

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Software

 Precio de Cierre: EUR 2,20 (15 dic 2025)  
 Fecha del informe: 16 dic 2025 (15:00h)

**Noticia importante**

Análisis Independiente de Compañías

**Noticia importante**
**Opinión**<sup>(1)</sup>: Positiva

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

**Agile Content (AGIL)**, grupo tecnológico que opera en el sector audiovisual online y de video por streaming, ofreciendo tecnología hardware y software asociada a la creación, procesamiento, distribución y gestión de video para la provisión de servicio de televisión. Desde noviembre de 2015 cotiza en BME Growth.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	51,1	60,0
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	56,5	66,4
Número de Acciones (Mn)	23,2	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,08 / 2,30 / 1,56	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,06	
Rotación <sup>(3)</sup>	29,6	
Refinitiv / Bloomberg	AGIL.MC / AGIL SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)<sup>(7)</sup>**

Inveready	16,8
José Eulalio Poza Sanz	11,6
Onchena S.L	11,2
TV Azteca SAB de CV	6,9
Free Float	52,4

**Datos Financieros**

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,2	23,2	23,2	23,2
Total Ingresos	84,0	84,9	87,2	90,0
EBITDA Rec.	3,8	5,4	6,5	7,9
% Var.	-41,4	41,9	19,8	21,1
% EBITDA Rec./Ing.	4,5	6,4	7,4	8,7
% Var EBITDA sector <sup>(4)</sup>	3,0	5,1	18,0	14,9
Beneficio neto	0,2	0,4	-0,3	-0,7
BPA (EUR)	0,01	0,02	-0,01	-0,03
% Var.	713,9	124,8	-166,0	-158,8
BPA ord. (EUR)	-0,15	0,02	-0,01	-0,03
% Var.	-865,9	111,4	-166,0	-158,8
Free Cash Flow Rec. <sup>(5)</sup>	6,3	0,1	0,5	2,3
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	26,8	26,6	26,1	23,8
DN / EBITDA Rec.(x)	7,0	4,9	4,0	3,0
ROE (%)	0,4	1,0	n.a.	n.a.
ROCE (%) <sup>(5)</sup>	n.a.	3,4	2,3	1,3

**Ratios y Múltiplos (x)<sup>(6)</sup>**

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER Ordinario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	1,2	1,2	1,2	1,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,67	0,66	0,65	0,63
EV/EBITDA Rec.	14,8	10,4	8,7	7,2
EV/EBIT	n.a.	32,1	n.a.	n.a.
FCF Yield (%) <sup>(5)</sup>	12,4	0,2	1,1	4,5

(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, prevenimos 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 1,2%

(\* 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.

Miguel Medina Sivilotti – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

## OPA por el 100% con prima del c.+30% sobre un precio muy deprimido

**VALLE SURF BIDCO SL (SPV DE LOS ACCIONISTAS DE AGIL: ONCHENA/JOSÉ POZA /INVEREADY) ANUNCIA OPA A EUR 2,2 POR ACCION EN EFECTIVO.** El precio representa una prima del 27% y del 29,4% sobre el precio de cierre del 12/12/25 y sobre la media de las 30 últimas sesiones, respectivamente. La oferta es por el 100% de AGIL condicionada a una aceptación del 75,1% (el oferente se reserva la facultad de levantar esta condición). El oferente no descarta la posibilidad de exclusión de cotización a corto o medio plazo. El plazo de aceptación (17/12/25 a 20/1/26 -ambos inclusive-) puede ser prorrogado o finalizado anticipadamente.

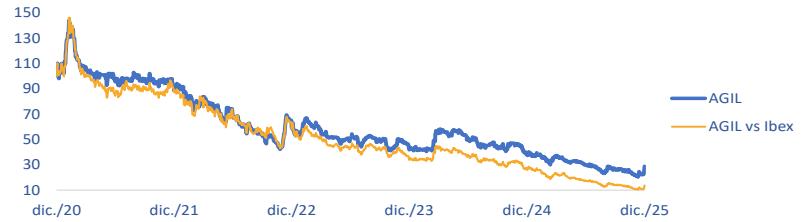
**EL 36,2% DEL CAPITAL SE HA COMPROMETIDO A ACEPTAR LA OPA.** Onchena y José Poza acudirán con la totalidad de sus participaciones (11,16% y 11,61% respectivamente) mientras que Inveready se ha comprometido con el 13,45% de su 16,78% (excluyendo el 3,33% de Inveready Alternative Markets I FCR).

**ASUMIR EL CONTROL DE LA SOCIEDAD EN UN MUY BUEN MOMENTO DEL NEGOCIO.** El oferente tiene el "propósito de adquirir el control" algo que ya tiene desde la salida del fundador en febrero 2025 (los 3 accionistas de la oferente incrementaron participación en AGIL a EUR 1,89 por acción). El oferente "se propone una gestión continuista", paso lógico dado el éxito en nuevos contratos (LOWI, LIWEST, ALCOM) en TV PLATFORM que impactan PyG en 2025 y, sobre todo, en 2026. Adicionalmente, la venta de WeTek (disponible para la venta) dejaría AGIL sin deuda.

**UNA OPA CON PRIMA DE C.+30% PERO TRAS UNA PÉRDIDA DE VALOR DEL -40% YTD. ¿QUÉ HACER?** Las mejoras operativas (contratación, renovación contrato MASORANGE) no han revertido la evolución de la cotización en 2025. El accionista:

- 1) Recibe una prima del c.+30% (descontada en el precio de cierre de ayer) y ofrecida por un consorcio muy conocedor del sector y la compañía.
- 2) Pero sobre un precio muy deprimido (c.-40% YTD; c.-75% -5y) y cuando AGIL empieza recoger los frutos de los contratos firmados en TV PLATFORM. Es decir: en un momento óptimo del negocio.
- 3) Y con alto riesgo de liquidez post OPA. AGIL puede aprobar en JGA la exclusión de BME Growth, teniendo los accionistas que se opongan, el derecho de vender sus acciones al precio de la OPA (EUR 2,20) o a un "precio equitativo". El siguiente paso es esperar el informe del consejo sobre la OPA en base a la "fairness opinión" solicitada por el Consejo. Sin ser cierta, y en un contexto muy probable de superar el 75% de aceptación, la exclusión es el escenario lógico.

Desde un punto de vista estrictamente teórico, el múltiplo ofertado (EV/EBITDA Rec. 2027e > 7x) tiene recorrido al alza. Haciendo abstracción de la amenaza de liquidez.

**Comportamiento relativo (base 100)**


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	32,5	8,9	-24,7	-24,1	-51,1	-71,2
vs Ibex 35	27,1	-1,6	-48,0	-48,4	-76,4	-86,2
vs Ibex Small Cap Index	30,0	6,9	-40,9	-39,4	-65,2	-77,6
vs Eurostoxx 50	31,2	3,0	-34,9	-35,4	-67,4	-82,4
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	31,8	2,4	-26,0	-26,7	-64,5	-80,2

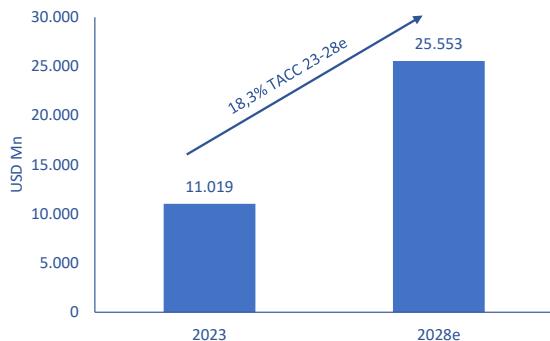
## Agile Content (AGIL) es una compañía de BME Growth

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.

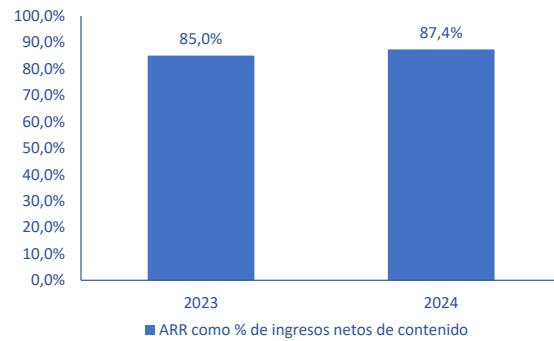
BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar 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).

## La compañía en 8 gráficos

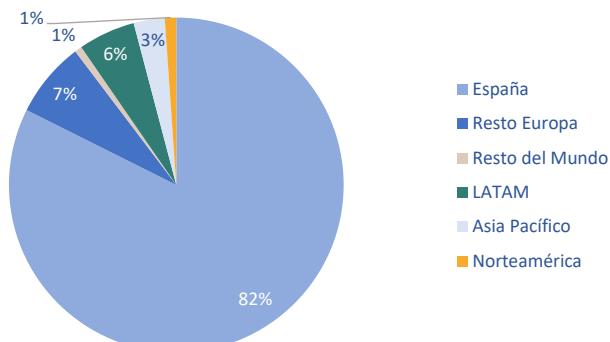
**El mercado de TV streaming a nivel global se espera que crezca a una TACC 23-28e del 18,3%**



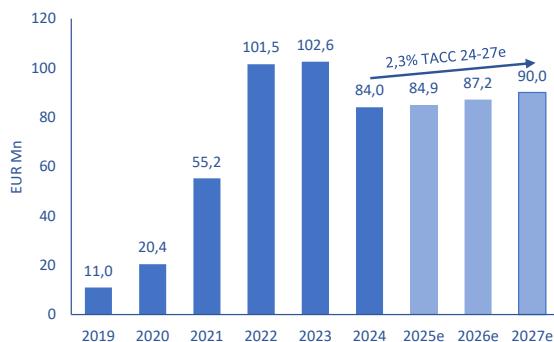
**AGIL: dos líneas de negocio para misma base de clientes clientes con elevada recurrencia ...**



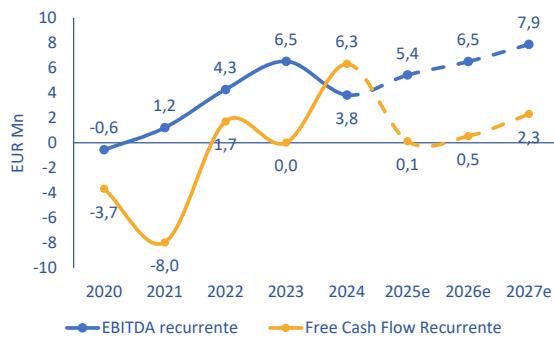
**...y ganando diversificación geográfica. En 2024 las ventas netas fuera de España representaron el 18%**



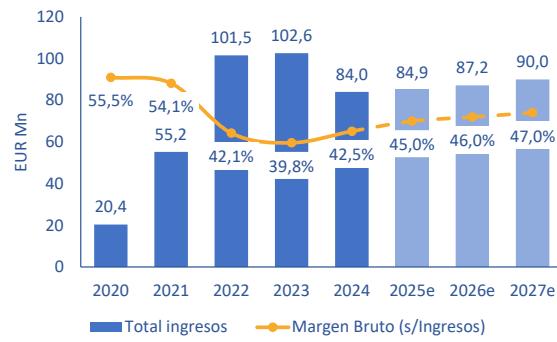
**... foco en crecimiento orgánico (2,3% TACC 24-27e) con modelo asset light<sup>(1)</sup>**



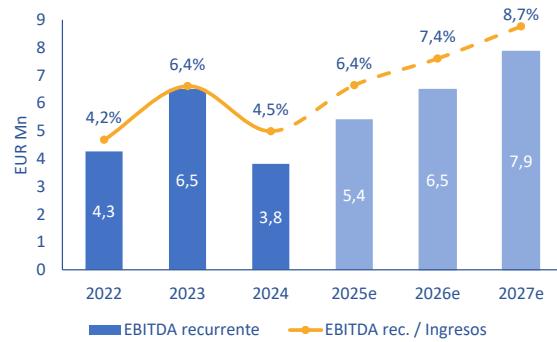
**... empujando la generación del flujo de caja recurrente hasta EUR 2,3Mn en 2027e<sup>(1)</sup>**



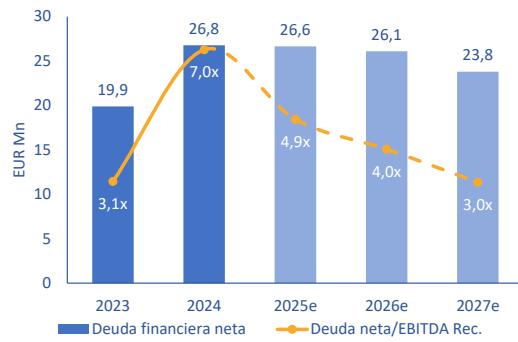
**Tras una intensa actividad de M&A en 2020 - 2021 dando un saldo de escala muy significativo...**



**Crecimiento orgánico que no requiere capital adicional y optimiza capital empleado gracias al apalancamiento operativo...<sup>(1)</sup>**



**Que dejaría a la compañía con un apalancamiento conservador en 2027e y sin deuda si WeTek -clasificado como disponible para la venta- es vendido en 2026<sup>(1)</sup>**



(1) WeTek consolidada globalmente hasta 2023 y desde 2024 contabilizada como disponible para la venta.

## Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo <sup>(1)</sup>		
<b>Free Cash Flow "To the Firm"</b>	1,1	1,8	3,5	51,3		
<b>Market Cap</b>	51,1	A la fecha de este informe				
<b>Deuda financiera neta</b>	30,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2025)				
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)			=	=
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>4,8%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>			<b>4,6%</b>	<b>5,0%</b>
Risk free rate (rf)	3,3%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%
Beta (B)	1,3	B (estimación propia)			1,2	1,4
<b>Coste del Equity</b>	<b>11,1%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>			<b>9,9%</b>	<b>12,4%</b>
Equity / (Equity + Deuda Neta)	62,5%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	37,5%	D			=	=
<b>WACC</b>	<b>8,7%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>			<b>7,9%</b>	<b>9,6%</b>
<b>G "Razonable"</b>	<b>2,0%</b>				<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>

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

### Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker 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
Kudelski	KUD.S	69,4	n.a.	11,2%	n.a.	51,0%	0,1	2,0%	n.a.	0,0%	n.a.
<b>TV Technologies</b>			n.a.	11,2%	n.a.	51,0%	0,1	2,0%	n.a.	0,0%	n.a.
Netgem	ALNTG.PA	27,2	12,0	61,7%	4,1	22,5%	0,7	2,0%	17,8%	11,4%	68,5%
Kaltura	KLTR.O	202,8	35,0	29,1%	11,5	27,0%	1,1	2,7%	9,4%	4,9%	28,1%
<b>TV Platform</b>		23,5		45,4%	7,8	24,7%	0,9	2,4%	13,6%	8,2%	48,3%
<b>AGIL</b>	<b>AGILMC</b>	<b>51,1</b>	<b>n.a.</b>	<b>-92,6%</b>	<b>10,4</b>	<b>10,0%</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0%</b>	<b>13,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>n.a.</b>

### 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	Central		
Max	8,1%		7,1	8,0x
Central	7,4%		6,5	8,7x
Min	6,7%		5,9	9,6x

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

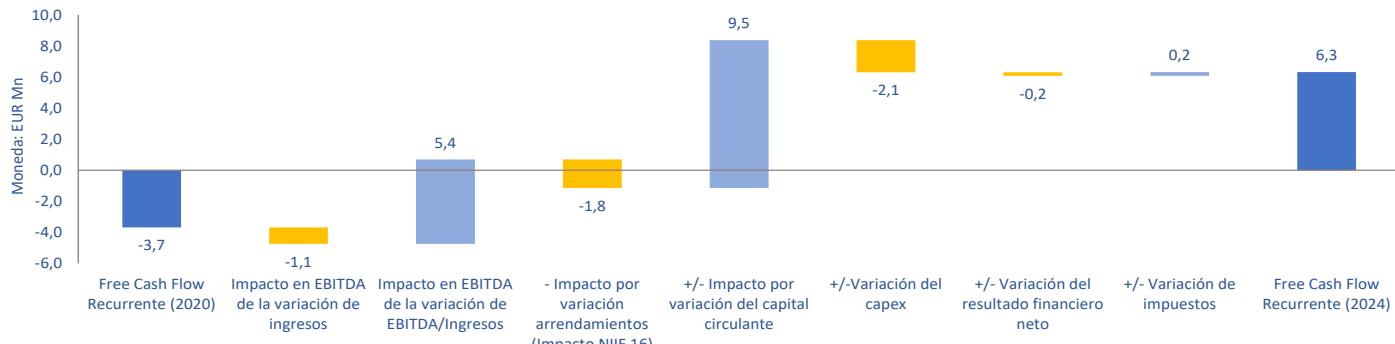
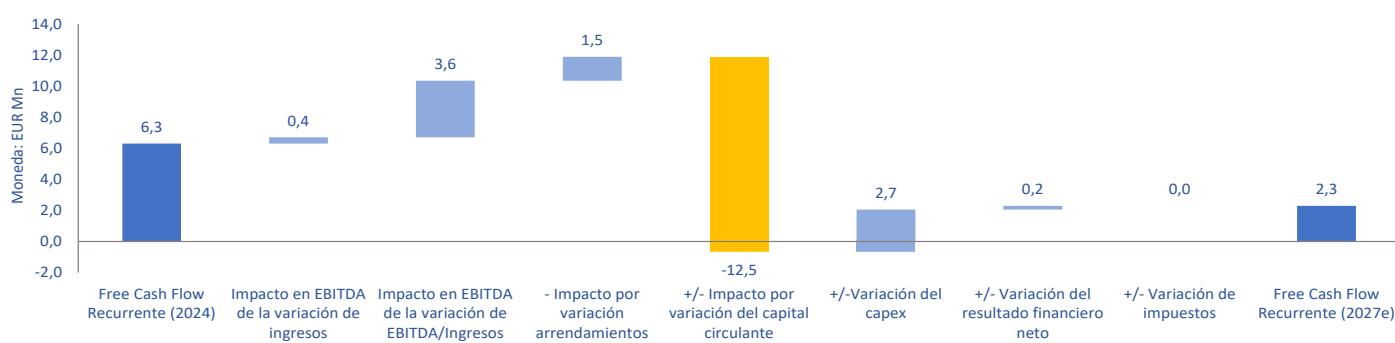
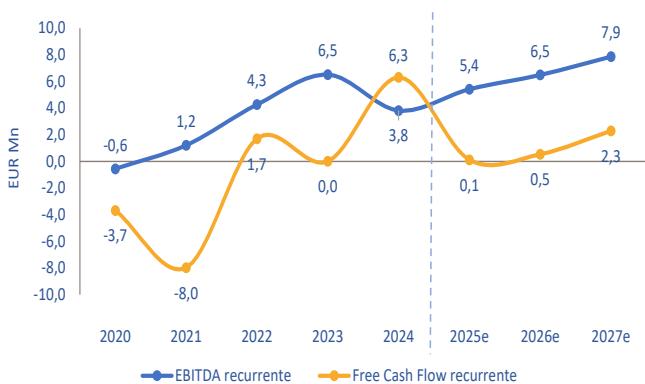
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e			Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
	EBITDA 26e	4,7%	5,2%	5,7%	Max	3,1%	2,3%
7,1	1,6	1,2	0,7	Central	1,9%	1,1%	0,2%
6,5	1,0	0,5	0,1	Min	0,7%	n.a.	n.a.
5,9	0,4	(0,1)	(0,5)				

## Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
Inmovilizado inmaterial	19,4	37,2	39,0	35,8	26,3	24,6	21,7	17,6		
Inmovilizado material	0,8	0,6	0,6	0,7	1,1	2,8	5,0	6,6		
Otros activos no corrientes	0,0	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7		
Inmovilizado financiero	6,3	1,0	3,5	3,7	29,5	29,5	29,5	29,5		
Fondo de comercio y otros intangibles	9,9	39,9	39,9	39,9	34,9	34,9	34,9	34,9		
Activo circulante	15,4	27,5	27,4	34,1	22,1	20,4	21,1	21,7		
<b>Total activo</b>	<b>51,9</b>	<b>106,8</b>	<b>111,0</b>	<b>114,7</b>	<b>114,5</b>	<b>112,9</b>	<b>112,9</b>	<b>110,9</b>		
Patrimonio neto	27,7	44,4	44,3	43,1	42,0	42,4	42,2	41,5		
Minoritarios	-	2,1	6,4	7,5	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,1	0,3	0,3	0,3	2,3	2,3	2,3	2,3		
Otros pasivos no corrientes	-	-	3,3	3,1	1,6	1,6	1,6	1,6		
Deuda financiera neta	6,2	28,7	20,3	19,9	26,8	26,6	26,1	23,8		
Pasivo circulante	18,0	31,4	36,5	40,8	41,7	39,8	40,6	41,7		
<b>Total pasivo</b>	<b>51,9</b>	<b>106,8</b>	<b>111,0</b>	<b>114,7</b>	<b>114,5</b>	<b>112,9</b>	<b>112,9</b>	<b>110,9</b>		

## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	21-24	24-27e	TACC
<b>A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)</b>										
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,9</b>	<b>46,6%</b>	<b>27,2%</b>	
Cto. EBITDA recurrente	318,5%	251,9%	52,8%	-41,4%	41,9%	19,8%	21,1%			
<b>EBITDA rec. / Ingresos</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,2%</b>	<b>6,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>8,7%</b>			
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(0,3)	(0,3)	(0,3)			
+/- Var. Capital circulante	1,3	5,2	(2,4)	13,0	(0,2)	0,1	0,4			
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>2,6</b>	<b>8,3</b>	<b>2,5</b>	<b>15,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>80,3%</b>	<b>-18,9%</b>	
Cto. Cash Flow operativo recurrente	-11,9%	225,6%	-70,0%	500,4%	-67,4%	29,5%	26,5%			
<b>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</b>	<b>4,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>2,4%</b>	<b>17,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,9%</b>			
- CAPEX	(8,7)	(5,0)	(1,3)	(7,2)	(3,4)	(4,5)	(4,5)			
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(1,8)	(1,4)	(1,2)	(1,4)	(1,3)	(1,2)	(1,2)			
- Impuestos	(0,0)	(0,2)	-	-	(0,1)	-	-			
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(8,0)</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>40,8%</b>	<b>-28,7%</b>	
Cto. Free Cash Flow recurrente	-116,5%	121,5%	-99,0%	n.a.	-98,0%	331,8%	324,2%			
<b>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,5%</b>			
- Gastos de reestructuración y otros	(1,0)	0,6	-	-	-	-	-			
- Adquisiciones / + Desinversiones	(33,7)	0,3	0,5	0,0	-	-	-			
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	2,4	-	-	-	-	-			
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>(42,7)</b>	<b>5,0</b>	<b>0,5</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>29,0%</b>	<b>-28,7%</b>	
Cto. Free Cash Flow	-29,9%	111,7%	-90,6%	n.a.	-98,0%	331,8%	324,2%			
<b>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</b>	n.a.	2,9%	0,0%	12,4%	0,2%	1,1%	4,5%			
<b>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</b>	n.a.	8,5%	0,8%	12,4%	0,2%	1,1%	4,5%			
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>										
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	<b>(3,7)</b>	<b>(8,0)</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>			
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,9)	1,0	0,0	(1,2)	0,0	0,1	0,2			
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	2,7	2,0	2,2	(1,5)	1,6	0,9	1,2			
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>(2,7)</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>			
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(1,2)	(0,5)	(0,2)	1,5	-	-			
+/- Impacto por variación del capital circulante	(2,1)	3,9	(7,6)	15,4	(13,2)	0,4	0,3			
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(0,3)</b>	<b>5,8</b>	<b>(5,8)</b>	<b>12,5</b>	<b>(10,1)</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>			
+/- Variación del CAPEX	(3,6)	3,7	3,7	(5,9)	3,8	(1,1)	0,0			
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,6)	0,4	0,2	(0,2)	0,2	0,0	0,0			
+/- Variación de impuestos	0,2	(0,2)	0,2	-	(0,1)	0,1	-			
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(4,3)</b>	<b>9,7</b>	<b>(1,7)</b>	<b>6,3</b>	<b>(6,2)</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>			
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>(8,0)</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>			
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>										
<b>EBIT</b>	<b>(3,6)</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	<b>(1,7)</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>22,2%</b>	<b>31,8%</b>	
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	9,7%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%			
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,3)	-	(0,4)	-	-			
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>3,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>7,9</b>	<b>46,6%</b>	<b>27,2%</b>	
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(1,2)	(1,6)	(1,8)	(0,3)	(0,3)	(0,3)			
+/- Var. Capital circulante	1,3	5,2	(2,4)	13,0	(0,2)	0,1	0,4			
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>2,6</b>	<b>8,3</b>	<b>2,5</b>	<b>15,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,3</b>	<b>8,0</b>	<b>80,3%</b>	<b>-18,9%</b>	
- CAPEX	(8,7)	(5,0)	(1,3)	(7,2)	(3,4)	(4,5)	(4,5)			
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,3)	-	(0,4)	-	-			
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>(6,2)</b>	<b>3,3</b>	<b>0,9</b>	<b>7,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>48,2%</b>	<b>-23,4%</b>	
Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente	-174,3%	153,6%	-72,0%	738,6%	-85,5%	58,2%	95,9%			
Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos	n.a.	3,3%	0,9%	9,2%	1,3%	2,0%	3,9%			
- Gastos de reestructuración y otros	(1,0)	0,6	-	-	-	-	-			
- Adquisiciones / + Desinversiones	(33,7)	0,3	0,5	0,0	-	-	-			
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	2,4	-	-	-	-	-			
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>(40,9)</b>	<b>6,6</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>29,9%</b>	<b>-23,4%</b>	
Cto. Free Cash Flow (To the Firm)	-30,1%	116,1%	-79,1%	465,2%	-85,5%	58,2%	95,9%			
Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	5,8%	1,6%	13,7%	2,0%	3,2%	6,2%			
Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)	n.a.	11,6%	2,4%	13,7%	2,0%	3,2%	6,2%			

**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	51,1	
+ Minoritarios		
+ Provisiónes y otros pasivos a LP	2,0	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	30,7	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	3,9	Rdos. 6m 2025
+/- Otros <sup>(1)</sup>	(23,4)	
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>56,5</b>	

(1) Valoración independiente del 61% de WeTek clasificado como disponible para la venta.

## Anexo 4. Comportamiento histórico <sup>(1)</sup>

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	14-24	24-27e	TACC
<b>Total Ingresos</b>				<b>7,9</b>	<b>8,8</b>	<b>11,0</b>	<b>20,4</b>	<b>55,2</b>	<b>101,5</b>	<b>102,6</b>	<b>84,0</b>	<b>84,9</b>	<b>87,2</b>	<b>90,0</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,3%</b>	
<i>Cto. Total ingresos</i>				<i>n.a.</i>	<i>12,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>86,0%</i>	<i>170,3%</i>	<i>83,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-18,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,3%</i>			
<b>EBITDA</b>				<b>(0,7)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,1</b>	<b>11,5</b>	<b>14,0</b>	<b>10,7</b>	<b>11,3</b>	<b>12,4</b>	<b>13,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>8,5%</b>	
<i>Cto. EBITDA</i>				<i>n.a.</i>	<i>-69,5%</i>	<i>102,1%</i>	<i>n.a.</i>	<i>150,0%</i>	<i>127,4%</i>	<i>21,9%</i>	<i>-23,4%</i>	<i>5,7%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,8%</i>			
<b>EBITDA/Ingresos</b>				<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,2%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>13,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>13,4%</b>	<b>14,2%</b>	<b>15,2%</b>			
<b>Beneficio neto</b>				<b>0,0</b>	<b>(1,3)</b>	<b>0,1</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>n.a.</b>	<b>-80,1%</b>	
<i>Cto. Beneficio neto</i>				<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>109,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-102,5%</i>	<i>64,9%</i>	<i>101,1%</i>	<i>713,9%</i>	<i>124,8%</i>	<i>-166,0%</i>	<i>-158,8%</i>			
<b>Nº Acciones Ajustado (Mn)</b>				<b>12,2</b>	<b>13,5</b>	<b>18,0</b>	<b>20,9</b>	<b>23,1</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	<b>23,2</b>	
<b>BPA (EUR)</b>				<b>0,00</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,03</b>	<b>n.a.</b>	<b>-80,1%</b>	
<i>Cto. BPA</i>				<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>-83,5%</i>	<i>65,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
<b>BPA ord. (EUR)</b>				<b>0,00</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,15</b>	<b>0,02</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,03</b>	<b>n.a.</b>	<b>42,0%</b>	
<i>Cto. BPA ord.</i>				<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>29,1%</i>	<i>84,5%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
<b>CAPEX</b>				<b>(1,9)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(8,7)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(7,2)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>(4,5)</b>			
<b>CAPEX/Vtas %</b>				<b>24,4%</b>	<b>25,2%</b>	<b>24,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>15,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,0%</b>			
<b>Free Cash Flow</b>				<b>(2,7)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(32,9)</b>	<b>(42,7)</b>	<b>5,0</b>	<b>0,5</b>	<b>6,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>	<b>n.a.</b>	<b>-28,7%</b>	
<i>DN/EBITDA (x)<sup>(2)</sup></i>				<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>21,9x</i>	<i>3,1x</i>	<i>5,7x</i>	<i>1,8x</i>	<i>1,4x</i>	<i>2,5x</i>	<i>2,3x</i>	<i>2,1x</i>	<i>1,7x</i>			
<b>PER (x)</b>				<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>			
<b>EV/Vtas (x)</b>				<b>3,11x</b>	<b>2,48x</b>	<b>1,51x</b>	<b>3,29x</b>	<b>3,46x</b>	<b>1,70x</b>	<b>1,13x</b>	<b>0,91x</b>	<b>0,66x</b>	<b>0,65x</b>	<b>0,63x</b>			
<i>EV/EBITDA (x)<sup>(2)</sup></i>				<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>33,3x</i>	<i>37,8x</i>	<i>15,1x</i>	<i>8,3x</i>	<i>7,1x</i>	<i>5,0x</i>	<i>4,6x</i>	<i>4,1x</i>			
<b>Comport. Absoluto</b>				<b>-14,7%</b>	<b>3,4%</b>	<b>189,3%</b>	<b>95,8%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-38,6%</b>	<b>-24,3%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>-24,1%</b>					
<b>Comport. Relativo vs Ibex 35</b>				<b>n.a.</b>	<b>21,7%</b>	<b>158,7%</b>	<b>131,6%</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-38,3%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>-48,4%</b>					

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

Datos Mercado	TV Technologies			TV Platform			AGIL
	EUR Mn	Kudelski	Average	Netgem	Kultura	Average	
<b>Total Ingresos</b>	<b>413,5</b>			<b>33,6</b>	<b>153,7</b>		<b>84,9</b>
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,3%</i>	<i>1,1%</i>	
<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	<b>2,0%</b>		<b>2,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>(11,4)</b>			<b>6,0</b>	<b>14,5</b>		<b>11,3</b>
<i>Cto. EBITDA</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,7%</i>	<i>-37,3%</i>	<i>189,7%</i>	<i>76,2%</i>	<i>5,7%</i>	
<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	<b>51,0%</b>		<b>51,0%</b>	<b>22,5%</b>	<b>27,0%</b>	<b>24,7%</b>	<b>10,0%</b>
<b>EBITDA/Ingresos</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>		<b>17,8%</b>	<b>9,4%</b>	<b>13,6%</b>	<b>13,4%</b>
<b>EBIT</b>	<b>(22,2)</b>			<b>2,0</b>	<b>10,8</b>		<b>1,8</b>
<i>Cto. EBIT</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>-15,1%</i>	<i>152,6%</i>	<i>68,8%</i>	<i>202,9%</i>	
<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	<b>37,1%</b>		<b>37,1%</b>	<b>87,1%</b>	<b>22,9%</b>	<b>55,0%</b>	<b>-46,8%</b>
<b>EBIT/Ingresos</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>		<b>5,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,5%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>(21,3)</b>			<b>1,0</b>	<b>6,8</b>		<b>0,4</b>
<i>Cto. Beneficio Neto</i>	<i>86,8%</i>	<i>86,8%</i>	<i>-48,8%</i>	<i>125,4%</i>	<i>38,3%</i>	<i>124,8%</i>	
<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	<b>25,8%</b>		<b>25,8%</b>	<b>n.a.</b>	<b>20,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>-92,6%</b>
<b>CAPEX/Ventas</b>	<b>1,8%</b>		<b>1,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Free Cash Flow</b>				<b>3,1</b>	<b>10,0</b>		<b>0,1</b>
<b>Deuda financiera Neta</b>	<b>(41,2)</b>			<b>(7,0)</b>	<b>0,1</b>		<b>26,6</b>
<i>DN/EBITDA (x)</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		<i>n.a.</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>4,9</i>
<b>Pay-out</b>	<b>0,0%</b>		<b>0,0%</b>	<b>167,4%</b>	<b>n.a.</b>	<b>167,4%</b>	<b>0,0%</b>
<b>P/E (x)</b>		<b>n.a.</b>		<b>12,0</b>	<b>35,0</b>	<b>23,5</b>	<b>n.a.</b>
<b>P/BV (x)</b>		<b>0,3</b>		<b>1,1</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
<b>EV/Ingresos (x)</b>		<b>0,1</b>		<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>		<b>n.a.</b>		<b>4,1</b>	<b>11,5</b>	<b>7,8</b>	<b>10,4</b>
<b>EV/EBIT (x)</b>		<b>n.a.</b>		<b>12,2</b>	<b>15,5</b>	<b>13,9</b>	<b>32,1</b>
<b>ROE</b>		<b>n.a.</b>		<b>4,2</b>	<b>68,8</b>	<b>36,5</b>	<b>1,0</b>
<b>FCF Yield (%)</b>		<b>n.a.</b>		<b>11,4</b>	<b>4,9</b>	<b>8,2</b>	<b>0,2</b>
<b>DPA</b>		<b>0,00</b>		<b>0,05</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,05</b>	<b>0,00</b>
<b>Dvd Yield</b>		<b>0,0%</b>		<b>6,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,0%</b>

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 1<sup>a</sup> Planta  
28006 Madrid  
T: +34 91 563 19 72  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](http://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](http://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
16-Dic-2025	n.a.	2,20	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
30-Sep-2025	n.a.	2,06	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
17-Jun-2025	n.a.	2,28	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
06-May-2025	n.a.	2,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
30-Oct-2024	n.a.	3,60	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	4,28	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
12-Abr-2024	n.a.	4,16	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
25-Jul-2023	n.a.	3,66	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
22-May-2023	n.a.	3,79	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Enrique Andrés Abad, CFA

