

Resultados 3m 2021

Opinión ⁽¹⁾: En línea

Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com
+34 915 904 226

Amper (AMP) es un Grupo español diversificado a través de tres negocios: (i) Tecnología (ingeniería e integración para el desarrollo de comunicaciones e IoT, soluciones de seguridad y defensa y gestión de energía; 36% s/Ingresos 2021e), (ii) Industrial (ejecución de proyectos y mantenimiento de instalaciones industriales; 60% s/Ingresos 2021e) y (iii) Ingeniería (4% s/Ingresos 2021e). Su principal mercado es el español (c. 85% s/Ingresos).

Se confirma el crecimiento en volumen. Pero con márgenes (aún) bajo presión (EBIT en breakeven)

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	217,2	263,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	293,6	355,9
Número de Acciones (Mn)	1.075,3	
-12m (Max/Med/Min EUR)	0,23 / 0,18 / 0,15	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,53	
Rotación ⁽³⁾	61,9	
Refinitiv / Bloomberg	APE.MC / AMP SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionarial (%)

Martinavarro Dealbert	5,1
Free Float	94,9

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	1.084,0	1.075,3	1.075,3	1.075,3
Total Ingresos	196,1	258,8	294,9	340,0
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	-0,1	15,1	20,6	30,3
% Var.	-100,9	n.a.	36,2	47,2
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	5,8	7,0	8,9
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾	15,0	21,6	18,1	16,9
Beneficio neto	1,1	8,7	13,2	21,4
BPA (EUR)	0,00	0,01	0,01	0,02
% Var.	-94,1	667,2	52,0	62,0
BPA ord. (EUR)	0,00	0,01	0,01	0,02
% Var.	-88,6	345,8	52,0	62,0
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	-21,0	5,1	7,6	14,7
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	35,6	35,4	30,8	16,2
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	2,3	1,5	0,5
ROE (%)	2,1	15,0	19,2	24,9
ROCE (%) ⁽⁶⁾	n.a.	9,7	13,2	19,1

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁷⁾

PER	n.a.	25,0	16,4	10,1
PER Ordinario	n.a.	25,0	16,4	10,1
P/BV	4,1	3,5	2,9	2,2
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	1,50	1,13	1,00	0,86
EV/EBITDA Rec.	n.a.	19,5	14,3	9,7
EV/EBIT	n.a.	22,2	15,6	10,2
FCF Yield (%) ⁽⁶⁾	n.a.	2,4	3,5	6,7

EL CRECIMIENTO EN INGRESOS SE RECUPERA (+42,2% vs 1T20), apoyado esencialmente en la incorporación al perímetro de las tres compañías adquiridas durante el segundo semestre de 2020 (siendo la adquisición más relevante la de Sacyr Nervión, negocio industrial con unas ventas proforma de c. EUR 38Mn). Lo que, junto al crecimiento orgánico (c. 10%; estimado por Lighthouse), permite a AMP alcanzar unos ingresos de EUR 64,5Mn (vs EUR 45,3Mn en 1T20; +42,2%).

AUNQUE MANTENIENDO UNA ESTRUCTURA DE COSTES MUY PESADA... La estrategia de crecimiento inorgánico seguida por AMP durante los últimos años ha resultado en un crecimiento significativo de su estructura operativa, implicando en el 1T21: (i) unos gastos de personal de EUR 30,5Mn (+45,3% vs 1T20) y (ii) el incremento de otros costes de explotación hasta EUR 4,4 (+26% vs vs 1T20).

... QUE DEJA AL EBIT EN BREAKEVEN, impactado por un gasto por amortización de EUR 3,2Mn (que multiplica x2 el visto en el 1T20) esencialmente como resultado de la amortización de intangibles generados por el M&A y la capitalización de I+D.

CON UNA DEUDA NETA QUE SE INCREMENTA HASTA EUR 50Mn (+35,4% vs 2020), empujada por un negocio muy intensivo en working capital (especialmente su división industrial; c. 65% s/Ingresos) que, lógicamente, tiene un impacto muy relevante en FCF y en la evolución de la DN. Durante el 1T21, el working capital se incrementó cerca de EUR 11Mn (85% del incremento de la deuda neta).

Y UNA CARTERA DE PROYECTOS QUE CONTINÚA EN MÁXIMOS (EUR 356MMN), al incrementarse c. 5% vs cierre de 2020. Por negocios, el 66% de la cartera estaría explicada por el negocio industrial (de menos margen). El 34% restante se explicaría con: (i) el negocio tecnológico (c. 30%; en línea vs 2020) y (ii) de ingeniería (c. 4%).

MANTENEMOS ESTIMACIONES. AUNQUE EL RETO SIGUE SIENDO LA MEJORA DE MÁRGENES. El "salto en tamaño" ya está hecho. Y apuntaría a unos ingresos de, al menos, EUR 260Mn en 2021e (+32% vs 2020). Pero hoy, la "rueda a seguir" debe ser el margen: a nuestro juicio, el pilar central del equity story de AMP es la recuperación de sus márgenes (que debiera empezar a ser visible con los resultados del 2T21).

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-1,2	5,5	23,5	5,9	-9,8	n.a.
vs Ibex 35	-4,6	-4,9	-4,1	-2,8	1,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-1,2	-4,5	-19,5	-1,2	-22,9	n.a.
vs Eurostoxx 50	-4,9	-6,6	-9,8	-6,3	-21,0	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	-5,0	-3,6	-15,8	-6,1	-45,1	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 3.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 1,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

(5) Sector: TRBC Europe Technology Index.

(6) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(7) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

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

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

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

Resultados 3m21

Tabla de resultados

EUR Mn	3m21	3m21 Real		2021e vs	
	Real	3m20	vs 3m20	2021e	2020
Total Ingresos	64,5	45,3	42,2%	258,8	32,0%
Tecnología	19,8	11,8	67,8%	94,0	74,7%
Industrial	42,5	30,4	40,0%	155,4	16,2%
Ingeniería	2,1	3,2	-32,7%	9,3	10,0%
EBITDA (Recurrente)¹	1,2	0,2	439,7%	13,2	n.a.
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,5%</i>	<i>1,4 p.p.</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,2 p.p.</i>
EBIT	-0,1	4,1	-101,4%	13,2	n.a.
BN	-0,6	4,2	-114,9%	8,7	n.a.
Cartera de proyectos	356,9	144,5	147%	n.a.	n.a.
Deuda Neta	50,0	36,9	35,4%	35,4	-0,4%

Nota 1: EBITDA (Recurrente) ajustado para excluir el impacto de los ingresos asociados a la capitalización de costes de I+D (EUR 1,9Mn en 1T21 y EUR 5,6Mn en 1T20).

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	2,1	6,5	16,3	197,9			
Market Cap	217,2	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	50,0	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 3m 2020)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	3,3%	Coste de la deuda neta			3,0%	3,5%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	2,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			2,4%	2,8%	
Risk free rate (rf)	0,5%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	9,0%	R (estimación propia)			8,5%	9,5%	
Beta (B)	1,2	B (Refinitiv y Lighthouse)			1,1	1,3	
Coste del Equity	11,3%	Ke = Rf + (R * B)			9,8%	12,8%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	81,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	18,7%	D			=	=	
WACC	9,7%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,4%	11,0%	
G "Razonable"	2,0%				2,5%	1,0%	

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

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	Mkt. Cap	PER 21e	BPA 21e-23e	EV/EBITDA 21e	EBITDA 21e-23e	EV/Vtas. 21e	Ingresos 21e-23e	EBITDA/Vtas. 21e	FCF Yield 21e	FCF 21e-23e
Ezentis	EZEN.MC	161,5	17,5	n.a.	5,3	n.a.	0,7	n.a.	12,5%	n.a.	n.a.
Global Dominion	DOMI.MC	701,2	18,6	22,5%	6,1	8,8%	0,6	7,5%	9,9%	7,8%	4,6%
Allegion	ALLEN	10.188,8	26,3	9,5%	20,0	7,5%	4,7	5,3%	23,4%	3,5%	13,8%
ADVA Optical	ADAG.DE	529,4	15,5	8,5%	4,9	6,5%	0,9	4,2%	18,3%	4,9%	14,3%
Tecnología y servicios			19,5	13,5%	9,1	7,6%	1,7	5,7%	16,0%	5,4%	10,9%
Bravida	BRAV.ST	2.479,0	23,2	7,3%	13,3	6,0%	1,1	4,2%	8,5%	4,9%	10,7%
Caverion	CAV1V.HE	872,8	19,2	22,3%	7,3	11,6%	0,5	3,8%	6,2%	8,5%	11,8%
Mantenimiento Industrial			21,2	14,8%	10,3	8,8%	0,8	4,0%	7,3%	6,7%	11,2%
AMP	APE.MC	217,2	25,0	56,9%	19,5	41,6%	1,1	14,6%	5,8%	2,4%	n.a.

Análisis de sensibilidad (2022e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 22e	EBITDA 22e	EV/EBITDA 22e
Max	7,7%	22,6	13,0x
Central	7,0%	20,6	14,3x
Min	6,3%	18,5	15,9x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 22e			Escenario	FCF Rec./Yield 22e		
	0,9%	1,0%	1,1%		Max	Central	Min
EBITDA 22e	22,6	20,6	18,5	Max	4,6%	4,4%	4,3%
	10,0	7,9	5,8	Central	3,6%	3,5%	3,4%
	9,7	7,6	5,5	Min	2,7%	2,5%	2,4%
	9,4	7,3	5,2				

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e		
Inmovilizado inmaterial	0,4	0,7	9,1	44,8	54,7	56,2	58,0	60,1		
Inmovilizado material	0,6	6,1	6,3	9,9	15,6	15,8	16,6	17,8		
Otros activos no corrientes	1,0	2,0	2,4	2,9	6,7	6,7	6,7	6,7		
Inmovilizado financiero	97,5	100,7	45,3	4,3	5,0	5,0	4,9	4,9		
Fondo de comercio y otros intangibles	14,5	14,0	13,3	25,0	29,3	29,3	29,3	29,3		
Activo circulante	21,1	52,1	50,2	87,3	92,4	114,9	131,1	148,6		
Total activo	135,1	175,5	126,6	174,2	203,6	228,0	246,7	267,5		
Patrimonio neto	(6,8)	0,2	42,0	57,8	53,6	62,3	75,5	96,9		
Minoritarios	31,1	31,0	(0,9)	2,2	2,3	2,8	3,7	5,0		
Provisiones y otros pasivos a LP	76,3	70,2	14,1	31,0	26,9	21,9	18,9	18,9		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	4,3	8,6	8,6	8,6	8,6		
Deuda financiera neta	4,0	15,8	11,3	(5,5)	35,6	35,4	30,8	16,2		
Pasivo circulante	30,6	58,4	60,0	84,3	76,7	97,0	109,3	121,9		
Total pasivo	135,1	175,5	126,6	174,2	203,6	228,0	246,7	267,5		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
Total Ingresos	28,3	70,2	136,9	173,3	196,1	258,8	294,9	340,0	62,3%	20,1%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	-78,2%	148,2%	94,9%	26,6%	13,1%	32,0%	14,0%	15,3%		
Coste de ventas	(15,5)	(30,0)	(58,3)	(69,5)	(82,8)	(103,3)	(118,6)	(136,5)		
Margen Bruto	12,8	40,3	78,6	103,8	113,3	155,5	176,3	203,4	72,6%	21,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	45,1%	57,3%	57,4%	59,9%	57,8%	60,1%	59,8%	59,8%		
Gastos de personal	(9,2)	(30,1)	(59,7)	(72,9)	(94,3)	(116,3)	(128,9)	(142,7)		
Otros costes de explotación	(1,2)	(5,8)	(9,6)	(15,0)	(19,1)	(24,1)	(26,9)	(30,5)		
EBITDA recurrente	2,3	4,4	9,3	15,9	(0,1)	15,1	20,6	30,3	-19,9%	n.a.
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	-88,2%	89,9%	112,5%	71,1%	-100,9%	n.a.	36,2%	47,2%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	8,1%	6,2%	6,8%	9,2%	n.a.	5,8%	7,0%	8,9%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(1,0)	(0,3)	-	-	-	-	-	-		
EBITDA	1,3	4,1	9,3	15,9	(0,1)	15,1	20,6	30,3	-20,6%	n.a.
Depreciación y provisiones	(0,4)	(0,8)	(2,8)	(7,1)	(9,2)	(8,3)	(9,2)	(10,3)		
Gastos capitalizados	-	-	6,4	12,4	9,5	7,8	8,8	10,2		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	(1,0)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)		
EBIT	0,9	3,3	12,9	20,2	(1,3)	13,2	18,8	28,8	-35,7%	n.a.
<i>Cto.EBIT</i>	-90,2%	261,9%	293,7%	56,9%	-106,2%	n.a.	42,3%	52,9%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	3,2%	4,7%	9,4%	11,7%	n.a.	5,1%	6,4%	8,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	(0,1)	-	-	-	3,7	-	-	-		
Resultado financiero neto	0,0	(2,4)	(0,2)	(1,0)	(1,1)	(2,3)	(2,2)	(1,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	0,2	0,3	0,4	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
Beneficio ordinario	0,9	1,1	13,0	19,6	1,3	10,9	16,5	26,8	11,3%	n.a.
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	18,9%	23,5%	n.a.	50,7%	-93,3%	722,8%	52,0%	62,0%		
Extraordinarios	4,7	-	-	2,4	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	5,6	1,1	13,0	22,0	1,3	10,9	16,5	26,8	-30,2%	n.a.
Impuestos	(0,5)	(0,4)	(1,0)	(1,5)	(0,1)	(1,6)	(2,5)	(4,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	9,2%	40,3%	7,9%	6,7%	5,7%	15,0%	15,0%	15,0%		
Minoritarios	(4,7)	(6,4)	(7,4)	(1,1)	0,7	(0,6)	(0,8)	(1,4)		
Actividades discontinuadas	(3,1)	6,9	36,1	-	(0,8)	-	-	-		
Beneficio neto	(2,7)	1,1	40,7	19,4	1,1	8,7	13,2	21,4	24,8%	n.a.
<i>Cto.Beneficio neto</i>	-103,0%	141,4%	n.a.	-52,2%	-94,1%	661,0%	52,0%	62,0%		
Beneficio ordinario neto	(3,0)	(5,5)	4,6	17,2	2,0	8,7	13,2	21,4	27,7%	n.a.
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	-44,7%	-83,5%	183,7%	275,8%	-88,6%	342,2%	52,0%	62,0%		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
EBITDA recurrente						15,1	20,6	30,3	-19,9%	n.a.
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(1,4)	(1,4)	(1,4)		
Var.capital circulante						(2,3)	(3,9)	(4,9)		
Cash Flow operativo recurrente						11,4	15,3	24,0	-57,8%	54,5%
CAPEX						(2,3)	(2,9)	(3,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(2,3)	(2,2)	(1,9)		
Impuestos						(1,6)	(2,5)	(4,0)		
Free Cash Flow Recurrente						5,1	7,6	14,7	-64,2%	39,2%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(5,0)	(3,0)	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						0,1	4,6	14,7	-42,0%	32,8%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(0,1)	(4,6)	(14,7)		

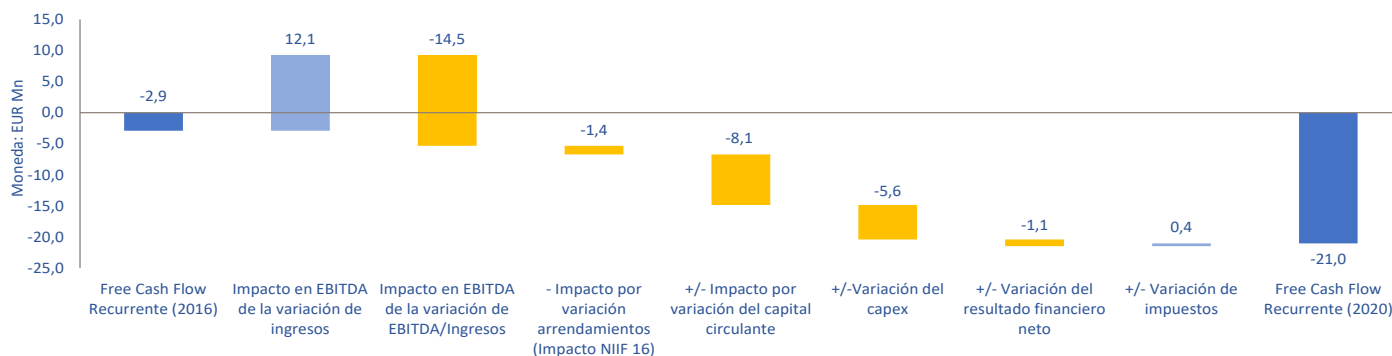
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 1,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

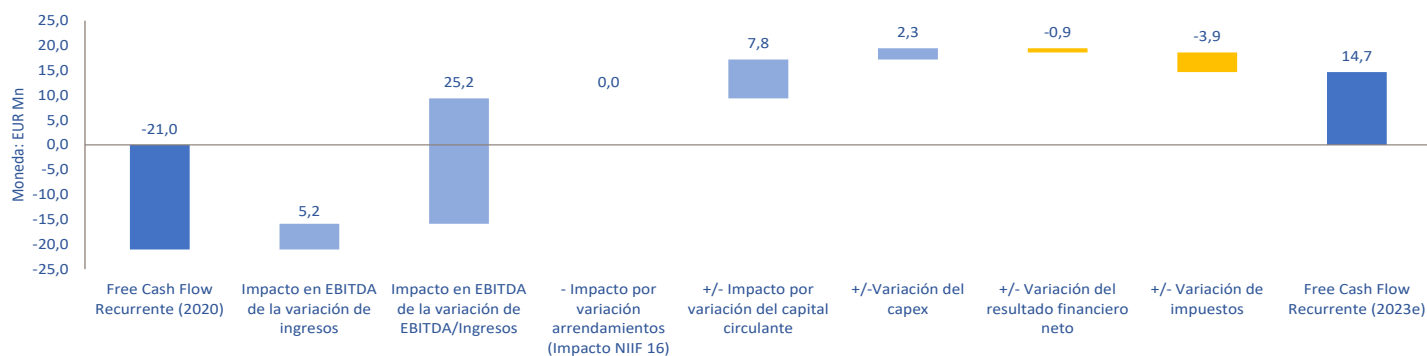
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
EBITDA recurrente	4,4	9,3	15,9	(0,1)	15,1	20,6	30,3	-26,7%	n.a.
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	89,9%	112,5%	71,1%	-100,9%	n.a.	36,2%	47,2%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	6,2%	6,8%	9,2%	n.a.	5,8%	7,0%	8,9%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,0)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)		
+/- Var. Capital circulante	(3,2)	3,6	(12,8)	(12,7)	(2,3)	(3,9)	(4,9)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,2	12,8	2,1	(14,2)	11,4	15,3	24,0	n.a.	54,5%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	151,2%	990,4%	-83,7%	-783,6%	180,1%	33,7%	57,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	1,7%	9,4%	1,2%	n.a.	4,4%	5,2%	7,1%		
- CAPEX	(4,6)	(1,4)	(2,4)	(5,7)	(2,3)	(2,9)	(3,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(2,4)	(0,2)	(1,2)	(1,1)	(2,3)	(2,2)	(1,9)		
- Impuestos	(0,4)	(1,0)	(1,5)	(0,1)	(1,6)	(2,5)	(4,0)		
= Free Cash Flow recurrente	(6,2)	10,2	(3,0)	(21,0)	5,1	7,6	14,7	-50,1%	39,2%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-114,9%	264,5%	-129,3%	-602,7%	124,4%	47,8%	92,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	7,5%	n.a.	n.a.	2,0%	2,6%	4,3%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,3)	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(2,9)	(1,7)	(30,6)	(10,3)	(5,0)	(3,0)	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	3,3	-	9,6	(11,7)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(6,0)	8,6	(23,9)	(43,0)	0,1	4,6	14,7	-92,5%	32,8%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-129,0%	242,3%	-379,1%	-79,6%	100,3%	n.a.	218,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	4,7%	n.a.	n.a.	2,4%	3,5%	6,7%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	3,9%	n.a.	n.a.	0,1%	2,1%	6,7%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(2,9)	(6,2)	10,2	(3,0)	(21,0)	5,1	7,6		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	3,4	4,1	2,5	2,1	(0,0)	2,1	3,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(1,3)	0,8	4,1	(18,1)	15,3	3,4	6,6		
= Variación EBITDA recurrente	2,1	4,9	6,6	(16,0)	15,2	5,5	9,7		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,0)	(0,4)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	1,4	6,7	(16,3)	0,1	10,4	(1,6)	(1,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	3,5	11,6	(10,7)	(16,3)	25,7	3,9	8,7		
+/- Variación del CAPEX	(4,5)	3,2	(1,0)	(3,3)	3,3	(0,6)	(0,5)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(2,4)	2,2	(1,1)	0,2	(1,3)	0,1	0,3		
+/- Variación de impuestos	0,1	(0,6)	(0,4)	1,4	(1,6)	(0,8)	(1,5)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(3,3)	16,4	(13,2)	(18,0)	26,2	2,5	7,1		
Free Cash Flow Recurrente	(6,2)	10,2	(3,0)	(21,0)	5,1	7,6	14,7		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	3,3	12,9	20,2	(1,3)	13,2	18,8	28,8	-33,6%	n.a.
* Tasa fiscal teórica	30,0%	7,9%	6,7%	0,0%	15,0%	15,0%	15,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,0)	(1,0)	(1,3)	-	(2,0)	(2,8)	(4,3)		
EBITDA recurrente	4,4	9,3	15,9	(0,1)	15,1	20,6	30,3	-26,7%	n.a.
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(1,0)	(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)		
+/- Var. Capital circulante	(3,2)	3,6	(12,8)	(12,7)	(2,3)	(3,9)	(4,9)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,2	12,8	2,1	(14,2)	11,4	15,3	24,0	n.a.	54,5%
- CAPEX	(4,6)	(1,4)	(2,4)	(5,7)	(2,3)	(2,9)	(3,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,0)	(1,0)	(1,3)	-	(2,0)	(2,8)	(4,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(4,4)	10,4	(1,7)	(19,9)	7,1	9,5	16,3	-65,8%	41,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-75,9%	338,3%	-116,0%	n.a.	135,7%	33,7%	71,5%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	7,6%	n.a.	n.a.	2,7%	3,2%	4,8%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(2,9)	(1,7)	(30,6)	(10,3)	(5,0)	(3,0)	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	3,3	-	9,6	(11,7)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(3,9)	8,7	(22,6)	(41,8)	2,1	6,5	16,3	n.a.	33,7%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-117,5%	325,3%	-358,3%	-85,1%	105,0%	208,7%	150,7%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	3,5%	n.a.	n.a.	2,4%	3,2%	5,5%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	3,0%	n.a.	n.a.	0,7%	2,2%	5,5%		

Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 1,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

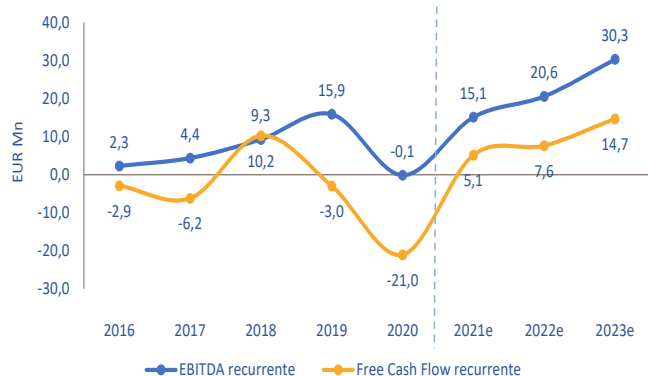
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



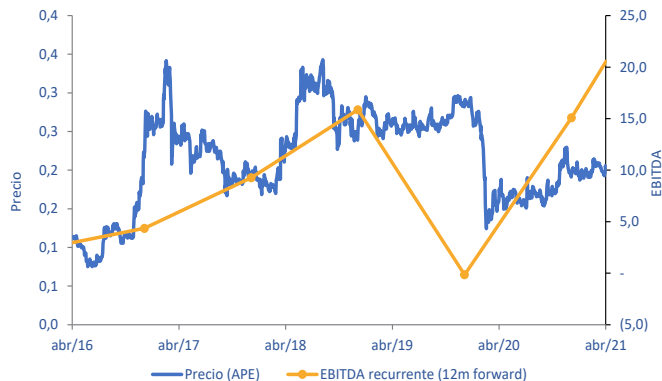
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



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	217,2	
+ Minoritarios	2,3	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	29,2	Rdos. 3m 2021
+ Deuda financiera neta	50,0	Rdos. 3m 2021
- Inmovilizado financiero	5,0	Rdos. 12m 2020
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	293,6	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 10-20	TACC 20-23e
Total Ingresos	261,8	392,7	348,1	263,6	149,5	149,5	28,3	70,2	136,9	173,3	196,1	258,8	294,9	340,0	-2,8%	20,1%
Cto. Total ingresos	-8,3%	50,0%	-11,4%	-24,3%	-43,3%	0,0%	-81,1%	148,2%	94,9%	26,6%	13,1%	32,0%	14,0%	15,3%		
EBITDA	(9,2)	22,7	10,1	8,0	(5,5)	(5,5)	1,3	4,1	9,3	15,9	(0,1)	15,1	20,6	30,3	33,7%	n.a.
Cto. EBITDA	-266,6%	347,7%	-55,7%	-20,4%	-169,3%	0,0%	123,2%	216,0%	127,7%	71,1%	-100,9%	n.a.	36,2%	47,2%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	5,8%	2,9%	3,0%	n.a.	n.a.	4,6%	5,8%	6,8%	9,2%	n.a.	5,8%	7,0%	8,9%		
Beneficio neto	(32,7)	(4,4)	(24,6)	(72,1)	(74,4)	(75,1)	(2,7)	1,1	40,7	19,4	1,1	8,7	13,2	21,4	7,4%	n.a.
Cto. Beneficio neto	-117,2%	86,6%	-459,0%	-193,2%	-3,1%	-1,0%	96,4%	141,4%	n.a.	-52,2%	-94,1%	661,0%	52,0%	62,0%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	215,6	230,6	237,0	289,1	317,7	326,3	698,3	856,4	1.043,2	1.082,0	1.084,0	1.075,3	1.075,3	1.075,3		
BPA (EUR)	-0,15	-0,02	-0,10	-0,25	-0,23	-0,23	0,00	0,00	0,04	0,02	0,00	0,01	0,01	0,02	7,2%	n.a.
Cto. BPA	n.a.	87,4%	n.a.	n.a.	6,2%	1,7%	98,3%	n.a.	n.a.	-54,0%	-94,1%	n.a.	52,0%	62,0%		
BPA ord. (EUR)	-0,16	-0,04	-0,10	-0,24	-0,23	-0,22	0,00	-0,01	0,00	0,02	0,00	0,01	0,01	0,02	7,2%	n.a.
Cto. BPA ord.	-93,2%	76,9%	n.a.	n.a.	1,6%	5,9%	98,1%	-49,6%	n.a.	n.a.	-88,6%	n.a.	52,0%	62,0%		
CAPEX	(1,3)	(1,2)	(12,0)	(3,9)	(1,9)	(1,9)	(0,1)	(4,6)	(1,4)	(2,4)	(5,7)	(2,3)	(2,9)	(3,4)		
CAPEX/Vtas %	0,5%	0,3%	3,4%	1,5%	1,3%	1,3%	0,4%	6,5%	1,0%	1,4%	2,9%	0,9%	1,0%	1,0%		
Free Cash Flow	(13,9)	25,0	(15,9)	9,2	(28,2)	(34,3)	20,8	(6,0)	8,6	(23,9)	(43,0)	0,1	4,6	14,7	-12,0%	32,8%
DN/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	3,3x	11,9x	15,3x	n.a.	n.a.	3,1x	3,9x	1,2x	-0,3x	n.a.	2,3x	1,5x	0,5x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,1x	15,7x	n.a.	25,0x	16,4x	10,1x		
EV/Vtas (x)	0,21x	0,40x	0,59x	0,69x	0,70x	1,06x	7,55x	3,39x	1,95x	1,72x	1,23x	1,13x	1,00x	0,86x		
EV/EBITDA (x) ⁽³⁾	n.a.	6,9x	20,4x	22,6x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28,8x	18,7x	n.a.	19,5x	14,3x	9,7x		
Comport. Absoluto	-48,6%	-42,8%	-3,6%	-33,8%	-67,0%	154,5%	76,8%	-13,1%	27,5%	18,0%	-32,2%	5,6%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	-37,8%	-34,1%	1,1%	-45,4%	-68,1%	174,1%	80,5%	-19,1%	50,0%	5,5%	-19,8%	-3,1%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Refinitiv.

Nota 2: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 1,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Nota 3: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

Anexo 5. Principales comparables 2021e

Datos	Tecnología y comunicaciones					Industrial				
	EUR Mn	Ezentis	Global Dominion	Allegion	ADVA Optical	Media	Bravida	Caverion	Media	AMP
Datos Mercado	Ticker (Reuters)	EZEN.MC	DOMI.MC	ALLE.N	ADAG.DE		BRAV.ST	CAVIV.HE		APE.MC
	País	Spain	Spain	Ireland; Republic	Germany		Sweden	Finland		Spain
	Market cap	161,5	701,2	10.188,8	529,4		2.479,0	872,8		217,2
	Enterprise value (EV)	328,9	640,3	11.046,1	539,8		2.434,9	991,3		293,6
Información financiera básica	Total Ingresos	499,0	1.055,3	2.358,0	600,1		2.169,6	2.184,2		258,8
	Cto.Total Ingresos	10,6%	2,5%	5,1%	6,2%	6,1%	4,1%	1,4%	2,7%	32,0%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	7,5%	5,3%	4,2%	5,7%	4,2%	3,8%	4,0%	14,6%
	EBITDA	62,3	104,8	552,2	109,7		183,5	135,6		15,1
	Cto. EBITDA	10,0%	29,2%	2,6%	16,6%	14,6%	4,0%	15,5%	9,8%	n.a.
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	8,8%	7,5%	6,5%	7,6%	6,0%	11,6%	8,8%	41,6%
	EBITDA/Ingresos	12,5%	9,9%	23,4%	18,3%	16,0%	8,5%	6,2%	7,3%	5,8%
	EBIT	28,7	57,4	484,7	42,0		141,5	61,6		13,2
	Cto. EBIT	28,4%	75,3%	2,9%	42,8%	37,3%	5,8%	36,2%	21,0%	n.a.
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	14,9%	8,7%	9,0%	10,9%	6,8%	21,8%	14,3%	47,5%
	EBIT/Ingresos	5,7%	5,4%	20,6%	7,0%	9,7%	6,5%	2,8%	4,7%	5,1%
	Beneficio Neto	6,0	37,5	390,5	33,3		92,7	45,1		8,7
	Cto. Beneficio Neto	200,0%	187,6%	50,5%	64,0%	125,5%	-5,8%	418,9%	206,5%	661,0%
	2y TACC (2021e - 2023e)	n.a.	18,5%	7,2%	4,7%	10,2%	15,3%	23,9%	19,6%	56,9%
	CAPEX/Ventas	1,4%	2,6%	1,9%	8,6%	3,6%	0,7%	1,1%	0,9%	0,9%
	Free Cash Flow	n.a.	54,4	360,0	25,9		122,1	74,4		0,1
	Deuda financiera Neta	135,5	(118,7)	735,7	4,0		84,3	86,7		35,4
	DN/EBITDA (x)	2,2	(1,1)	1,3	0,0	0,6	0,5	0,6	0,5	2,3
	Pay-out	0,0%	22,3%	26,6%	0,0%	12,2%	59,7%	47,0%	53,4%	0,0%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	17,5	18,6	26,3	15,5	19,5	23,2	19,2	21,2	25,0
	P/BV (x)	10,2	2,0	14,3	1,7	7,1	3,8	4,4	4,1	3,5
	EV/Ingresos (x)	0,7	0,6	4,7	0,9	1,7	1,1	0,5	0,8	1,1
	EV/EBITDA (x)	5,3	6,1	20,0	4,9	9,1	13,3	7,3	10,3	19,5
	EV/EBIT (x)	11,5	11,2	22,8	12,9	14,6	17,2	16,1	16,7	22,2
	ROE	43,0	11,5	54,2	9,7	29,6	17,6	22,7	20,1	15,0
	FCF Yield (%)	n.a.	7,8	3,5	4,9	5,4	4,9	8,5	6,7	2,4
	DPA	0,00	0,05	1,13	0,00	0,29	0,27	0,16	0,21	0,00
	Dvd Yield	0,0%	1,2%	1,0%	0,0%	0,6%	2,2%	2,5%	2,4%	0,0%

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

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

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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) 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 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 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@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IFAF 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
30-Abr-2021	n.a.	0,202	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
18-Mar-2021	n.a.	0,209	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	0,191	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	0,182	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
30-Jul-2020	n.a.	0,152	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
06-May-2020	n.a.	0,188	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
27-Feb-2020	n.a.	0,257	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
13-Nov-2019	n.a.	0,268	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
11-Sep-2019	n.a.	0,280	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
09-May-2019	n.a.	0,268	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
04-Abr-2019	n.a.	0,262	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

