

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Software

Precio de Cierre: EUR 15,20 (30 abr 2025)

Fecha del informe: 2 may 2025 (8:30h)

**Resultados 12m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 12m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por encima de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que subir estimaciones

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

## Rdos. 12m24: mejores de lo esperado. Continúa la mejora de márgenes, que se duplican.

**LOS INGRESOS SIGUEN CRECIENDO CON FUERZA (>20%)...** Alcanzando los EUR 27,7Mn (+23,2%). En línea con lo visto a lo largo de 2024, y manteniendo el nivel de los últimos 3 años: TACC 2021-2024 c.+26%. En un modelo basado en el crecimiento orgánico de los ingresos (sin M&A en 2023-2024). Un fuerte crecimiento que sigue apoyándose en una base cada vez más amplia de ingresos recurrentes, y cuyo crecimiento es estratégico para 480S. El ingreso anual recurrente alcanza los EUR 19,35Mn en 2024 (+28%), y representa un c.70% s/Total Ingresos (c.40% en 2021). Su incremento implica mayor visibilidad, menor riesgo de negocio y, por tanto, mayores múltiplos objetivo.

El mix de ingresos sigue dominado por Ciberseguridad (42%), seguido de Value-Added Resellers (28%), Independent Software Vendors (19%) y Professional Technology Services (11%). Ciberseguridad ha vuelto a incrementar su peso en el mix (+5 p.p. vs el 37% de 2023).

**...CONTINUA LA (LÓGICA) PRESIÓN SOBRE EL MARGEN BRUTO...** Una dinámica que arranca en 2022 y provocada por el cambio en el mix de ingresos, con más peso de las ventas de licencias de terceros vs producto propio. Y cuya causa principal seguiría siendo el crecimiento de Sofistic (con un crecimiento orgánico del +38% en 2024). La senda de margen bruto es clara: 72,7% (2021), 71,1% (2022), 67,0% (2023) y 63,5% (2024).

**...Y EL MARGEN EBITDA ALCANZA EL 9% (C.2X 2023).** Por optimización de estructura y aprovechamiento del apalancamiento operativo en un contexto de fuerte crecimiento de ingresos. Este dato es la clave de los resultados, ya que señala un driver de crecimiento que debe tener continuidad. Los costes de estructura crecen c.+15% vs 2023 (vs c.+23% los ingresos). Y provocan un gran "salto" del margen EBITDA/Vtas. (del 4,1% 2023 al 9,0%), llevando el EBITDA Rec. 2024 a EUR 2,5Mn (vs EUR 0,9Mn 2023). EBITDA "Cash", depurado del impacto de gastos capitalizados, subvenciones y otros no recurrentes.

**RESULTADOS MEJORES DE LO ESPERADO, Y GRAN MEJORA DEL APALANCAMIENTO.** Tanto ingresos como margen bruto han estado plenamente en línea y el margen EBITDA/Vtas mejora como esperábamos. Pero mucho más rápido (EBITDA Rec. EUR 2,5Mn vs nuestra estimación de EUR 2,0Mn). Lo que nos llevará a mover números 2025 al alza. Para recoger el salto en rentabilidad que ya se ha producido, y que debería continuar, por los mismos motivos: i) crecimiento de ingresos del +15-20%, ii) progresivo agotamiento de la caída del margen bruto por cambio de mix y iii) mejora de margen EBITDA/Ingresos por apalancamiento operativo, aprovechando una estructura ya creada. Adicionalmente la Deuda Neta vuelve a mejorar, situándose por debajo de los EUR 4Mn vía generación de FCF positivo. Y dejando el ratio DN/EBITDA en 1,5x.

**UN MODELO DE ALTO CRECIMIENTO ORGÁNICO Y UNA MEJORA DE MÁRGENES QUE TIENE RECORRIDO Y NOS LLEVARÁ A SUBIR ESTIMACIONES.** Los resultados 2024 confirman el equity story de 480S, basado en apalancar un fuerte crecimiento en ingresos (esencialmente no recurrentes) y mejorar márgenes con rapidez al crecer sin incrementar estructura. Lo más interesante de los resultados es que las causas que los explican deben tener continuidad. Lo que nos llevará a subir números 2025, en la medida en que nuestro objetivo de margen para ese año ya se ha alcanzado en 2024. Lo que explica el comportamiento -12m de la acción (+49,0%; +57,0% vs sector). Pero el momentum del negocio sigue siendo favorable. La continuidad del crecimiento de ingresos en 2025 (c.+20%) y márgenes de c.10% (+1 p.p. vs 2024) implicarían EV/Vtas de 1,3x, todavía muy por debajo del sector.

**Descripción del negocio**

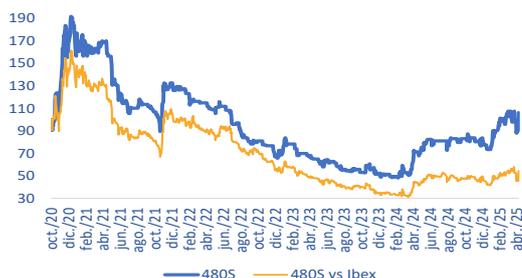
**Cuatroochenta (480S)**, es una compañía tecnológica dedicada al diseño, desarrollo e implantación de software cloud (bajo modelo SaaS) y ciberseguridad, con productos propios enfocados a la optimización de procesos específicos del entorno empresarial. Sus ingresos fuera de España representan c. del 47% (esencialmente Latam). Desde noviembre de 2020 cotiza en BME Growth.

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	41,5	47,2
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	43,6	49,5
Número de Acciones (Mn)	2,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	15,40 / 12,05 / 9,70	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación <sup>(3)</sup>	6,2	
Factset / Bloomberg	480S-ES / 480S SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%) <sup>(5)</sup>**

Familia Montesinos	18,6
World Wide Networks	18,4
Alfredo Cebrián Fuertes	16,8
Sergio Aguado Gonzalez	16,7
Free Float	18,4

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	3,4	17,8	49,0	n.a.
vs Ibex 35	3,6	10,1	21,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	1,5	8,7	30,4	n.a.
vs Eurostoxx 50	6,8	20,6	42,1	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	6,8	29,2	57,0	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: Grupo Pavalas 6,3%, Gimeno 111 Estudio de comunicación 3,3%, Inveready 1,4%

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

## Cuatroochenta (480S) 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

EUR Mn	12m24 Real vs			2024 vs	
	12m24 Real	12m23	12m23	2024e	2024e
<b>Total Ingresos<sup>1</sup></b>	<b>27,7</b>	<b>22,5</b>	<b>23,2%</b>	<b>27,2</b>	<b>1,9%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>17,6</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8%</b>	<b>17,4</b>	<b>1,0%</b>
<i>Margen Bruto (%)</i>	<i>63,5%</i>	<i>67,0%</i>	<i>-3,5 p.p.</i>	<i>64,1%</i>	<i>-3,0 p.p.</i>
Gastos de personal	-12,1	-11,1	8,6%	-12,1	0,3%
Otros costes de explotación	-3,0	-3,0	-0,7%	-3,4	-10,7%
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>2</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>0,9</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,0</b>	<b>24,7%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>9,0%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,0 p.p.</i>	<i>7,4%</i>	<i>3,3 p.p.</i>
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>89,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>34,7%</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>9,7%</i>	<i>6,4%</i>	<i>3,4 p.p.</i>	<i>7,4%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>219,6%</b>	<b>1,0</b>	<b>36,3%</b>
<b>BAI</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>347,0%</b>	<b>1,0</b>	<b>27,7%</b>
<b>BN</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,8</b>	<b>35,0%</b>
Deuda Neta <sup>3</sup>	3,7	6,4	-42,2%	6,3	-41,4%
DN / EBITDA Rec.	1,5	7,0		3,1	

- (1) Las cifras de ingresos y EBITDA no incluyen los resultados generados por Pavabits (participada al 50%) ni Matrix Development (participada al 100% por Pavabits), ya que sus resultados se consolidan por puesta en equivalencia. Estas compañías generaron unos ingresos 12m24 de EUR 3,1Mn vs EUR 3,0Mn 2023. Y un EBITDA Rec. 12m24 de EUR 1,1Mn (igual que en 2023).
- (2) EBITDA Recurrente ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 0,5Mn 2024 y EUR 0,6Mn 2023) y subvenciones (EUR 0,2Mn 2024 y EUR 0,5Mn 2023).
- (3) La Deuda Neta incluye deuda bancaria, obligaciones, cash y otros activos líquidos. Pero excluye la deuda por arrendamientos financieros (IFRS 16).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	41,5	
+ Minoritarios	0,1	Rdos. 12m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,5	Rdos. 12m 2024
+ Deuda financiera neta	3,7	Rdos. 12m 2024
- Inmovilizado financiero	3,2	Rdos. 12m 2024
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>43,6</b>	

## Anexo 3. Principales comparables (2025e)

	EUR Mn	Software		Cybersecurity	
		Descartes Systems	Appfolio	Average	CrowdStrike
<b>Datos Mercado</b>	Ticker (Factset)	DSG-CA	APPF-US		CRWD-US
	País	Canada	USA		USA
	Market cap	7.931,4	6.545,5		93.517,0
	Enterprise value (EV)	7.720,9	6.395,7		90.442,3
<b>Información financiera básica</b>	Total Ingresos	648,0	817,4		4.212,7
	Cto.Total Ingresos	13,4%	17,0%	15,2%	21,1%
	2y TACC (2025e - 2027e)	11,8%	n.a.	11,8%	22,7%
	EBITDA	291,3	221,3		965,4
	Cto. EBITDA	31,8%	60,0%	45,9%	n.a.
	2y TACC (2025e - 2027e)	12,3%	n.a.	12,3%	31,7%
	EBITDA/Ingresos	45,0%	27,1%	36,0%	22,9%
	EBIT	206,7	138,2		860,2
	Cto. EBIT	33,2%	15,8%	24,5%	912,0%
	2y TACC (2025e - 2027e)	21,7%	n.a.	21,7%	39,4%
	EBIT/Ingresos	31,9%	16,9%	24,4%	20,4%
	Beneficio Neto	150,7	166,1		773,8
	Cto. Beneficio Neto	19,9%	-7,5%	6,2%	n.a.
	2y TACC (2025e - 2027e)	17,0%	n.a.	17,0%	36,2%
	CAPEX/Ventas	0,9%	0,6%	0,7%	6,9%
Free Cash Flow	238,5	184,3		1.045,7	
Deuda financiera Neta	(328,8)	(171,5)		(4.103,4)	
DN/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
Pay-out	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Múltiplos y Ratios</b>	P/E (x)	53,5	39,5	46,5	n.a.
	P/BV (x)	n.a.	11,9	11,9	n.a.
	EV/Ingresos (x)	11,9	7,8	9,9	n.a.
	EV/EBITDA (x)	26,5	28,9	27,7	n.a.
	EV/EBIT (x)	37,4	46,3	41,8	n.a.
	ROE	n.a.	30,2	30,2	21,1
	FCF Yield (%)	3,0	2,8	2,9	1,1
	DPA	0,00	0,00	0,00	0,00
	Dvd Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

### Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui

[alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com](mailto:alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com)

---

### Analistas que han contribuido a este informe:

---

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

[pablo.victoria@institutodeanalistas.com](mailto:pablo.victoria@institutodeanalistas.com)

Daniel Gandoy López

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

[lighthouse@institutodeanalistas.com](mailto:lighthouse@institutodeanalistas.com)

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

[jesus.lopez@institutodeanalistas.com](mailto:jesus.lopez@institutodeanalistas.com)

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](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](mailto: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.	15,20	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
13-Nov-2024	n.a.	12,00	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
03-Oct-2024	n.a.	11,40	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	10,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
07-May-2024	n.a.	10,20	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
18-Abr-2024	n.a.	8,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
07-Nov-2023	n.a.	7,55	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
26-Sep-2023	n.a.	7,85	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
15-Jun-2023	n.a.	9,15	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	David López Sánchez
12-Jun-2023	n.a.	8,30	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
25-Abr-2023	n.a.	9,75	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
23-Dic-2022	n.a.	9,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
06-Oct-2022	n.a.	11,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
09-Jun-2022	n.a.	16,60	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
18-Mar-2022	n.a.	16,64	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Dic-2021	n.a.	18,83	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
07-Oct-2021	n.a.	15,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
22-Abr-2021	n.a.	24,14	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

