

Resultados 12m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

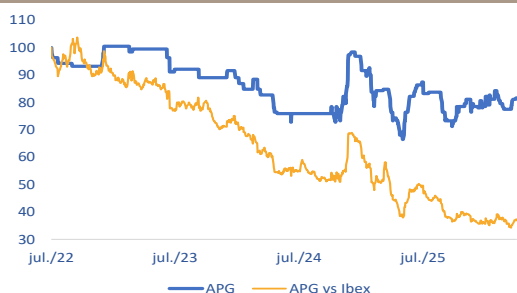
Axon Partners Group (APG) es una empresa de pequeño tamaño con sede en Madrid (España), dedicada a prestar servicios de consultoría e inversión en activos alternativos con foco en tecnología. Con elevada presencia internacional (>90% de los ingresos de consultoría), también dispone de EUR 838Mn de activos bajo gestión en 2025. Está gestionada y controlada por Francisco Velázquez, Alfonso de León y Dimitri Kallinis (84% del capital).

Market Data

| | | |
|----------------------------------|-----------------------|------|
| Market Cap (Mn EUR y USD) | 82,8 | 97,1 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾ | 60,5 | 71,0 |
| Número de Acciones (Mn) | 5,3 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 16,70 / 15,13 / 12,70 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | n.s. | |
| Rotación ⁽³⁾ | 1,4 | |
| Refinitiv / Bloomberg | APG.MC / APG SM | |
| Cierre año fiscal | 31-dic | |

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

| | |
|------------------------------|------|
| Francisco Velázquez | 38,8 |
| Alfonso de León | 30,9 |
| Dimitri Kallinis | 14,3 |
| Mutualidad Abogacía Española | 3,9 |
| Free Float | 10,2 |

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

| | -1m | -3m | -12m | -5Y |
|-------------------------------------|------|------|-------|------|
| Absoluto | 5,4 | -0,6 | 11,4 | n.a. |
| vs Ibex 35 | 0,6 | -0,1 | -16,7 | n.a. |
| vs Ibex Small Cap Index | -1,0 | -1,5 | -3,2 | n.a. |
| vs Eurostoxx 50 | -0,7 | 0,5 | -2,2 | n.a. |
| vs Índice del sector ⁽⁴⁾ | -8,1 | -2,6 | -3,7 | 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 Technology.

(5) Otros: Autocartera 1,9%

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

Resultados 2025: EBITDA +30%. Una "historia" de crecimiento (objetivamente) impecable.

INGRESOS CONSOLIDADOS, EUR C.26MN... APG crece un +16,7% en ingresos (en línea con nuestra estimación de EUR 27,4Mn). A nivel geográfico, Oriente Medio sigue representando el primer mercado (c.80% s/ Ingresos de Consultoría; c.50% s/ Ingresos Totales). Por divisiones, Consultoría (c.60% del mix) crece +9,8%, mientras que Inversión (Fondos de Capital Riesgo; c.32% del mix) vuelve a crecer con fuerza, +32,8% (AuM, pasan de EUR 662Mn a EUR 838Mn; +27%) y es la división que explica el elevado crecimiento de APG.

...Y EBITDA REC +30,1%. El EBITDA Rec. alcanza EUR 8,6 Mn (en línea). Aprovechando el elevado crecimiento en ingresos para continuar mejorando márgenes, que alcanzan el 32,6% (+3,4 p.p. vs 2024).

El dato de EBITDA Rec. es el más relevante de estos resultados y transmite una idea esencial: la validez del modelo de negocio de APG, que no es intuitivo *a priori*, y que se basa en la obtención de sinergias (reales, materiales) entre los negocios de Consultoría e Inversión, y en el apalancamiento operativo de ambos negocios. Los resultados 2025 avalan, por la vía de los hechos, el modelo de APG: que alcanza un apalancamiento operativo de c.2x y crece al c.+30%.

RESULTADOS EN LÍNEA, MANTENEMOS ESTIMACIONES. LA CLAVE ES EL TRACK RECORD. Los resultados 2025 confirman nuestros números. De cara a 2026 mantendremos estimaciones, basadas en la capacidad de la compañía de superar EUR 30Mn de ingresos y EUR 10Mn de EBITDA Rec., consolidando el margen por encima del 30%. *De facto*, esta expectativa no se basa en los resultados 2025, sino el "historial" de APG -3y (2022 - 2025): TACC Ingresos, +14,3%, TACC EBITDA Rec., +16,8%. Lo que da credibilidad al modelo de negocio y a su elevada capacidad de crecimiento. Que esperamos continúe gracias a la progresiva ganancia de peso en el mix de la división de inversión (28% 2024 vs 32% 2025).

EN POSICIÓN DE CAJA NETA Y CON UN DIVIDENDO CRECIENTE (+20%). APG mantiene un balance hiper saneado con una posición de caja neta de EUR 5,9Mn y basada es su elevada capacidad de conversión de EBITDA en FCF. Lo que permite mantener los altos niveles de pay-out previstos (75%) y elevar el DPA un +20% hasta EUR 0,89/acc (yield del 5,7%).

UN MODELO DE NEGOCIO QUE PRUEBA CAPACIDAD DE ALTO CRECIMIENTO. Y QUE COTIZA A BAJOS MÚLTIPLOS. APG mantiene el buen comportamiento de negocio visto en los últimos años. Los resultados 2025 confirman el (esperado) despegue del área de inversiones alternativas. Algo clave ya que el equity story pivota sobre la capacidad real de atraer nuevo capital para su línea de inversión (AUM siguen creciendo con fuerza: c.+40% vs 2023).

EV/EBITDA Rec. 2025 7,0x (c.6x 2026e con EBITDA Rec. EUR 10Mn), muy por debajo de sector Consultoría (8,2x 2026). Amplio recorrido en múltiplos que aún no ha cotizado (-12m, -16,7% vs Ibex35, -3,7% vs sector).

Axon Partners Group (APG) 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).

Anexo 1. Resultados 12m 2025

| EUR Mn | 12m25 | | 12m25 Real | | 2025 Real vs | |
|------------------------------------|-------|-------|------------|-------|--------------|--|
| | Real | 12m24 | vs 12m24 | 2025e | 2025e | |
| Total Ingresos | 26,4 | 22,6 | 16,7% | 27,4 | -3,5% | |
| EBITDA (Recurrente) ⁽¹⁾ | 8,6 | 6,6 | 30,1% | 9,0 | -4,3% | |
| EBITDA Rec. / Ingresos | 32,6% | 29,2% | 3,4 p.p. | 32,8% | 3,6 p.p. | |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 9,0 | 6,9 | 30,1% | 9,3 | -3,5% | |
| EBITDA / Ingresos | 33,9% | 30,4% | 3,5 p.p. | 33,9% | 3,5 p.p. | |
| EBIT | 8,6 | 6,5 | 32,1% | 8,9 | -3,5% | |
| BAI | 8,2 | 7,0 | 17,7% | 8,8 | -7,0% | |
| BN | 6,2 | 5,3 | 16,2% | 6,6 | -6,4% | |
| BN ordinario | 6,2 | 5,3 | 16,2% | 6,6 | -6,4% | |
| Deuda Neta | -5,9 | -9,8 | 39,7% | -8,2 | 16,5% | |

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

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

| | EUR Mn | Fuente |
|------------------------------------|-------------|----------------|
| Market Cap | 82,8 | |
| + Minoritarios | 2,2 | Rdos. 12m 2025 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 1,2 | Rdos. 12m 2025 |
| + Deuda financiera neta | (5,9) | Rdos. 12m 2025 |
| - Inmovilizado financiero | 19,8 | Rdos. 12m 2025 |
| +/- Otros | | |
| Enterprise Value (EV) | 60,5 | |

Anexo 3. Principales comparables (2026e)

| | EUR Mn | Consultoría | | | | | Private Equity | | | | | Average | |
|--------------------------------------|-----------|-------------|------------------|------------|------------|--------------------|----------------|----------|----------|---------|-------------------|---------|-----------------|
| | | Accenture | Marsh & McLennan | CAP Gemini | Booz Allen | Sopra Steria Group | Wavestone | Average | EQT AB | TPG | Bridgepoint Group | | Tikehau Capital |
| Datos Mercado | | | | | | | | | | | | | |
| Ticker (Factset) | | ACN | MMC | CAPP.PA | BAH | SOPR.PA | WAVE.PA | | EQTAB.ST | TPG.O | BPTB.L | TKOO.PA | |
| País | | Ireland | USA | France | USA | France | France | | Sweden | USA | UK | France | |
| Market cap | 93.534,9 | 68.884,3 | 17.423,6 | 7.995,4 | 2.710,3 | 1.135,6 | | 33.853,9 | 14.042,9 | 2.616,4 | 3.099,9 | | |
| Enterprise value (EV) | 91.235,8 | 85.276,4 | 23.873,6 | 10.602,3 | 3.454,9 | 1.143,9 | | 2.789,8 | 17.398,2 | 6.088,2 | 4.777,9 | | |
| Información financiera básica | | | | | | | | | | | | | |
| Total Ingresos | 63.185,1 | 24.189,3 | 23.950,9 | 9.880,4 | 5.759,9 | 996,4 | | 270,4 | 2.196,1 | 742,1 | 884,4 | | |
| Cto. Total Ingresos | 6,4% | 5,2% | 6,6% | 2,1% | 2,0% | 3,9% | 4,3% | 11,2% | -44,8% | 1,6% | 1564,0% | 383,0% | |
| 2y TACC (2026e - 2028e) | 5,7% | 5,0% | 4,2% | -41,4% | 3,2% | -41,4% | -10,8% | 22,3% | 15,8% | 8,4% | -0,3% | 11,5% | |
| EBITDA | 12.028,1 | 6.901,1 | 3.713,7 | 1.057,0 | 686,2 | 149,4 | | 161,6 | 1.239,7 | 405,1 | 514,3 | | |
| Cto. EBITDA | 15,6% | 6,4% | 16,1% | 3,4% | -1,5% | 8,2% | 8,0% | 13,3% | 75,2% | -3,0% | n.a. | 28,5% | |
| 2y TACC (2026e - 2028e) | 7,3% | 6,7% | 5,5% | -41,4% | 4,4% | -41,4% | -9,8% | 30,8% | 21,1% | 10,0% | 2,3% | 16,0% | |
| EBITDA/Ingresos | 19,0% | 28,5% | 15,5% | 10,7% | 11,9% | 15,0% | 16,8% | 59,8% | 56,5% | 54,6% | 58,2% | 57,2% | |
| EBIT | 9.907,6 | 5.541,8 | 2.875,9 | 930,5 | 494,7 | 133,7 | | 138,1 | 1.025,5 | 370,7 | 527,5 | | |
| Cto. EBIT | 7,2% | -3,0% | 15,0% | 6,0% | -1,3% | 13,1% | 6,2% | 34,1% | 75,5% | 8,3% | 317,0% | 108,7% | |
| 2y TACC (2026e - 2028e) | 6,8% | 12,9% | 6,6% | -41,4% | 5,7% | -41,4% | -8,5% | 34,6% | 23,0% | 9,1% | -1,1% | 16,4% | |
| EBIT/Ingresos | 15,7% | 22,9% | 12,0% | 9,4% | 8,6% | 13,4% | 13,7% | 51,1% | 46,7% | 50,0% | 59,6% | 51,8% | |
| Beneficio Neto | 7.380,4 | 4.360,7 | 2.136,8 | 629,7 | 343,8 | 94,9 | | 134,4 | 881,1 | 287,5 | 355,4 | | |
| Cto. Beneficio Neto | 10,5% | 20,8% | 30,7% | -0,5% | 12,3% | 13,1% | 14,5% | 99,8% | 72,4% | 337,3% | 742,6% | 313,0% | |
| 2y TACC (2026e - 2028e) | 7,2% | 9,0% | 6,4% | -41,4% | 7,1% | -41,4% | -8,9% | 33,6% | 6,2% | 12,5% | 2,4% | 13,7% | |
| CAPEX/Ventas | 1,0% | 1,3% | 1,6% | 0,8% | 2,0% | 1,1% | 1,3% | 1,5% | 0,9% | 1,9% | 0,5% | 1,2% | |
| Free Cash Flow | 9.452,0 | 3.650,0 | 2.035,8 | 764,5 | 317,8 | 91,5 | | 129,0 | 919,3 | 254,4 | 213,7 | | |
| Deuda financiera Neta | (4.306,3) | 12.688,8 | 4.385,9 | 2.668,9 | 363,3 | (136,8) | | 108,5 | 1.050,8 | 616,4 | 1.427,0 | | |
| DN/EBITDA (x) | n.a. | 1,8 | 1,2 | 2,5 | 0,5 | n.a. | 1,5 | 0,7 | 0,8 | 1,5 | 2,8 | 1,5 | |
| Pay-out | 47,0% | 35,9% | 27,7% | 41,5% | 29,6% | 13,8% | 32,6% | 39,3% | 32,4% | 34,4% | 46,1% | 38,0% | |
| Múltiplos y Ratios | | | | | | | | | | | | | |
| P/E (x) | 12,9 | 16,1 | 8,1 | 12,5 | 7,6 | 12,1 | 11,5 | 22,7 | 15,5 | 10,2 | 8,9 | 14,3 | |
| P/BV (x) | 3,4 | 4,9 | 1,4 | 11,3 | 1,1 | 1,3 | 3,9 | 3,9 | 4,7 | 2,1 | 0,9 | 2,9 | |
| EV/Ingresos (x) | 1,4 | 3,5 | 1,0 | 1,1 | 0,6 | 1,1 | 1,5 | 10,3 | 7,9 | 8,2 | 5,4 | 8,0 | |
| EV/EBITDA (x) | 7,6 | 12,4 | 6,4 | 10,0 | 5,0 | 7,7 | 8,2 | 17,3 | 14,0 | 15,0 | 9,3 | 13,9 | |
| EV/EBIT (x) | 9,2 | 15,4 | 8,3 | 11,4 | 7,0 | 8,6 | 10,0 | 20,2 | 17,0 | 16,4 | 9,1 | 15,7 | |
| ROE | 26,5 | 29,1 | 16,7 | 76,4 | 15,4 | 12,5 | 29,4 | 16,3 | 33,0 | 20,0 | 11,3 | 20,2 | |
| FCF Yield (%) | 10,1 | 5,3 | 11,7 | 9,6 | 11,7 | 8,1 | 9,4 | 0,4 | 6,5 | 9,7 | 6,9 | 5,9 | |
| DPA | 5,55 | 3,18 | 3,50 | 2,05 | 5,23 | 0,54 | 3,34 | 0,04 | 2,05 | 0,12 | 0,93 | 0,79 | |
| Dvd Yield | 3,6% | 2,2% | 3,4% | 3,1% | 3,9% | 1,2% | 2,9% | 0,2% | 5,5% | 0,0% | 5,3% | 2,8% | |

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 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 |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------------------|---------------------------|
| 04-May-2026 | n.a. | 15,60 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2025 | Alfredo Echevarría Otegui |
| 04-Nov-2025 | n.a. | 14,30 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2025 | Alfredo Echevarría Otegui |
| 17-Jun-2025 | n.a. | 15,10 | n.a. | n.a. | Small & Micro Caps (España) | Alfredo Echevarría Otegui |
| 05-Feb-2025 | n.a. | 17,50 | n.a. | n.a. | Avance de resultados 12m 2024 | Alfredo Echevarría Otegui |
| 23-Dic-2024 | n.a. | 18,60 | n.a. | n.a. | Inicio de cobertura | Alfredo Echevarría Otegui |

