7%	5,3%	2,3%	18,1%	4,6%	40,5%	21,1%
	2y TACC (2025e - 2027e)	2,4%	4,4%	2,4%	2,5%	2,2%	2,8%	2,6%	2,5%	3,1%	2,7%	14,2%	5,7%	15,8%	11,9%
	EBITDA	39.053,1	9.418,9	1.467,5	19.294,6	14.312,5		31.793,2	7.985,7	10.863,3		13.858,3	4.124,0	2.798,1	
	Cto. EBITDA	-26,7%	-46,7%	-80,3%	-3,7%	-47,5%	-41,0%	-22,8%	-49,8%	-5,0%	-25,9%	-0,1%	38,8%	34,2%	24,3%
	2y TACC (2025e - 2027e)	10,1%	30,2%	n.a.	8,6%	14,6%	15,9%	7,2%	12,3%	4,4%	8,0%	19,6%	11,1%	18,1%	16,3%
	EBITDA/Ingresos	12,1%	6,2%	2,5%	13,8%	10,6%	9,0%	11,4%	6,6%	9,7%	9,2%	12,5%	5,2%	7,5%	8,4%
	EBIT	11.645,0	2.450,9	1.211,8	10.016,7	7.598,6		n.a.	n.a.	7.675,0		6.175,6	1.350,5	1.855,7	
	Cto. EBIT	-50,2%	-75,1%	-71,6%	-12,0%	-39,7%	-49,7%	-100,0%	-100,0%	-11,2%	-70,4%	2,6%	151,4%	76,0%	76,7%
	2y TACC (2025e - 2027e)	35,3%	83,2%	72,4%	8,8%	15,4%	43,0%	n.a.	n.a.	3,5%	3,5%	25,4%	25,2%	23,7%	24,8%
	EBIT/Ingresos	3,6%	1,6%	2,1%	7,1%	5,6%	4,0%	n.a.	n.a.	6,8%	6,8%	5,6%	1,7%	5,0%	4,1%
	Beneficio Neto	6.049,9	1.324,5	(8.964,3)	6.548,9	5.495,9		18.432,6	3.468,3	6.703,4		5.379,6	1.412,7	1.765,3	
	Cto. Beneficio Neto	-51,2%	-76,0%	n.a.	-14,7%	-47,2%	-47,3%	-31,7%	-31,8%	-18,5%	-27,3%	7,1%	102,3%	-4,9%	34,8%
	2y TACC (2025e - 2027e)	49,4%	n.a.	50,2%	9,6%	19,2%	32,1%	10,1%	16,6%	3,0%	9,9%	25,1%	21,9%	20,2%	22,4%
	CAPEX/Ventas	7,4%	6,8%	4,9%	7,9%	6,6%	6,7%	5,8%	3,1%	4,3%	4,4%	10,3%	3,0%	3,5%	5,6%
	Free Cash Flow	3.639,6	(5.361,1)	426,9	4.562,1	4.524,3		7.478,7	2.952,3	1.888,7		4.813,1	3.396,6	2.786,3	
	Deuda financiera Neta	(29.936,6)	(6.800,7)	(8.266,9)	(25.668,3)	(31.194,4)		165.099,5	40.092,7	79.286,4		(14.726,8)	(12.326,1)	(4.670,4)	
DN/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,2	5,0	7,3	5,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Pay-out	40,6%	88,9%	-7,3%	38,1%	45,2%	41,1%	38,8%	55,5%	28,6%	41,0%	26,2%	41,8%	30,4%	32,8%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	7,0	26,0	n.a.	7,6	9,5	12,5	11,5	10,4	4,9	8,9	22,5	16,5	11,4	16,8
	P/BV (x)	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,4	1,0	0,5	0,5	0,7	4,2	0,7	1,8	2,2
	EV/Ingresos (x)	0,8	0,2	1,1	1,0	1,0	0,8	1,4	0,7	1,1	1,1	1,1	0,2	0,5	0,6
	EV/EBITDA (x)	6,5	3,8	41,8	7,1	9,2	13,7	12,4	11,3	10,9	11,5	9,0	3,0	7,2	6,4
	EV/EBIT (x)	21,8	14,5	n.a.	13,6	17,3	16,8	n.a.	n.a.	15,5	15,5	20,2	9,0	10,9	13,4
	ROE	3,5	1,0	n.a.	6,8	6,0	4,3	8,9	4,9	9,7	7,8	20,3	4,1	16,4	13,6
	FCF Yield (%)	7,9	n.a.	4,1	9,3	8,8	7,5	2,9	6,3	5,6	4,9	4,1	14,4	12,7	10,4
	DPA	4,90	0,40	2,41	3,98	2,48	2,83	0,54	0,41	7,28	2,74	0,16	0,05	0,05	0,09
	Dvd Yield	5,3%	4,3%	6,8%	5,0%	4,6%	5,2%	3,3%	4,6%	5,4%	4,5%	1,2%	2,5%	2,4%	2,1%

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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

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

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
09-Oct-2025	n.a.	8,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
19-Sep-2025	n.a.	8,54	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Pablo Victoria Rivera, CESGA

