

Resultados 12m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Descripción del negocio

Pangaea Oncology (PANG) es una compañía biotecnológica española (Zaragoza) de pequeño tamaño, especializada en diagnóstico y tratamiento oncológico diferenciado y servicios a empresas (diagnóstico molecular y descubrimiento de biomarcadores para la industria farmacéutica). Dirigida por un equipo médico de primer nivel y que incluye a sus fundadores (c.12% del capital). La Familia Villagrà (Vidaro) y GPI (Mayoral) son socios de referencia.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	57,8	65,7
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	57,7	65,6
Número de Acciones (Mn)	34,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,86 / 1,76 / 1,66	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,02	
Rotación ⁽³⁾	7,4	
Factset / Bloomberg	PANG-ES / PANG SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁵⁾

GPI (Familia Domínguez, Mayoral)	14,7
Inv. Industriales Serpis	7,3
Vidaro Inv. (Fam. Villagrà Blanco)	7,3
Mirling Europe	7,0
Free Float	11,5

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-1,2	-4,0	-4,0	0,3
vs Ibex 35	-1,0	-10,3	-21,6	-47,8
vs Ibex Small Cap Index	-3,0	-11,4	-16,0	-39,0
vs Eurostoxx 50	2,1	-1,7	-8,4	-43,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-10,2	-10,7	-22,3	7,7

(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 Europe Biotechnology.

(5) Otros: Fundadores 11,7%, Eléctrica del Oeste 6,8%, Areyhold 6,6%, Inversiones Orensanas de Patrimonio 6,6%

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

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

Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Rdos 2024. La mejora de rentabilidad en el 2S24 sugiere que el breakeven operativo está más cerca.

EL M&A DEL 2023 AÚPA EL CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 14,3MN, +93% VS 2023 Y +3,4% POR ENCIMA DE NUESTRA ESTIMACIÓN)...

La cifra de ingresos refleja el primer año de integración total del M&A llevado a cabo en 2023 (IOB, IBCC y Pectus), sumado al crecimiento orgánico. La nueva dimensión de PANG (8 hospitales en 2024 vs 4 en 2022) y la integración de médicos de referencia en las áreas de oncología le ha llevado a incrementar el número de visitas en un +88%, y a un crecimiento del +119% en el número de pacientes durante el año.

...CRECIENDO EN TODAS LAS ÁREAS DE NEGOCIO... El objetivo del M&A era incrementar el volumen de negocio. Los ingresos de gestión asistencial (86% del total) han crecido un +89% hasta los EUR 12,2Mn. Los segmentos de alto valor añadido, ensayos clínicos (+87%) y diagnóstico oncológico (+195%) han ofrecido las mayores tasas de crecimiento, con una mención especial al crecimiento en facturación de visitas (+37%). Los ingresos de servicios a empresas (14% del total) han crecido de forma orgánica un +123%, fruto de una normal ejecución de contratos.

...Y ACERCANDO EL BREAKEVEN EN EBITDA. El cambio en el mix de ingresos (exposición incremental a líneas de alto valor añadido en la división asistencial), y la facturación de hitos contractuales en farma eleva el Margen Bruto hasta 88,3% (+9,0p.p. vs 2023 y +3,3p.p. v 1S24). PANG ha reforzado su estructura de personal derivado de las adquisiciones anteriormente mencionadas, llevando a cabo un incremento significativo en estructura general corporativa para acometer su futuro crecimiento, lo que ha llevado a un incremento del +74% de los gastos de personal, y otros gastos de explotación se han incrementado un +22% frente a 2023.

Pese al aumento de costes de estructura, (OPEX 2024: +55%) PANG consigue reducir las pérdidas operativas en EBTIDA rec. hasta EUR -2,1Mn (vs EUR -3,0Mn en 2023; y vs nuestra estimación de EUR -1,1Mn). Lo más significativo es que el EBITDA del 2S24 (EUR -0,7Mn) reflejó una reducción del 50% en las pérdidas frente a 1S24, lo que hace creíble la opción de alcanzar break even en EBITDA Rec. en 2025.

LA DEUDA NETA SE REDUCE HASTA EUR 1,4MN. PANG ha registrado una Deuda Neta 2024 de EUR 1,4Mn, lo que representa una reducción de EUR 2,3Mn en el segundo semestre del año y un -54% vs 2023. Aunque la ampliación de capital (agosto 2024e) con la que captó c. EUR 6,4Mn podría haber vuelto la posición de Caja Neta a cierre de 2024, el OPEX mayor de lo esperado y la salida de caja de EUR 2Mn por el fondo de maniobra, dejan la deuda en una cifra de EUR 1,4Mn, que representa 0,1x DN/Fondos Propios. Lo que abre la puerta a continuar su estrategia de M&A.

TRAS EL SALTO EN TAMAÑO EL RETO ES MATERIALIZAR EL BREAK EVEN EN 2025. Y que es nuestro escenario central. Tras estos resultados mantenemos estimaciones. El equity story de PANG se resume en apalancar la estructura adquirida (M&A) y creada (OPEX 2024) para alcanzar el breakeven en EBITDA 2025e. Los resultados del 2024 sugieren el comienzo de una mejora de rentabilidad que debería de ir siendo cada vez más visible por la aparición de sinergias y el despegue de la línea de servicios a empresas (por el mayor volumen). El comportamiento de la acción en términos absolutos en los últimos doce meses (-4,0%; -22% vs Ibex35; -22% vs sector) indica que el potencial de crecimiento aportado por el M&A 2024 sigue sin cotizar. Y que la condición *sine qua non* para que esto pase, es hacer visible en resultados operativos (EBITDA "cash") una mejora rápida de la rentabilidad. Lo que convierte los resultados y el newsflow 2025 en claves.

Pangaea Oncology (PANG) 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. Tabla de resultados

	12m24 Real	12m23	12m24 Real vs 12m23	2024e	2024 vs 2024e
Total Ingresos	14,3	7,4	93,1%	13,8	3,4%
Gestión asistencial	12,2	6,5	88,9%	12,3	-0,6%
Servicios a empresas (DM)	2,1	0,9	123,0%	1,5	35,9%
Margen Bruto	12,6	5,9	115,0%	10,8	17,2%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>88,3%</i>	<i>79,4%</i>	<i>9,0 p.p.</i>	<i>77,9%</i>	<i>10,4 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)⁽¹⁾	-2,1	-3,0	29,3%	-1,1	-99,5%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-15,1%</i>	<i>-41,1%</i>	<i>26,1 p.p.</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-7,3 p.p.</i>
EBITDA⁽²⁾	-2,0	-3,4	40,9%	-0,8	-140,3%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-14,1%</i>	<i>-46,3%</i>	<i>32,1 p.p.</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-8,1 p.p.</i>
EBIT	-2,1	-2,8	26,0%	-1,2	-71,3%
BAI	-1,8	-2,5	28,2%	-1,3	-38,4%
BN	-1,2	-4,5	74,1%	-1,3	12,2%
<i>Nuevos Pacientes</i>	<i>8.999</i>	<i>4.109</i>	<i>119,0%</i>		
<i>Visitas Totales</i>	<i>82.041</i>	<i>43.679</i>	<i>87,8%</i>		
<i>Ensayos Clínicos</i>	<i>629</i>	<i>343</i>	<i>83,4%</i>		
<i>Actividad Quirúrgica</i>	<i>313</i>	<i>182</i>	<i>72,0%</i>		
<i>Clientes Farma</i>	<i>79</i>	<i>77</i>	<i>2,6%</i>		
			12m24/12m	2024e	2024 vs 2024e
Deuda Neta/Caja Neta	1,4	2,9	-54%	-1,7	-156,3%

(1) No incluye activaciones ni subvenciones

(2) No incluye activaciones ni subvenciones

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	57,8	
+ Minoritarios	0,7	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,8	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	1,4	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 12m 2024
+/- Otros ⁽¹⁾	(2,9)	Rdos. 12m 2024
Enterprise Value (EV)	57,7	

(1) Bases imponibles negativas

Anexo 3. Principales comparables (2025e)

	Laboratorios de Diagnóstico Molecular						Equipos Médicos Avanzados					Líder Global		
	EUR Mn	MDxHealth SA	Atry Health	Guardant Health Inc	Exact Sciences Corp	Neogenomics Inc.	Average	Thermo Fisher	Qiagen	Danaher	Agilent	Becton Dickinson	Average	Roche
Datos Mercado	Ticker (Factset)	MDXH-BE	ATRY-ES	GH-US	EXAS-US	NEO-US		TMO-US	QGEN-US	DHR-US	A-US	BDX-US		ROG-CH
	País	Belgium	Spain	USA	USA	USA		USA	Netherlands	USA	USA	USA		Switzerland
	Market cap	75,3	215,1	5.366,7	7.765,1	828,2		140.500,1	8.084,1	124.787,8	26.904,3	43.151,1		235.391,0
	Enterprise value (EV)	89,2	450,1	5.786,2	9.305,4	1.046,9		165.647,4	8.402,8	138.608,7	28.584,9	59.042,6		254.390,7
Información financiera básica	Total Ingresos	102,0	232,1	779,0	2.731,7	659,3		38.751,9	1.798,2	21.630,1	5.962,8	19.355,2		67.987,8
	Cto.Total Ingresos	22,6%	9,1%	18,9%	11,7%	12,6%	15,0%	2,0%	2,6%	2,2%	3,3%	8,2%	3,7%	5,0%
	2y TACC (25e - 27e)	20,4%	6,2%	22,4%	12,2%	10,5%	14,3%	6,5%	6,4%	7,1%	6,1%	4,9%	6,2%	4,1%
	EBITDA	(0,4)	49,4	(199,9)	382,7	48,4		9.595,5	677,4	6.792,9	1.774,2	5.579,7		26.805,2
	Cto. EBITDA	97,1%	39,7%	43,8%	n.a.	n.a.	60,2%	0,5%	9,4%	1,7%	8,2%	20,3%	8,0%	15,6%
	2y TACC (25e - 27e)	n.a.	6,4%	46,6%	31,6%	39,8%	31,1%	8,7%	7,8%	9,5%	8,5%	7,6%	8,5%	4,2%
	EBITDA/Ingresos	n.a.	21,3%	n.a.	14,0%	7,3%	14,2%	24,8%	37,7%	31,4%	29,8%	28,8%	30,5%	39,4%
	EBIT	(8,4)	26,6	(384,7)	(73,6)	(78,2)		8.677,7	542,1	6.135,3	1.609,0	4.798,8		23.891,0
	Cto. EBIT	62,4%	322,8%	2,2%	56,7%	-23,0%	84,2%	27,8%	23,6%	33,5%	13,9%	75,4%	34,8%	22,4%
	2y TACC (25e - 27e)	n.a.	6,1%	18,2%	n.a.	42,9%	22,4%	9,5%	7,8%	9,9%	8,7%	5,3%	8,2%	4,8%
	EBIT/Ingresos	n.a.	11,5%	n.a.	n.a.	n.a.	11,5%	22,4%	30,1%	28,4%	27,0%	24,8%	26,5%	35,1%
	Beneficio Neto	(18,2)	(0,5)	(296,5)	(84,5)	(71,4)		7.474,6	443,0	4.931,2	1.407,5	3.635,5		15.776,2
	Cto. Beneficio Neto	48,2%	98,3%	23,3%	90,7%	-2,4%	51,7%	33,1%	497,9%	42,7%	23,2%	140,5%	147,5%	78,0%
	2y TACC (25e - 27e)	51,2%	n.a.	23,1%	n.a.	52,2%	42,2%	9,7%	8,2%	10,8%	8,5%	6,2%	8,7%	6,2%
	CAPEX/Ventas	n.a.	4,9%	4,1%	4,9%	4,6%	4,6%	3,5%	8,9%	5,0%	6,7%	3,4%	5,5%	7,1%
	Free Cash Flow	n.a.	18,6	(220,9)	206,2	n.a.		6.444,2	380,8	4.477,0	1.129,8	2.763,0		16.041,6
	Deuda financiera Neta	n.a.	181,1	370,6	1.310,5	224,2		20.837,9	175,7	10.162,0	1.244,9	15.031,4		14.352,0
	DN/EBITDA (x)	n.a.	3,7	n.a.	3,4	4,6	3,9	2,2	0,3	1,5	0,7	2,7	1,5	0,5
	Pay-out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,4%	0,0%	16,1%	18,0%	27,4%	13,8%	53,7%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	n.a.	28,5	n.a.	n.a.	46,7	37,6	18,8	18,5	25,6	19,2	11,9	18,8	13,5
	P/BV (x)	n.a.	0,8	n.a.	3,7	1,1	1,8	3,0	2,4	2,7	4,5	1,9	2,9	5,6
	EV/Ingresos (x)	0,9	1,9	7,4	3,4	1,6	3,0	4,3	4,7	6,4	4,8	3,1	4,6	3,7
	EV/EBITDA (x)	n.a.	9,1	n.a.	24,3	21,6	18,4	17,3	12,4	20,4	16,1	10,6	15,4	9,5
	EV/EBIT (x)	n.a.	16,9	n.a.	n.a.	n.a.	16,9	19,1	15,5	22,6	17,8	12,3	17,5	10,6
	ROE	n.a.	2,7	n.a.	n.a.	2,3	2,5	15,8	13,1	10,4	23,3	15,9	15,7	41,5
	FCF Yield (%)	n.a.	8,6	n.a.	2,7	n.a.	5,6	4,6	4,7	3,6	4,2	6,4	4,7	6,8
	DPA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,45	0,00	1,08	0,87	3,44	1,37	10,64
	Dvd Yield	n.a.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	0,6%	0,9%	2,3%	0,8%	3,7%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset).

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
02-May-2025	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
04-Nov-2024	n.a.	1,79	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Ago-2024	n.a.	1,79	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
03-May-2024	n.a.	1,75	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Nov-2023	n.a.	2,06	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
20-Jul-2023	n.a.	2,04	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	2,14	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
18-May-2023	n.a.	2,06	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Luis Esteban Arribas, CESGA
10-May-2023	n.a.	2,00	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas, CESGA
04-May-2023	n.a.	1,84	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
31-Oct-2022	n.a.	1,47	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
14-Jul-2022	n.a.	1,46	n.a.	n.a.	Noticia importante	Alfredo Echevarría Otegui
02-May-2022	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
29-Oct-2021	n.a.	1,64	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Sep-2021	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIAA
25-Jun-2021	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIAA
05-May-2021	n.a.	2,17	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIAA
03-Nov-2020	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIAA
16-Oct-2020	n.a.	1,56	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIAA

