

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 0,22 (22 sep 2023)

Fecha del informe: 25 sep 2023 (9:30h)

Noticia importante

Análisis Independiente de Compañías

Noticia importante

 Opinión ⁽¹⁾: Sin impacto significativo

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Enrique Andrés Abad, CFA – enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Substrate AI (SAI), es una startup tecnológica española de inteligencia artificial basada en aprendizaje reforzado, con sede en Valencia. Desarrolla y comercializa sus propios productos y soluciones bajo un modelo SaaS. Cotiza en BME Growth desde mayo de 2022.

Ampliación de capital: el modelo de negocio pivota sobre el M&A y es necesariamente dilutivo

APROBADA LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL... SAI ha comunicado la aprobación de la ampliación de capital (por importe de EUR 11,7Mn), anunciada a raíz de las adquisiciones realizadas en agosto, mediante la aportación no dineraria por compensación de créditos. Del total compensado EUR 5,4Mn corresponden a la emisión de acciones tipo A y EUR 6,3Mn a acciones de tipo B. Es decir, el importe total supone el c.150% del Mkt Cap actual de SAI (EUR c.8,0Mn).

... CON LA EMISIÓN DE ACCIONES DE CLASE A Y B. Se han emitido 27,0Mn de nuevas acciones de tipo A (con un valor nominal de EUR 0,1). Y 42,3Mn de acciones de tipo B (con un valor nominal de 0,001; sin derecho de voto; en términos nominales cada acción tipo A corresponde a 100 acciones de tipo B). Del total de acciones tipo A emitidas 13,0Mn (48% s/total) corresponden al pago en acciones por YAMRO (adquirida en agosto) y 6,5Mn (24% s/total) a United General LTD. Para más detalle ver página 3. Las acciones todavía no están en circulación.

CON UN EFECTO DILUTIVO MUY ELEVADO... El aumento del número de acciones es muy significativo en ambos tipos de acciones (A y B). Antes de la aprobación de la ampliación y la última conversión de bonos, SAI tenía en circulación 38,2Mn de acc. tipo A. Es decir, se han emitido un 71% de las acc. en circulación. Y si tomamos como referencia el número de acc. A en junio 2022 el impacto dilutivo, incluyendo las emisiones de bonos convertibles, sería del c.62%. Por otro lado, las nuevas acc. tipo B suponen el 44% de las acciones en circulación de este tipo. Aunque en términos equivalentes sobre las acc. A previas a la ampliación supone únicamente un c.1%.

... LIMITANDO LOS DERECHOS ECONÓMICOS DE LAS ACC TIPO A. Los titulares de las acciones tipo B recibirán un dividendo preferente (sujeto a la obtención de beneficios) anual mínimo de 0,01/acc (EUR 1,4Mn), siendo muy significativo en una compañía de EUR c.8,0Mn de Mkt Cap y con una expectativa alejada en el tiempo de obtener un BN superior a EUR 1 Mn. Lo que a largo plazo limita enormemente los derechos económicos de los actuales propietarios de acciones A (que quedan condicionados además a altos niveles de pay-out).

EN CONCLUSIÓN, UN MODELO DE CRECIMIENTO BASADO EN M&A Y ALTAMENTE/NECESARIAMENTE DILUTIVO. Dado el momento de negocio de SAI (startup) el modelo de crecimiento implica/implicará "necesariamente" ampliaciones de capital significativas y potencialmente dilutivas (adicionales al impacto de los bonos convertibles). Actualmente SAI estaría cotizando a un múltiplo EV/Ventas de 3,1x 2023e (vs 3,3x de sus comparables europeos).

Comportamiento relativo (base 100)


| Comportamiento en bolsa (%) | -1m | -3m | -12m | YTD | -3Y | -5Y |
|-------------------------------------|------|-------|-------|-------|------|------|
| Absoluto | -5,1 | -19,7 | -65,5 | -21,7 | n.a. | n.a. |
| vs Ibex 35 | -7,0 | -20,9 | -71,8 | -32,2 | n.a. | n.a. |
| vs Ibex Small Cap Index | -3,1 | -17,4 | -68,7 | -27,5 | n.a. | n.a. |
| vs Eurostoxx 50 | -3,9 | -17,9 | -71,9 | -29,4 | n.a. | n.a. |
| vs Índice del sector ⁽⁴⁾ | -0,2 | -13,0 | -72,1 | -30,8 | n.a. | n.a. |

Market Data

| | | |
|----------------------------------|--------------------|------|
| Market Cap (Mn EUR y USD) | 7,8 | 8,3 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾ | 21,6 | 23,1 |
| Número de Acciones (Mn) | 34,7 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 0,74 / 0,33 / 0,17 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 0,24 | |
| Rotación ⁽³⁾ | 774,3 | |
| Factset / Bloomberg | SAI-ES / SAI SM | |
| Cierre año fiscal | 31-dic | |

Estructura Accionarial (%)⁽⁷⁾

| | |
|-------------------------------|------|
| YAMRO Holdings Limited | 19,3 |
| United General LTD | 9,7 |
| D. Lorenzo Serratosa Gallardo | 7,5 |
| Luis Daniel Fernández Perez | 7,4 |
| Free Float | 36,6 |

Datos Financieros

| Básicos (EUR Mn) | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|------------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Nº Acc. ajustado (Mn) | 22,0 | 44,0 | 68,7 | 68,7 |
| Total Ingresos | 3,2 | 6,9 | 11,7 | 15,1 |
| EBITDA Rec. | -3,4 | -3,1 | -2,4 | -1,0 |
| % Var. | -204,2 | 7,7 | 23,7 | 56,6 |
| % EBITDA Rec./Ing. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| % Var EBITDA sector ⁽⁴⁾ | 15,6 | 8,6 | 21,6 | 16,0 |
| Beneficio neto | -16,0 | -3,5 | -3,4 | -2,7 |
| BPA (EUR) | -0,73 | -0,08 | -0,05 | -0,04 |
| % Var. | -222,2 | 89,0 | 38,5 | 19,3 |
| BPA ord. (EUR) | -0,75 | -0,08 | -0,05 | -0,04 |
| % Var. | -213,6 | 89,3 | 38,5 | 19,3 |
| Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾ | -4,1 | -4,8 | -4,1 | -2,6 |
| Pay-out (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| DPA (EUR) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Deuda financiera neta | 1,9 | 1,7 | 5,8 | 8,4 |
| DN / EBITDA Rec.(x) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ROE (%) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| ROCE (%) ⁽⁵⁾ | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

| | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|
| PER | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| PER Ordinario | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| P/BV | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 |
| Dividend Yield (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EV/Ventas | 6,72 | 3,13 | 1,86 | 1,43 |
| EV/EBITDA Rec. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| EV/EBIT | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| FCF Yield (%) ⁽⁵⁾ | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, preveamos 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: D. José Iván García Braulio 7,0%, Otros accionistas 11,9%, Autocartera 0,6%

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

Substrate Artificial Intelligence (SAI) 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).

Noticia importante

Ampliación de capital

| Nombre | Importe (€) | Acciones tipo A | Acciones tipo B |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| YAMRO HOLDINGS LIMITED | 2.602.573 | 13.012.865 | |
| | 1.572.854 | | 10.485.693 |
| Luis Daniel Fernández Pérez | 1.000.000 | 5.000.000 | |
| | 600.000 | | 4.000.000 |
| Andrés Martínez Antón | 100.000 | 500.000 | |
| | 300.000 | | 2.000.000 |
| UNITED GENERAL LTD | 1.300.000 | 6.500.000 | |
| | 1.950.000 | | 13.000.000 |
| INDICO INVESTMENTS AND MANAGEMENT SL | 1.573.000 | | 10.486.667 |
| Iván Cid Salgado | 194.775 | 973.875 | |
| | 172.725 | | 1.151.500 |
| Alejandra de la Barrera Martorell | 202.725 | 1.013.625 | |
| | 179.775 | | 1.198.500 |
| Total | 11.748.427 | 27.000.365 | 42.322.360 |

Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

| | 2023e | 2024e | 2025e | Perpetuo ⁽¹⁾ | | | |
|------------------------------------|-------|--|-------|-------------------------|-------------------|----------------------|--|
| Free Cash Flow "To the Firm" | (4,6) | (3,7) | (2,0) | n.a. | | | |
| Market Cap | 7,8 | A la fecha de este informe | | | | | |
| Deuda financiera neta | 1,9 | Deuda bancaria neta de Caja (12m Results 2022) | | | | | |
| | | | | | Inputs favorables | Inputs desfavorables | |
| Coste de la deuda | 6,6% | Coste de la deuda neta | | | 6,4% | 6,9% | |
| Tasa fiscal (T) | 20,0% | T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo) | | | = | = | |
| Coste de la deuda neta | 5,3% | Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T) | | | 5,1% | 5,5% | |
| Risk free rate (rf) | 3,8% | Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe) | | | = | = | |
| Equity risk premium | 6,0% | R (estimación propia) | | | 5,5% | 6,5% | |
| Beta (B) | 1,5 | B (estimación propia) | | | 1,4 | 1,6 | |
| Coste del Equity | 12,8% | Ke = Rf + (R * B) | | | 11,5% | 14,2% | |
| Equity / (Equity + Deuda Neta) | 80,5% | E (tomando como valor del equity su Market Cap) | | | = | = | |
| Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta) | 19,5% | D | | | = | = | |
| WACC | 11,3% | WACC = Kd * D + Ke * E | | | 10,2% | 12,5% | |
| G "Razonable" | 3,0% | | | | 3,0% | 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

| Company | Ticker | Mkt. Cap | P/E 23e | EPS 23e-25e | EV/EBITDA 23e | EBITDA 23e-25e | EV/Sales 23e | Revenues 23e-25e | EBITDA/Sales 23e | FCF Yield 23e | FCF 23e-25e |
|-----------------------|----------|----------|---------|-------------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|---------------|-------------|
| Sidetrade SA | ALBFR-FR | 228,3 | 51,2 | 34,9% | 37,9 | 36,2% | 4,6 | 17,1% | 12,2% | 2,2% | 35,1% |
| Median Technologies | ALMDT-FR | 84,0 | n.a. | 22,4% | n.a. | 17,4% | 2,9 | 42,0% | n.a. | n.a. | 23,1% |
| Linedata Services | LIN-FR | 277,8 | 14,5 | 19,5% | 7,9 | 4,6% | 2,1 | 4,8% | 26,6% | 8,7% | 1,5% |
| Lectra | LSS-FR | 961,7 | 23,1 | 19,4% | 12,1 | 15,1% | 2,0 | 7,9% | 16,8% | 5,8% | 15,5% |
| Artificial Solutions | ASAI-SE | 8,0 | n.a. | 46,8% | n.a. | 50,1% | 4,6 | 60,9% | n.a. | n.a. | 42,7% |
| Europe | | | 29,6 | 28,6% | 19,3 | 24,7% | 3,3 | 26,6% | 18,5% | 5,6% | 23,6% |
| C3.ai | AI-US | 2.718,3 | n.a. | 63,7% | n.a. | 45,0% | 7,0 | 21,8% | n.a. | n.a. | 50,6% |
| Palantir Technologies | PLTR-US | 28.528,1 | 62,0 | 18,2% | 45,9 | 24,7% | 12,5 | 18,8% | 27,2% | 3,6% | -24,6% |
| United States | | | 62,0 | 41,0% | 45,9 | 34,8% | 9,7 | 20,3% | 27,2% | 3,6% | 13,0% |
| SAI | SAI-ES | 7,8 | n.a. | 29,5% | n.a. | 42,4% | 3,1 | 48,0% | n.a. | n.a. | 26,0% |

Análisis de sensibilidad (2024e)
A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

| Escenario | EBITDA/Ingresos 24e | EBITDA 24e | EV/EBITDA 24e |
|-----------|---------------------|------------|---------------|
| Max | -49,3% | (5,7) | n.a |
| Central | -44,8% | (5,2) | n.a |
| Min | -40,3% | (4,7) | n.a |

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec.

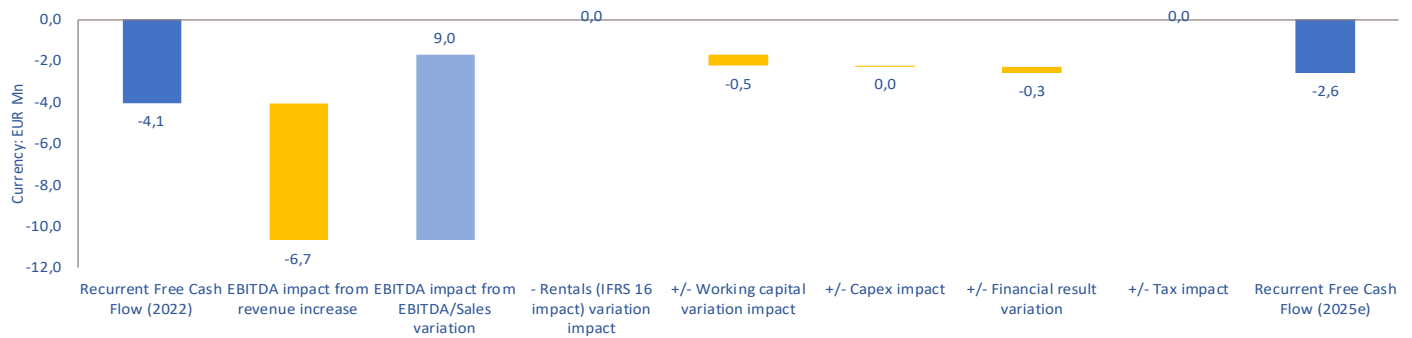
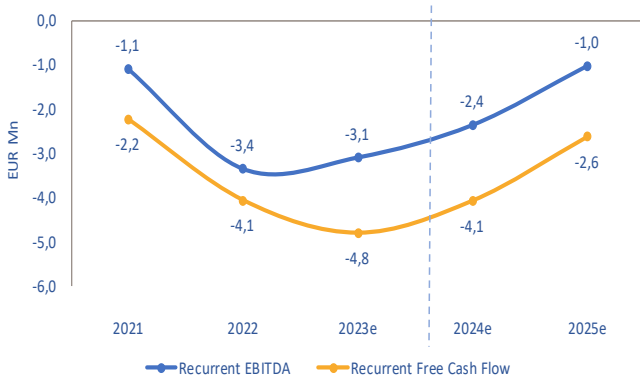
| FCF Rec. EUR Mn | CAPEX/Ventas 24e | | |
|-----------------|------------------|-------|-------|
| EBITDA 24e | 0,8% | 0,9% | 1,0% |
| (5,7) | (7,4) | (7,4) | (7,5) |
| (5,2) | (6,9) | (6,9) | (6,9) |
| (4,7) | (6,4) | (6,4) | (6,4) |

Anexo 1. Proyecciones financieras

| Balance (EUR Mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | | |
|--|------|------|------|--------------|----------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Inmovilizado inmaterial | | | | 1,3 | 2,4 | 3,8 | 4,7 | 5,2 | | |
| Inmovilizado material | | | | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | | |
| Otros activos no corrientes | | | | 0,3 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | | |
| Inmovilizado financiero | | | | 1,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | | |
| Fondo de comercio y otros intangibles | | | | 28,2 | 15,5 | 13,9 | 12,4 | 10,8 | | |
| Activo circulante | | | | 0,6 | 1,6 | 3,1 | 4,7 | 5,9 | | |
| Total activo | | | | 31,9 | 20,7 | 22,2 | 23,3 | 23,4 | | |
| Patrimonio neto | | | | 26,7 | 17,5 | 18,9 | 15,6 | 12,8 | | |
| Minoritarios | | | | (0,0) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | | |
| Provisiones y otros pasivos a LP | | | | - | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | | |
| Otros pasivos no corrientes | | | | - | - | - | - | - | | |
| Deuda financiera neta | | | | 5,0 | 1,9 | 1,7 | 5,8 | 8,4 | | |
| Pasivo circulante | | | | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 1,4 | 1,7 | | |
| Total pasivo | | | | 31,9 | 20,7 | 22,2 | 23,3 | 23,4 | | |
| TACC | | | | | | | | | | |
| Cuenta de Resultados (EUR Mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 18-22 | 22-25e |
| Total Ingresos | | | | 1,6 | 3,2 | 6,9 | 11,7 | 15,1 | <i>n.a.</i> | 67,5% |
| <i>Cto.Total Ingresos</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>98,0%</i> | <i>114,5%</i> | <i>68,6%</i> | <i>30,0%</i> | | |
| Coste de ventas | | | | (0,0) | (0,5) | (1,1) | (1,8) | (2,3) | | |
| Margen Bruto | | | | 1,6 | 2,7 | 5,8 | 9,8 | 12,8 | <i>n.a.</i> | 67,3% |
| <i>Margen Bruto / Ingresos</i> | | | | <i>99,9%</i> | <i>84,9%</i> | <i>84,0%</i> | <i>84,2%</i> | <i>84,5%</i> | | |
| Gastos de personal | | | | (1,4) | (3,2) | (5,2) | (7,2) | (8,2) | | |
| Otros costes de explotación | | | | (1,4) | (2,9) | (3,7) | (5,0) | (5,7) | | |
| EBITDA recurrente | | | | (1,1) | (3,4) | (3,1) | (2,4) | (1,0) | <i>n.a.</i> | 32,6% |
| <i>Cto.EBITDA recurrente</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>-204,2%</i> | <i>7,7%</i> | <i>23,7%</i> | <i>56,6%</i> | | |
| <i>EBITDA rec. / Ingresos</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | | |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | | | | 0,0 | (0,1) | - | - | - | | |
| EBITDA | | | | (1,1) | (3,5) | (3,1) | (2,4) | (1,0) | <i>n.a.</i> | 33,6% |
| Depreciación y provisiones | | | | (1,3) | (2,6) | (2,4) | (2,9) | (3,4) | | |
| Gastos capitalizados | | | | 0,4 | 1,5 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | | |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | | - | - | - | - | - | | |
| EBIT | | | | (2,0) | (4,6) | (3,3) | (3,0) | (2,2) | <i>n.a.</i> | 22,5% |
| <i>Cto.EBIT</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>-131,9%</i> | <i>28,7%</i> | <i>8,2%</i> | <i>28,8%</i> | | |
| <i>EBIT / Ingresos</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | | |
| Impacto fondo de comercio y otros | | | | - | (11,6) | - | - | - | | |
| Resultado financiero neto | | | | 0,1 | (0,2) | (0,2) | (0,4) | (0,6) | | |
| Resultados por puesta en equivalencia | | | | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio ordinario | | | | (1,9) | (16,5) | (3,5) | (3,4) | (2,7) | <i>n.a.</i> | 45,1% |
| <i>Cto.Beneficio ordinario</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>-773,5%</i> | <i>78,7%</i> | <i>4,0%</i> | <i>19,3%</i> | | |
| Extraordinarios | | | | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio antes de impuestos | | | | (1,9) | (16,5) | (3,5) | (3,4) | (2,7) | <i>n.a.</i> | 45,1% |
| Impuestos | | | | 0,1 | 0,6 | - | - | - | | |
| <i>Tasa fiscal efectiva</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | | |
| Minoritarios | | | | 0,0 | (0,0) | - | - | - | | |
| Actividades discontinuadas | | | | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio neto | | | | (1,8) | (16,0) | (3,5) | (3,4) | (2,7) | <i>n.a.</i> | 44,5% |
| <i>Cto.Beneficio neto</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>-797,3%</i> | <i>77,9%</i> | <i>4,0%</i> | <i>19,3%</i> | | |
| Beneficio ordinario neto | | | | (1,9) | (16,4) | (3,5) | (3,4) | (2,7) | <i>n.a.</i> | 45,0% |
| <i>Cto. Beneficio ordinario neto</i> | | | | <i>n.a.</i> | <i>-773,6%</i> | <i>78,5%</i> | <i>4,0%</i> | <i>19,3%</i> | | |
| TACC | | | | | | | | | | |
| Cash Flow (EUR Mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 18-22 | 22-25e |
| EBITDA recurrente | | | | | | (3,1) | (2,4) | (1,0) | <i>n.a.</i> | 32,6% |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | | | | - | - | - | | |
| Var.capital circulante | | | | | | (1,3) | (1,3) | (0,9) | | |
| Cash Flow operativo recurrente | | | | | | -4,4 | -3,6 | -1,9 | <i>n.a.</i> | 19,6% |
| CAPEX | | | | | | (0,2) | (0,1) | (0,1) | | |
| Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow | | | | | | (0,2) | (0,4) | (0,6) | | |
| Impuestos | | | | | | - | - | - | | |
| Free Cash Flow Recurrente | | | | | | (4,8) | (4,1) | (2,6) | <i>n.a.</i> | 13,5% |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | | | | | | - | - | - | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | | | | | | - | - | - | | |
| Extraordinarios con impacto en Cash Flow | | | | | | - | - | - | | |
| Free Cash Flow | | | | | | (4,8) | (4,1) | (2,6) | <i>n.a.</i> | 13,5% |
| Ampliaciones de capital | | | | | | 5,0 | - | - | | |
| Dividendos | | | | | | - | - | - | | |
| Variación de Deuda financiera neta | | | | | | (0,2) | 4,1 | 2,6 | | |

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

| A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | TACC | |
|--|------|------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|--------|
| | | | | | | | | 19-22 | 22-25e |
| EBITDA recurrente | | | (1,1) | (3,4) | (3,1) | (2,4) | (1,0) | n.a. | 32,6% |
| <i>Cto. EBITDA recurrente</i> | | | n.a. | -204,2% | 7,7% | 23,7% | 56,6% | | |
| <i>EBITDA rec. / Ingresos</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | - | - | - | - | - | | |
| +/- Var. Capital circulante | | | (0,4) | (0,4) | (1,3) | (1,3) | (0,9) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | | | (1,5) | (3,7) | (4,4) | (3,6) | (1,9) | n.a. | 19,6% |
| <i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i> | | | n.a. | -153,6% | -18,0% | 18,2% | 46,1% | | |
| <i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| - CAPEX | | | (0,7) | (0,1) | (0,2) | (0,1) | (0,1) | | |
| - Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow | | | (0,0) | (0,2) | (0,2) | (0,4) | (0,6) | | |
| - Impuestos | | | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow recurrente | | | (2,2) | (4,1) | (4,8) | (4,1) | (2,6) | n.a. | 13,5% |
| <i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i> | | | n.a. | -82,1% | -18,2% | 15,1% | 35,5% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| - Gastos de reestructuración y otros | | | - | - | - | - | - | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | | | (0,1) | - | - | - | - | | |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow | | | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow | | | (2,4) | (4,1) | (4,8) | (4,1) | (2,6) | n.a. | 13,5% |
| <i>Cto. Free Cash Flow</i> | | | n.a. | -71,2% | -18,2% | 15,1% | 35,5% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| <i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR) | | | | | | | | | |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | | |
| Free Cash Flow recurrente (Año -1) | | | - | (2,2) | (4,1) | (4,8) | (4,1) | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de ingresos | | | n.a. | (1,1) | (3,8) | (2,1) | (0,7) | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos | | | n.a. | (1,2) | 4,1 | 2,9 | 2,0 | | |
| = Variación EBITDA recurrente | | | n.a. | (2,3) | 0,3 | 0,7 | 1,3 | | |
| - Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | - | - | - | - | - | | |
| +/- Impacto por variación del capital circulante | | | (0,4) | (0,0) | (0,9) | 0,1 | 0,3 | | |
| = Variación del Cash Flow operativo recurrente | | | (0,4) | (2,3) | (0,7) | 0,8 | 1,7 | | |
| +/- Variación del CAPEX | | | (0,7) | 0,7 | (0,1) | 0,1 | - | | |
| +/- Variación del resultado financiero neto | | | (0,0) | (0,2) | 0,0 | (0,1) | (0,2) | | |
| +/- Variación de impuestos | | | - | - | - | - | - | | |
| = Variación del Free Cash Flow recurrente | | | (1,1) | (1,8) | (0,7) | 0,7 | 1,4 | | |
| Free Cash Flow Recurrente | | | (1,1) | (4,1) | (4,8) | (4,1) | (2,6) | | |
| C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn) | | | | | | | | | |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | TACC | |
| EBIT | | | (2,0) | (4,6) | (3,3) | (3,0) | (2,2) | n.a. | 22,5% |
| <i>* Tasa fiscal teórica</i> | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | | |
| = Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | | | - | - | - | - | - | | |
| EBITDA recurrente | | | (1,1) | (3,4) | (3,1) | (2,4) | (1,0) | n.a. | 32,6% |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | - | - | - | - | - | | |
| +/- Var. Capital circulante | | | (0,4) | (0,4) | (1,3) | (1,3) | (0,9) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | | | (1,5) | (3,7) | (4,4) | (3,6) | (1,9) | n.a. | 19,6% |
| - CAPEX | | | (0,7) | (0,1) | (0,2) | (0,1) | (0,1) | | |
| - Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | | | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow (To the Firm) recurrente | | | (2,2) | (3,8) | (4,6) | (3,7) | (2,0) | n.a. | 18,8% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i> | | | n.a. | -72,6% | -19,5% | 18,7% | 44,8% | | |
| <i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | | | (0,1) | - | - | - | - | | |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow | | | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow "To the Firm" | | | (2,4) | (3,8) | (4,6) | (3,7) | (2,0) | n.a. | 18,8% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i> | | | n.a. | -62,2% | -19,5% | 18,7% | 44,8% | | |
| <i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |
| <i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i> | | | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | | |

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2022 - 2025e)

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 | 7,8 | |
| + Minoritarios | 0,1 | 12m Results 2022 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 0,4 | 12m Results 2022 |
| + Deuda financiera neta | 1,9 | 12m Results 2022 |
| - Inmovilizado financiero | 0,3 | 12m Results 2022 |
| +/- Otros | 11,7 | Ver nota |
| Enterprise Value (EV) | 21,6 | |

Nota: A fecha de este informe las acciones de la ampliación de capital no dineraria todavía no están en circulación. Por lo que hemos incluido en Otros el importe de EUR 11,7Mn por compensación de créditos. Y por tanto, los múltiplos sobre EV en este informe (EV/Ventas; EV/EBITDA...) reflejan el efecto de la ampliación.

Anexo 4. Principales comparables 2023e

| | | Europe | | | | | United States | | | | |
|-----------------------------|-------------------------|--------------|---------------------|-------------------|---------|----------------------|---------------|-----------|-----------------------|---------|--------|
| EUR Mn | | Sidetrade SA | Median Technologies | Linedata Services | Lectra | Artificial Solutions | Average | C3.ai | Palantir Technologies | Average | SAI |
| Market data | Ticker (Factset) | ALBFR-FR | ALMDT-FR | LIN-FR | LSS-FR | ASAI-SE | | AI-US | PLTR-US | | SAI-ES |
| | Country | France | France | France | France | Sweden | | USA | USA | | Spain |
| | Market cap | 228,3 | 84,0 | 277,8 | 961,7 | 8,0 | | 2.718,3 | 28.528,1 | | 7,8 |
| | Enterprise value (EV) | 202,0 | 75,5 | 381,9 | 1.004,1 | 23,8 | | 2.017,9 | 25.916,4 | | 21,6 |
| Basic financial information | Total Revenues | 43,7 | 25,7 | 181,2 | 495,5 | 5,2 | | 288,9 | 2.076,1 | | 6,9 |
| | Total Revenues growth | 19,0% | 8,4% | 4,9% | -5,1% | 35,5% | 12,5% | 15,4% | 16,1% | 15,8% | 114,5% |
| | 2y CAGR (2023e - 2025e) | 17,1% | 42,0% | 4,8% | 7,9% | 60,9% | 26,6% | 21,8% | 18,8% | 20,3% | 48,0% |
| | EBITDA | 5,3 | (22,2) | 48,2 | 83,2 | (5,2) | | (71,2) | 564,9 | | (3,1) |
| | EBITDA growth | 227,2% | 1,8% | -5,6% | -8,9% | 35,0% | 49,9% | 72,7% | 534,2% | 303,4% | 11,5% |
| | 2y CAGR (2023e - 2025e) | 36,2% | 17,4% | 4,6% | 15,1% | 50,1% | 24,7% | 45,0% | 24,7% | 34,8% | 42,4% |
| | EBITDA/Revenues | 12,2% | n.a. | 26,6% | 16,8% | n.a. | 18,5% | n.a. | 27,2% | 27,2% | n.a. |
| | EBIT | 4,7 | (22,9) | 31,3 | 57,2 | (6,4) | | (83,3) | 537,8 | | (3,3) |
| | EBIT growth | 485,7% | 1,6% | -11,0% | -6,8% | 19,5% | 97,8% | 69,4% | 455,5% | 262,5% | 28,7% |
| | 2y CAGR (2023e - 2025e) | 37,9% | 15,4% | 12,0% | 20,7% | 85,6% | 34,3% | 45,8% | 24,2% | 35,0% | 19,1% |
| | EBIT/Revenues | 10,8% | n.a. | 17,3% | 11,6% | n.a. | 13,2% | n.a. | 25,9% | 25,9% | n.a. |
| | Net Profit | 4,3 | (24,3) | 20,9 | 39,5 | (4,6) | | (245,9) | 478,5 | | (3,5) |
| | Net Profit growth | 28,4% | -20,1% | -21,0% | -11,0% | 36,5% | 2,6% | 2,5% | 236,5% | 119,5% | 77,9% |
| | 2y CAGR (2023e - 2025e) | 34,7% | 16,7% | 14,3% | 23,1% | 44,1% | 26,6% | 47,0% | 23,8% | 35,4% | 12,0% |
| | CAPEX/Sales % | 1,9% | 4,1% | 7,4% | 1,8% | 0,0% | 3,0% | 10,8% | 1,1% | 5,9% | 2,2% |
| | Free Cash Flow | 5,0 | (23,1) | 24,3 | 55,6 | (4,6) | | (59,2) | 1.037,0 | | (4,8) |
| Net financial debt | (11,2) | 11,7 | 71,7 | (16,5) | 19,2 | | (663,8) | (2.517,0) | | 1,7 | |
| ND/EBITDA (x) | n.a. | n.a. | 1,5 | n.a. | n.a. | 1,5 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | |
| Pay-out | 0,0% | 0,0% | 47,4% | 41,3% | 0,0% | 17,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | |
| Multiples and Ratios | P/E (x) | 51,2 | n.a. | 14,5 | 23,1 | n.a. | 29,6 | n.a. | 62,0 | 62,0 | n.a. |
| | P/BV (x) | 7,2 | n.a. | 2,6 | 2,0 | n.a. | 4,0 | 3,3 | 9,8 | 6,5 | 0,4 |
| | EV/Revenues (x) | 4,6 | 2,9 | 2,1 | 2,0 | 4,6 | 3,3 | 7,0 | 12,5 | 9,7 | 3,1 |
| | EV/EBITDA (x) | 37,9 | n.a. | 7,9 | 12,1 | n.a. | 19,3 | n.a. | 45,9 | 45,9 | n.a. |
| | EV/EBIT (x) | 42,7 | n.a. | 12,2 | 17,5 | n.a. | 24,1 | n.a. | 48,2 | 48,2 | n.a. |
| | ROE | 14,1 | n.a. | 18,1 | 8,9 | n.a. | 13,7 | n.a. | 15,8 | 15,8 | n.a. |
| | FCF Yield (%) | 2,2 | n.a. | 8,7 | 5,8 | n.a. | 5,6 | n.a. | 3,6 | 3,6 | n.a. |
| | DPS | 0,00 | 0,00 | 1,61 | 0,43 | 0,00 | 0,41 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dvd Yield | 0,0% | 0,0% | 2,9% | 1,7% | 0,0% | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | |

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

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

LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta

28006 Madrid

T: +34 915 904 226

<https://institutodeanalistas.com/lighthouse>

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (<https://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 |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--|---------------------|
| 25-Sep-2023 | n.a. | 0,224 | n.a. | n.a. | Noticia importante | Enrique Andres Abad |
| 03-Ago-2023 | n.a. | 0,276 | n.a. | n.a. | Noticia importante - Subimos estimaciones | Enrique Andres Abad |
| 19-Jul-2023 | n.a. | 0,310 | n.a. | n.a. | Avance de resultados 6m 2023 | Enrique Andres Abad |
| 12-Jun-2023 | n.a. | 0,320 | n.a. | n.a. | Small & Micro Caps (España) | David López Sánchez |
| 14-Abr-2023 | n.a. | 0,397 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2022 - Bajamos estimaciones | Enrique Andres Abad |
| 03-Feb-2023 | n.a. | 0,288 | n.a. | n.a. | Noticia importante | Enrique Andres Abad |
| 23-Ene-2023 | n.a. | 0,340 | n.a. | n.a. | Avance de resultados 12m 2022 | Enrique Andres Abad |
| 22-Dic-2022 | n.a. | 0,235 | n.a. | n.a. | Inicio de cobertura | Enrique Andres Abad |

