

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 6,65 (31 oct 2025)

Fecha del informe: 3 nov 2025 (9:25h)

Resultados 6m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 6m 2025
Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Miguel Medina Sivilotti – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Seresco (SCO), es una compañía tecnológica española altamente diversificada -gestión de nóminas y personal, consultoría/desarrollo de software, infraestructuras y sistemas de IT, transformación digital, cartografía y catastro- con presencia internacional (21% s/ingresos 2024). Cotiza en BME Growth desde diciembre 2022.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	60,5	69,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	73,8	85,1
Número de Acciones (Mn)	9,1	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	9,00 / 6,15 / 3,85	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	9,4	
Refinitiv / Bloomberg	SCO.MC / SCO SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Familia Suarez García	56,0
Directivos	7,5
Tomás Reinares Fernández	6,2
Manuel Angel Busto Riego	6,2
Free Float	24,1

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	9,6	9,2	9,1	9,1
Total Ingresos	53,6	62,6	63,9	68,3
EBITDA Rec.	8,2	9,6	8,8	9,5
% Var.	136,6	16,8	-8,3	8,6
% EBITDA Rec./Ing.	15,3	15,3	13,7	14,0
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	3,1	4,0	17,0	13,8
Beneficio neto	4,8	6,4	5,8	6,4
BPA (EUR)	0,50	0,70	0,63	0,70
% Var.	133,2	39,2	-9,1	11,0
BPA ord. (EUR)	0,48	0,67	0,61	0,68
% Var.	161,6	41,6	-9,5	11,4
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-0,4	7,1	5,1	6,4
Pay-out (%)	28,5	15,5	21,2	17,7
DPA (EUR)	0,14	0,11	0,13	0,12
Deuda financiera neta	7,6	7,3	3,3	-2,0
DN / EBITDA Rec.(x)	0,9	0,8	0,4	-0,2
ROE (%)	54,8	48,7	31,7	27,7
ROCE (%) ⁽⁵⁾	33,9	31,9	25,1	26,8

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	13,3	9,6	10,5	9,5
PER Ordinario	14,0	9,9	10,9	9,8
P/BV	5,8	3,8	3,0	2,4
Dividend Yield (%)	2,1	1,6	2,0	1,9
EV/Ventas	1,38	1,18	1,15	1,08
EV/EBITDA Rec.	9,0	7,7	8,4	7,7
EV/EBIT	10,9	8,6	9,6	8,8
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	10,9	7,9	10,0

(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 Technology.

(5) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(6) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(7) Otros: Autocartera 1,6%

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

Informe emitido por IEAF Servicios de Análisis, S.L.U. Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis, S.L.U.

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación

personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión.

En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Rdos. 1S25: Más de lo mismo: buen crecimiento orgánico y "empujón" inorgánico.

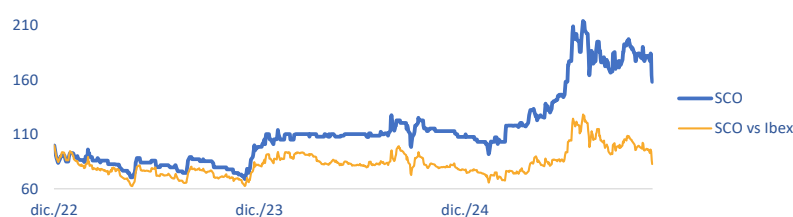
CRECIMIENTO (+12.9%) EN INGRESOS TOTALES A EUR 26,9MN ... Estimamos un crecimiento orgánico en INCN (importe Neto Cifra Negocios), ajustando por consolidación de F5IT, ligeramente por encima del 8%. Cartografía y Catastro EUR 2,71Mn (+60%) sigue liderando el crecimiento por líneas de negocio pero destacamos el buen desempeño -100% orgánico- de líneas de negocio menos volátiles que catastro como nóminas (+11%) o Consultoría y Desarrollo Software (+14,8%).

...MEJORA EN MARGEN EBITDA REC... EUR 3,4Mn EBITDA Rec. (+21,5%) implica un margen EBITDA Rec. sobre INCN de 13,3% (12,1% 1S24) con INCN creciendo 12.6%, ligeramente por encima del 12% del conjunto de gastos de explotación. Dada la distinta naturaleza de las líneas de negocio (unas más intensivas en gastos de personal, otras en subcontratación, otras en compra de equipos), creemos que la mejor métrica para "medir" el OPEX total es agregar aprovisionamientos, gastos de personal y otro OPEX.

REEXPRESION CONTABLE IMPACTA DEUDA. DN de EUR 13Mn es superior a nuestra 2025e de EUR 7,3Mn. SCO ha re-expresado su balance a 31/12/24 para recoger como deuda financiera el ejercicio de la opción de compra de los minoritarios de CIES. Este salida de caja está incluida en nuestras estimaciones 2025 y se ha producido en julio 2025 pero el balance a 30/6/25 ya refleja esa obligación de pago. El capital circulante ha generado caja en 1S25 (cobro de la facturación del contrato de Perú) y lo hará en 2S25 (Perú y normalización del incremento de existencias de 1S25 para contratos que se ejecutan en 2S25). Mantenemos nuestra estimación de DN 2025e.

SIN CAMBIOS EN 2025E... SCO reitera sus objetivos para 2025 (INCF EUR 68,2Mn y EBITDA ajustado EUR 10,5Mn). Mantenemos nuestras estimaciones 2025e - inferiores a la guía de SCO- de EUR 62,6Mn en INCN y de EUR 9,6 Mn en EBITDA Rec. (+16,8% en ambos casos). Tradicionalmente, 2S "pesa" más que 1S que en los resultados anuales de SCO.

PLAN 2026-2028. SCO anunciará antes de final año sus nuevos objetivos financieros. Creemos que mantendrá las líneas generales (crecimiento orgánico combinado con M&A -donde el "track record" inspira confianza-). Tras una fuerte subida del precio de la acción en 1S25, ha habido una toma de beneficios que se ha acelerado tras la publicación de resultados el 30/10/25 donde SCO hace referencia a la solicitud de un procedimiento arbitral sobre el contrato de Perú (que se une al ya conocido de Colombia). La publicación del plan 2026-2028 puede ser un buen punto de entrada en una compañía bien gestionada, que ha hecho "delivery" y que tiene experiencia en controlar el riesgo LATAM.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-14,2	-11,9	40,0	53,5	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	-17,2	-20,9	2,0	11,0	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-16,8	-15,9	9,0	20,1	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	-16,2	-17,2	19,4	32,8	n.a.	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-17,1	-17,3	22,2	43,2	n.a.	n.a.

Seresco (SCO) 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).

Resultados 6m 2025

Tabla de resultados

EUR Mn	6m25 Real	6m24	6m25 Real vs 6m24	2025e	2025e vs 2024
Total Ingresos	26,9	23,8	12,9%	62,6	-57,0%
EBITDA (Recurrente) ¹	3,4	2,8	21,5%	9,6	-64,7%
EBITDA Rec. / Ingresos	12,6%	11,7%	0,9 p.p.	15,3%	-2,7 p.p.
EBITDA ¹	3,5	2,9	23,6%	10,0	-64,7%
EBITDA / Ingresos	13,2%	12,0%	1,1 p.p.	16,0%	-2,9 p.p.
EBIT	2,1	1,9	14,8%	8,6	-75,0%
BAI	1,9	1,6	15,0%	8,2	-77,1%
BN	1,2	1,1	13,1%	6,4	-81,1%
Deuda Neta	13,0	6,7	96,1%	7,3	77,8%

(1) El EBITDA rec. es un EBITDA "cash", no incluye gastos capitalizados. El EBITDA total si incluye gastos capitalizados.

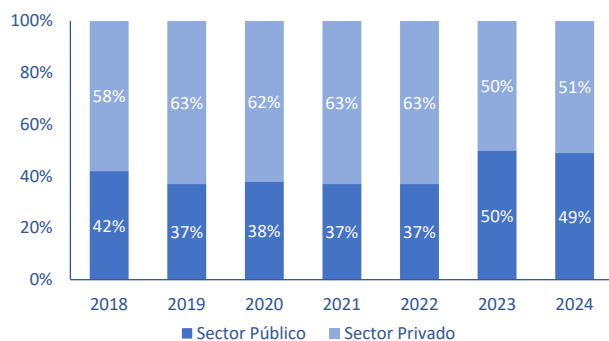
La compañía en 8 gráficos

Presente en mercados en crecimiento

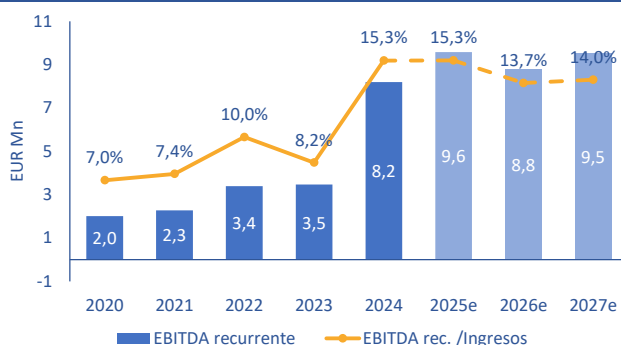
(USD Bn)	2023	2030	2030 TACC	2032
TIC	871			1.984
Outsourcing	343			771
Digitalización	1.100	3.700	18,9%	
Ciberseguridad	172	425	13,8%	

Fuente: Globalnewswire.com

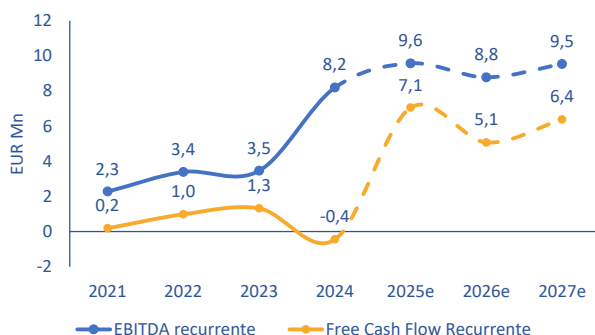
... como por tipología de cliente. En 2024, el 51% de las ventas proceden del sector privado y el resto de administraciones públicas



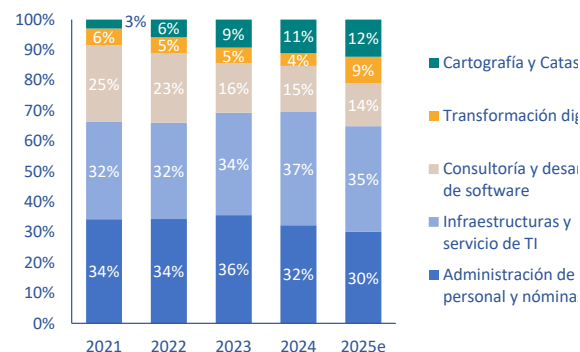
con margen EBITDA Rec. estable (ajustando por impacto de cartografía y catastro) en el periodo 2025 – 2027e...



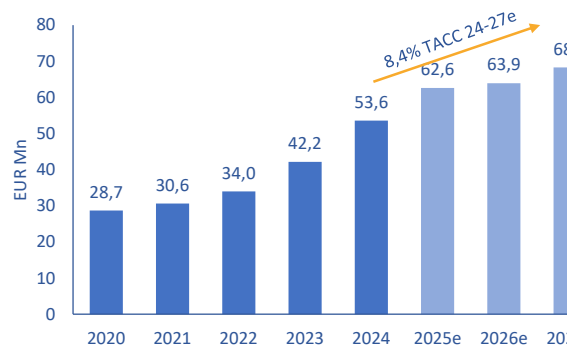
Y empujando la generación del flujo de caja recurrente hasta EUR 6,4Mn en 2027e



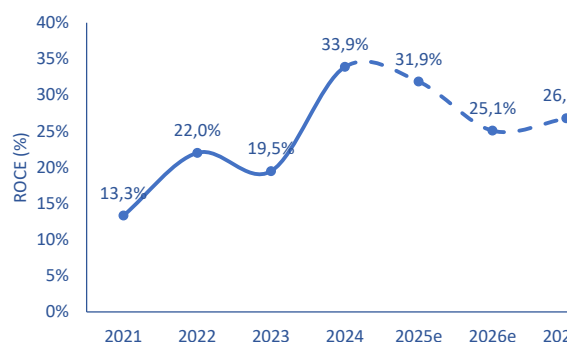
SCO: un negocio diversificado, tanto por línea de actividad (con foco en producto propio bajo modalidad SaaS) ...



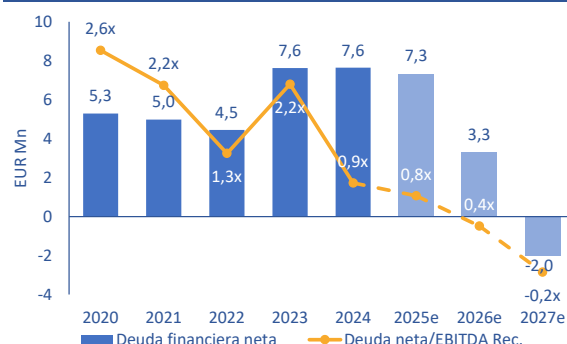
Con capacidad para crecer en ingresos hasta EUR 68,3Mn en 2027 (8,4% TACC 24-27e)



... que sostiene un muy respetable ROCE superior al 25%



... que dejaría a la compañía en posición de caja neta en 2027e y con recursos para repetir exitosas operaciones de M&A



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾		
Free Cash Flow "To the Firm"	1,6	5,5	6,6	n.a.		
Market Cap	60,5	A la fecha de este informe				
Deuda financiera neta	13,0	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)				
					Inputs favorables	Inputs desfavorables
Coste de la deuda	3,1%	Coste de la deuda neta			2,9%	3,4%
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=
Coste de la deuda neta	2,5%	$K_d = \text{Coste de Deuda Neta} * (1-T)$			2,3%	2,7%
Risk free rate (rf)	3,1%	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)	1,3	B (estimación propia)			1,2	1,4
Coste del Equity	10,9%	$K_e = R_f + (R * B)$			9,7%	12,2%
Equity / (Equity + Deuda Neta)	82,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	17,7%	D			=	=
WACC	9,4%	$WACC = K_d * D + K_e * E$			8,4%	10,5%
G "Razonable"	2,5%				2,5%	2,0%

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Factset	Mkt. Cap	PER 25e	BPA 25e-27e	EV/EBITDA 25e	EBITDA 25e-27e	EV/Vtas. 25e	Ingresos 25e-27e	EBITDA/Vtas. 25e	FCF Yield 25e	FCF 25e-27e
Sopra Steria	SOPR.PA		2.779,3	8,2	7,2%	5,9	3,5%	0,7	2,5%	12,0%	10,7%	9,5%
Indra	IDR.MC		8.472,3	23,5	13,3%	13,9	17,3%	1,6	11,9%	11,5%	1,6%	67,6%
Izertis	IZER.MC		279,8	35,1	38,2%	12,8	24,9%	1,9	24,7%	14,8%	n.a.	2,5%
Capgemini	CAPP.PA		22.936,3	11,5	8,3%	7,8	6,9%	1,2	5,0%	15,4%	8,4%	7,8%
SAP	SAPG.DE		276.477,6	37,0	18,7%	24,0	16,1%	7,4	11,9%	31,0%	2,9%	16,9%
Comparables				23,1	17,1%	12,9	13,7%	2,6	11,2%	16,9%	5,9%	20,9%
SCO	SCO.MC		60,5	9,6	0,4%	7,7	-0,2%	1,2	4,5%	16,0%	10,9%	n.a.

Análisis de sensibilidad (2026e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	15,1%	9,7	7,6x
Central	13,7%	8,8	8,4x
Min	12,3%	7,9	9,4x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e				Escenario			FCF Rec./Yield 26e	
EBITDA 26e	0,9%	1,0%	1,1%		Max	Central	Min	10,0%	9,9%
9,7	6,0	6,0	5,9					8,5%	8,4%
8,8	5,1	5,1	5,0					7,0%	6,9%
7,9	4,2	4,2	4,1						6,8%

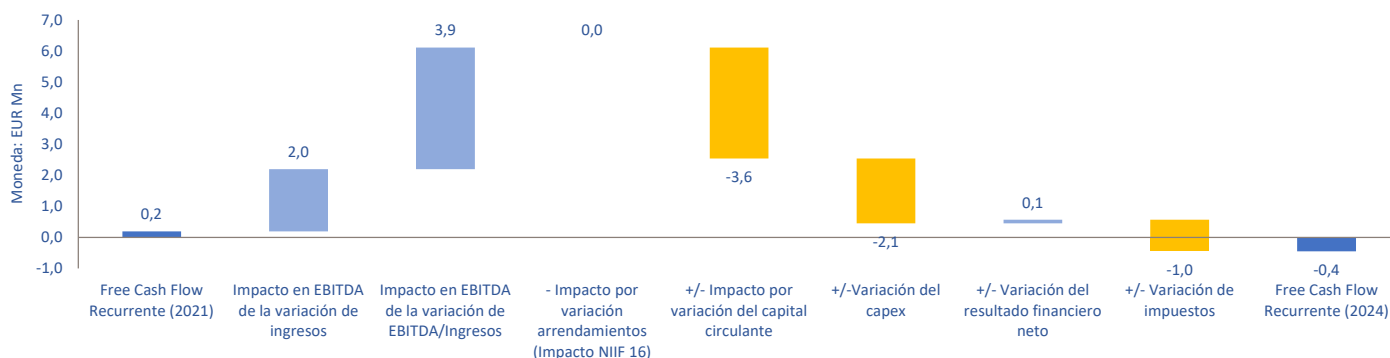
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	0,4	0,2	0,3	0,3	1,2	1,0	1,0	0,9		
Inmovilizado material	1,0	1,2	1,2	2,1	1,7	2,2	2,4	2,7		
Otros activos no corrientes	0,9	0,6	0,6	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8		
Inmovilizado financiero	0,5	0,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4		
Fondo de comercio y otros intangibles	4,2	3,7	4,2	8,0	7,0	12,2	11,4	10,6		
Activo circulante	7,5	8,9	9,6	17,1	20,4	21,4	23,6	24,5		
Total activo	14,5	15,2	16,3	28,3	31,6	38,0	39,6	40,0		
Patrimonio neto	3,7	3,9	5,4	7,0	10,5	15,9	20,4	25,7		
Minoritarios	-	-	-	0,5	1,0	1,1	1,3	1,4		
Provisiones y otros pasivos a LP	-	-	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-		
Deuda financiera neta	5,3	5,0	4,5	7,6	7,6	7,3	3,3	(2,0)		
Pasivo circulante	5,4	6,2	6,4	13,1	12,2	13,3	14,3	14,6		
Total pasivo	14,5	15,2	16,3	28,3	31,6	38,0	39,6	40,0		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Total Ingresos	28,7	30,6	34,0	42,2	53,6	62,6	63,9	68,3	16,9%	8,4%
Cto.Total Ingresos	-6,1%	6,7%	10,9%	24,0%	27,1%	16,8%	2,1%	6,9%		
Coste de ventas	(3,5)	(4,2)	(4,7)	(7,3)	(8,3)	(9,7)	(9,9)	(10,6)		
Margen Bruto	25,2	26,5	29,3	34,8	45,3	52,9	54,0	57,7	15,7%	8,4%
Margen Bruto / Ingresos	87,8%	86,4%	86,2%	82,6%	84,4%	84,4%	84,4%	84,4%		
Gastos de personal	(21,4)	(22,1)	(23,9)	(27,4)	(32,2)	(35,1)	(36,1)	(38,1)		
Otros costes de explotación	(1,8)	(2,1)	(2,0)	(3,9)	(4,9)	(8,2)	(9,1)	(10,0)		
EBITDA recurrente	2,0	2,3	3,4	3,5	8,2	9,6	8,8	9,5	42,1%	5,2%
Cto.EBITDA recurrente	-7,4%	13,4%	49,0%	2,1%	136,6%	16,8%	-8,3%	8,6%		
EBITDA rec. / Ingresos	7,0%	7,4%	10,0%	8,2%	15,3%	15,3%	13,7%	14,0%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3		
Gastos capitalizados	-	0,3	0,2	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2		
EBITDA	2,1	2,6	3,7	4,6	8,6	10,0	9,2	10,0	41,9%	4,9%
Depreciación y provisiones	(1,2)	(1,0)	(1,0)	(1,3)	(1,9)	(1,4)	(1,5)	(1,6)		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-	-		
EBIT	0,9	1,6	2,7	3,3	6,8	8,6	7,7	8,3	64,0%	7,2%
Cto.EBIT	-21,0%	70,4%	67,6%	23,2%	105,5%	27,0%	-10,5%	8,4%		
EBIT / Ingresos	3,3%	5,2%	7,9%	7,8%	12,6%	13,7%	12,1%	12,2%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,4)	(0,6)	(0,1)	(0,3)	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	0,5	1,0	2,6	3,0	6,3	8,2	7,4	8,2	84,1%	9,2%
Cto.Beneficio ordinario	-22,5%	76,4%	165,4%	16,4%	110,9%	31,0%	-10,1%	10,7%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,5	1,0	2,6	3,0	6,3	8,2	7,4	8,2	84,1%	9,2%
Impuestos	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(1,0)	(1,6)	(1,5)	(1,6)		
Tasa fiscal efectiva	29,5%	52,0%	26,9%	28,1%	15,4%	20,0%	20,0%	20,0%		
Minoritarios	-	-	-	(0,1)	(0,5)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,4	0,5	1,9	2,1	4,8	6,4	5,8	6,4	87,9%	10,1%
Cto.Beneficio neto	-58,1%	20,3%	303,6%	10,0%	133,2%	34,0%	-10,4%	11,0%		
Beneficio ordinario neto	0,3	0,6	1,8	1,7	4,6	6,2	5,6	6,2	97,6%	10,7%
Cto. Beneficio ordinario neto	-48,1%	106,4%	193,7%	-3,9%	161,5%	36,3%	-10,7%	11,4%		
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBITDA recurrente						9,6	8,8	9,5	42,1%	5,2%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						-	-	-		
Var.capital circulante						0,1	(1,3)	(0,7)		
Cash Flow operativo recurrente						9,7	7,5	8,9	-9,4%	29,5%
CAPEX						(0,6)	(0,6)	(0,7)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,4)	(0,3)	(0,2)		
Impuestos						(1,6)	(1,5)	(1,6)		
Free Cash Flow Recurrente						7,1	5,1	6,4	-20,3%	n.a.
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(6,0)	(0,1)	(0,2)		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						0,3	0,3	0,3		
Free Cash Flow						1,3	5,2	6,5	-78,5%	n.a.
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(1,0)	(1,2)	(1,1)		
Variación de Deuda financiera neta						(0,3)	(4,0)	(5,4)		

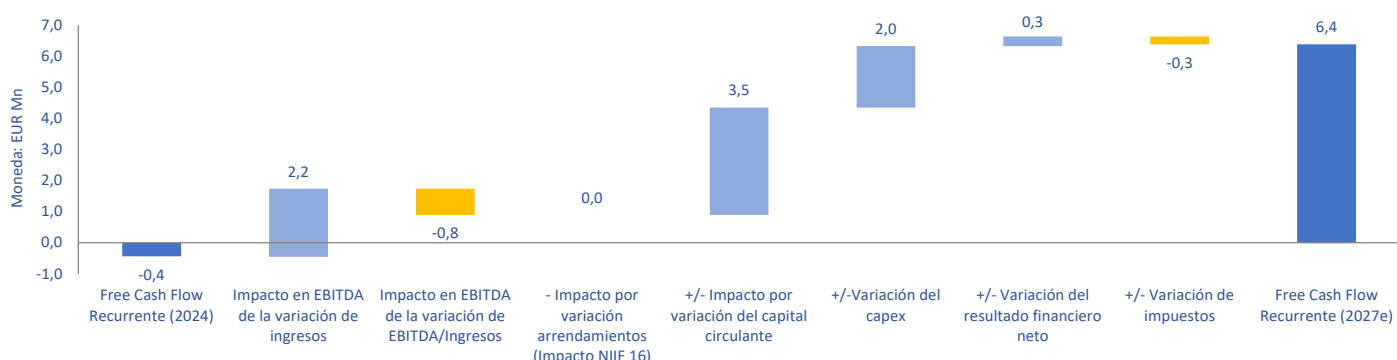
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

								TACC	
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e
EBITDA recurrente	2,3	3,4	3,5	8,2	9,6	8,8	9,5	53,2%	5,2%
Cto.EBITDA recurrente	13,4%	49,0%	2,1%	136,6%	16,8%	-8,3%	8,6%		
EBITDA rec. / Ingresos	7,4%	10,0%	8,2%	15,3%	15,3%	13,7%	14,0%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,5)	(0,6)	(0,8)	(4,1)	0,1	(1,3)	(0,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,7	2,8	2,6	4,1	9,7	7,5	8,9	32,8%	29,5%
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-71,3%	59,4%	-4,8%	54,4%	137,7%	-22,7%	18,2%		
Cash Flow operativo recurrente / Ingresos	5,7%	8,2%	6,3%	7,6%	15,5%	11,8%	13,0%		
- CAPEX	(0,6)	(1,0)	(0,2)	(2,7)	(0,6)	(0,6)	(0,7)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,6)	(0,1)	(0,3)	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,2)		
- Impuestos	(0,4)	(0,7)	(0,8)	(1,4)	(1,6)	(1,5)	(1,6)		
= Free Cash Flow recurrente	0,2	1,0	1,3	(0,4)	7,1	5,1	6,4	-62,3%	n.a.
Cto. Free Cash Flow recurrente	-96,0%	405,2%	34,3%	-133,5%	n.a.	-28,1%	25,9%		
Free Cash Flow recurrente /Ingresos	0,6%	2,9%	3,1%	n.a.	11,3%	7,9%	9,4%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,1	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,4	0,1	(3,9)	0,5	(6,0)	(0,1)	(0,2)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,2	(0,2)	-	-	0,3	0,3	0,3		
= Free Cash Flow	0,8	0,9	(2,6)	0,0	1,3	5,2	6,5	-76,1%	n.a.
Cto. Free Cash Flow	-84,4%	3,9%	-395,7%	100,4%	n.a.	302,0%	24,2%		
Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)	0,3%	1,6%	2,1%	n.a.	10,9%	7,9%	10,0%		
Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)	1,4%	1,4%	n.a.	0,0%	2,0%	8,1%	10,2%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	4,9	0,2	1,0	1,3	(0,4)	7,1	5,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,1	0,2	0,8	0,9	1,4	0,2	0,6		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	0,1	0,9	(0,7)	3,8	0,0	(1,0)	0,2		
= Variación EBITDA recurrente	0,3	1,1	0,1	4,7	1,4	(0,8)	0,8		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(4,6)	(0,1)	(0,2)	(3,3)	4,2	(1,4)	0,6		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(4,3)	1,0	(0,1)	1,4	5,6	(2,2)	1,4		
+/-Variación del CAPEX	0,1	(0,4)	0,8	(2,4)	2,0	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,2)	0,5	(0,1)	(0,2)	0,1	0,1	0,1		
+/- Variación de impuestos	(0,2)	(0,3)	(0,1)	(0,5)	(0,3)	0,2	(0,2)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(4,7)	0,8	0,3	(1,8)	7,5	(2,0)	1,3		
Free Cash Flow Recurrente	0,2	1,0	1,3	(0,4)	7,1	5,1	6,4		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBIT	1,6	2,7	3,3	6,8	8,6	7,7	8,3	61,9%	7,2%
* Tasa fiscal teórica	30,0%	26,9%	28,1%	15,4%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,5)	(0,7)	(0,9)	(1,0)	(1,7)	(1,5)	(1,7)		
EBITDA recurrente	2,3	3,4	3,5	8,2	9,6	8,8	9,5	53,2%	5,2%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	-	-	-	-		
+/- Var. Capital circulante	(0,5)	(0,6)	(0,8)	(4,1)	0,1	(1,3)	(0,7)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,7	2,8	2,6	4,1	9,7	7,5	8,9	32,8%	29,5%
- CAPEX	(0,6)	(1,0)	(0,2)	(2,7)	(0,6)	(0,6)	(0,7)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,5)	(0,7)	(0,9)	(1,0)	(1,7)	(1,5)	(1,7)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	0,7	1,1	1,5	0,4	7,4	5,3	6,5	-17,9%	n.a.
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-86,5%	55,0%	39,6%	-74,5%	n.a.	-27,6%	22,4%		
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	2,3%	3,2%	3,6%	0,7%	11,8%	8,3%	9,6%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,1	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,4	0,1	(3,9)	0,5	(6,0)	(0,1)	(0,2)		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	0,2	(0,2)	-	-	0,3	0,3	0,3		
= Free Cash Flow "To the Firm"	1,3	1,0	(2,4)	0,8	1,6	5,5	6,6	-14,5%	99,1%
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-76,3%	-28,1%	-350,5%	134,8%	92,2%	239,9%	20,9%		
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	0,9%	1,5%	2,0%	0,5%	10,0%	7,2%	8,9%		
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)	1,8%	1,3%	n.a.	1,1%	2,2%	7,4%	9,0%		

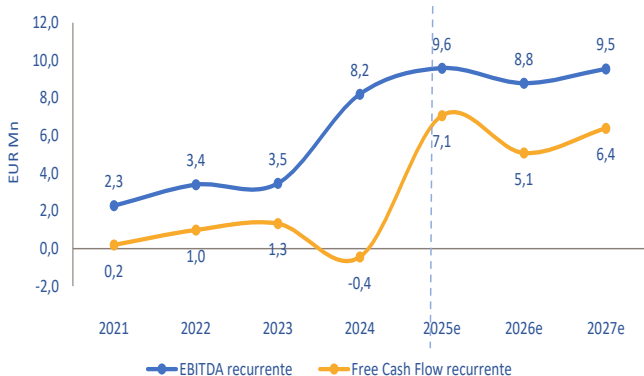
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)



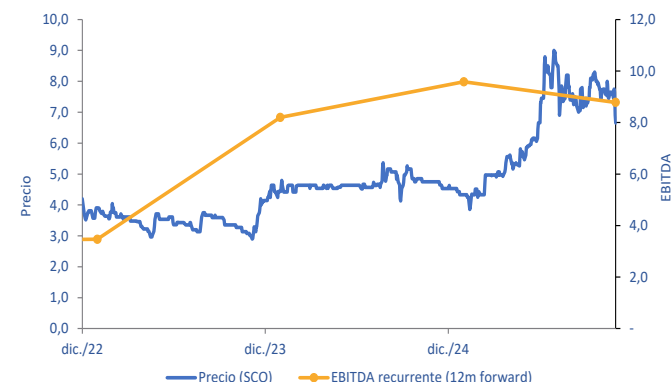
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)



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	60,5	
+ Minoritarios	0,0	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,5	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	13,0	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	0,3	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	73,8	

Anexo 4. Comportamiento histórico ⁽¹⁾

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC 14-24	24-27e
Total Ingresos						30,6	28,7	30,6	34,0	42,2	53,6	62,6	63,9	68,3	n.a.	8,4%
Cto. Total ingresos						-0,6%	-6,1%	6,7%	10,9%	24,0%	27,1%	16,8%	2,1%	6,9%		
EBITDA						2,3	2,1	2,6	3,7	4,6	8,6	10,0	9,2	10,0	n.a.	4,9%
Cto. EBITDA						6,7%	-7,2%	22,8%	41,9%	22,7%	89,7%	16,0%	-8,0%	8,2%		
EBITDA/Ingresos						7,5%	7,4%	8,5%	10,9%	10,8%	16,1%	16,0%	14,4%	14,6%		
Beneficio neto						0,9	0,4	0,5	1,9	2,1	4,8	6,4	5,8	6,4	n.a.	10,1%
Cto. Beneficio neto						-28,8%	-58,1%	20,3%	303,6%	10,0%	133,2%	34,0%	-10,4%	11,0%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)						-	-	9,6	9,6	9,6	9,6	9,2	9,1	9,1		
BPA (EUR)						n.a.	n.a.	0,05	0,19	0,21	0,50	0,70	0,63	0,70	n.a.	12,0%
Cto. BPA						n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,0%	n.a.	39,2%	-9,1%	11,0%		
BPA ord. (EUR)						n.a.	n.a.	0,06	0,19	0,18	0,48	0,67	0,61	0,68	n.a.	12,6%
Cto. BPA ord.						n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-3,9%	n.a.	41,6%	-9,5%	11,4%		
CAPEX						(1,4)	(0,6)	(0,6)	(1,0)	(0,2)	(2,7)	(0,6)	(0,6)	(0,7)		
CAPEX/Vtas % ¹						4,5%	2,2%	1,9%	2,9%	0,5%	5,0%	1,0%	1,0%	1,0%		
Free Cash Flow						(6,4)	5,4	0,8	0,9	(2,6)	0,0	1,3	5,2	6,5	n.a.	n.a.
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾						4,6x	2,5x	1,9x	1,2x	1,7x	0,9x	0,7x	0,4x	-0,2x		
PER (x)						n.a.	n.a.	n.a.	20,5x	21,0x	8,7x	9,6x	10,5x	9,5x		
EV/Vtas (x)						n.a.	n.a.	n.a.	1,25x	1,21x	0,94x	1,18x	1,15x	1,08x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾						n.a.	n.a.	n.a.	11,4x	11,2x	5,8x	7,4x	8,0x	7,4x		
Comport. Absoluto						n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,5%	-3,1%	52,5%				
Comport. Relativo vs Ibex 35						n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-8,4%	-15,6%	10,3%				

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

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

Anexo 5. Principales comparables 2025e

	EUR Mn	Sopra Steria	Indra	Izertis	Capgemini	SAP	SCO
Datos Mercado	Ticker (Factset)	SOPR.PA	IDR.MC	IZER.MC	CAPP.PA	SAPG.DE	SCO.MC
	País	France	Spain	Spain	France	Germany	Spain
	Market cap	2.779,3	8.472,3	279,8	22.936,3	276.477,6	60,5
	Enterprise value (EV)	3.981,7	8.650,9	344,9	26.597,9	275.358,8	73,8
Información financiera básica	Total Ingresos	5.653,3	5.371,6	182,5	22.168,7	37.066,7	62,6
	Cto.Total Ingresos	-2,1%	10,1%	37,1%	0,3%	8,5%	16,8%
	2y TACC (2025e - 2027e)	2,5%	11,9%	24,7%	5,0%	11,9%	4,5%
	EBITDA	676,4	620,2	27,0	3.423,7	11.495,6	10,0
	Cto. EBITDA	-6,6%	13,8%	36,9%	6,5%	21,9%	16,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	3,5%	17,3%	24,9%	6,9%	16,1%	-0,2%
	EBITDA/Ingresos	12,0%	11,5%	14,8%	15,4%	31,0%	16,0%
	EBIT	476,5	504,6	15,0	2.710,8	10.290,5	8,6
	Cto. EBIT	-8,1%	15,0%	47,8%	7,1%	26,2%	27,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	4,7%	16,7%	31,7%	6,7%	17,2%	-1,5%
	EBIT/Ingresos	8,4%	9,4%	8,2%	12,2%	27,8%	13,7%
	Beneficio Neto	328,2	344,1	7,5	2.014,3	7.061,9	6,4
	Cto. Beneficio Neto	1,0%	22,8%	71,7%	19,3%	124,2%	34,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	6,8%	14,8%	39,0%	7,6%	18,4%	-0,3%
	CAPEX/Ventas	1,9%	182,5%	6,8%	1,7%	2,4%	1,0%
	Free Cash Flow	296,3	134,6	(20,0)	1.931,2	7.988,2	1,3
Múltiplos y Ratios	Deuda financiera Neta	414,4	(185,5)	22,7	3.910,5	(3.222,4)	7,3
	DN/EBITDA (x)	0,6	n.a.	0,8	1,1	n.a.	0,8
	Pay-out	31,3%	17,4%	0,0%	29,1%	39,7%	15,5%
	P/E (x)	8,2	23,5	35,1	11,5	37,0	9,6
	P/BV (x)	1,2	5,7	n.a.	2,0	5,5	3,8
	EV/Ingresos (x)	0,7	1,6	1,9	1,2	7,4	1,2
	EV/EBITDA (x)	5,9	13,9	12,8	7,8	24,0	7,7
	EV/EBIT (x)	8,4	17,1	23,0	9,8	26,8	8,6
	ROE	16,0	24,3	11,3	16,1	15,5	48,7
	FCF Yield (%)	10,7	1,6	n.a.	8,4	2,9	10,9
	DPA	5,10	0,34	0,00	3,44	2,41	0,11
	Dvd Yield	3,8%	0,7%	0,0%	2,6%	1,1%	1,6%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

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

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta
28006 Madrid
T: +34 91 563 19 72
institutodeanalistas.com/lighthouse

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui
alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA
Equity research
pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López
Equity research
lighthouse@institutodeanalistas.com

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
03-Nov-2025	n.a.	6,65	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	8,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
24-Abr-2025	n.a.	5,51	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	4,75	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	4,63	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
26-Abr-2024	n.a.	4,58	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Dic-2023	n.a.	4,44	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Enrique Andrés Abad, CFA
27-Oct-2023	n.a.	3,08	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	3,44	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
04-May-2023	n.a.	3,71	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

