

Resultados 6m 2021

Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado
Impacto ⁽¹⁾: Bajamos estimaciones

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

Lingotes Especiales (LGT) es una pequeña compañía industrial española (Valladolid), especializada en el diseño, fundición y mecanizado de piezas de acero para la industria de automoción, donde es líder en sistemas de frenado: cuota del 12% del mercado europeo de discos de freno (>85% s/Vtas). Vende a los grandes fabricantes de autos europeos.

Un 1S21 difícil. Bajamos estimaciones 2021e, pero las fortalezas a l/p se mantienen intactas

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	114,5	135,9
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	131,8	156,4
Número de Acciones (Mn)	10,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	14,70 / 11,87 / 10,90	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,05	
Rotación ⁽³⁾	11,5	
Factset / Bloomberg	LGT-ES / LGT SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

Estructura Accionaria (%)

Consejo de Administración	55,0
Mallorquina de Seguros	6,0
Onchena	5,0
Free Float	34,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	10,0	10,0	10,0	10,0
Total Ingresos	91,2	95,7	107,6	115,1
EBITDA Rec. ⁽⁴⁾	11,8	12,3	15,6	17,3
% Var.	-30,0	4,0	27,3	10,6
% EBITDA Rec./Ing.	12,9	12,8	14,5	15,0
% Var EBITDA sector ⁽⁵⁾	-25,2	26,7	11,7	-1,8
Beneficio neto	6,0	5,3	7,8	9,1
BPA (EUR)	0,60	0,53	0,78	0,91
% Var.	-31,2	-11,4	47,4	16,0
BPA ord. (EUR)	0,56	0,53	0,78	0,91
% Var.	-35,3	-5,8	47,4	16,0
Free Cash Flow Rec. ⁽⁶⁾	4,7	4,5	7,8	7,8
Pay-out (%)	0,0	80,0	80,0	80,0
DPA (EUR)	0,00	0,42	0,63	0,73
Deuda financiera neta	9,2	11,7	8,1	6,6
DN / EBITDA Rec.(x)	0,8	1,0	0,5	0,4
ROE (%)	13,1	12,0	17,3	18,7
ROCE (%) ⁽⁶⁾	10,4	8,9	12,8	14,6

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁷⁾

PER	19,1	21,6	14,6	12,6
PER Ordinario	20,3	21,6	14,6	12,6
P/BV	2,5	2,6	2,4	2,3
Dividend Yield (%)	0,0	3,7	5,5	6,3
EV/Ventas	1,45	1,38	1,22	1,14
EV/EBITDA Rec.	11,2	10,7	8,4	7,6
EV/EBIT	15,1	17,8	12,2	10,6
FCF Yield (%) ⁽⁶⁾	4,1	4,0	6,8	6,8

EL CONTEXTO SIGUE SIENDO DIFÍCIL (INGRESOS: EUR 41,5Mn; +5% vs 1S20)... y continúa marcado por nuevas olas de contagios, la incertidumbre regulatoria y la insuficiente disponibilidad de semiconductores (siendo ésta última la principal razón que impide la recuperación de los volúmenes de producción). Todo ello lleva a LGT a "repetir" unos niveles de ingresos similares a los vistos durante el 1S20 (EUR 41,5Mn; +5% vs 1S20, aún c. 30% inferiores a los alcanzados en 1S19).

Y MANTIENE LOS MÁRGENES BAJO PRESIÓN (EBITDA: EUR 4,5Mn; -7% vs 1S20). Al contexto de menor demanda (nuevas olas de contagios e incertidumbre) y menor producción (escasez de semiconductores), hay que sumar el alza en los precios de las materias primas y suministros de LGT (p.e: precio de la energía eléctrica en España en máximos). Lo que reduce el Mg. EBITDA a c. 11% (-1,4p.p. vs 1S20).

UNA "TORMENTA PERFECTA" QUE NOS LLEVA A REVISAR A LA BAJA NUESTRAS ESTIMACIONES... Pese a que la recuperación del ciclo debiera tirar de la demanda de vehículos en los próximos meses, hoy el escenario más sensato es el de pensar en unos ingresos 2021e de EUR 96Mn (+5% vs 2020) y EBITDA de EUR 12,3Mn (en línea vs 2020; -7,5% vs estimación previa). Manteniendo una estructura de balance muy sólida (DN/EBITDA 2021e: 1x).

... Y RETRASAR LA RECUPERACIÓN DE NIVELES 2019 A 2023e. Este entorno de prolongación de crisis Covid-19, unido a la escasez de semiconductores (principal reto para el sector) nos lleva a retrasar la recuperación de niveles 2019 hasta 2023e.

AUNQUE, SI PONEMOS EL FOCO EN EL LARGO PLAZO, LGT MANTIENE SUS FORTALEZAS INTACTAS. En concreto, destacamos: (i) el fuerte plan de inversión desarrollado durante 2016-2020, con el que mejora su posición competitiva y amplía su cartera de productos, (ii) su flexibilidad en costes y foco en la rentabilidad (pese al entorno, LGT mantiene un Mg. EBITDA 1S21 de c. 11%; c. 13% para 2021e vs c. 15% en 2019) y (iii) con una estructura de balance muy sólida (DN/EBITDA 2021e c. 1x). Todo ello permitirá a LGT apalancarse a la recuperación del sector (nuestros números sitúan la recuperación de niveles 2019 en 2023e; un escenario que puede considerarse conservador). Lo que hoy cotizaría a c. 7,5x EV/EBITDA 2023e

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-3,8	-8,0	-1,7	-5,4	-32,1	-24,5
vs Ibx35	-2,1	-7,4	-22,8	-12,8	-24,8	-28,6
vs Ibx Small Cap Index	0,3	-7,8	-30,5	-10,0	-40,2	-60,2
vs Eurostoxx 50	-4,5	-11,2	-24,2	-18,3	-42,8	-46,7
vs Índice del sector ⁽⁵⁾	-2,3	-11,3	-42,1	-22,6	-42,1	-45,4

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

(5) Sector: Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts.

(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, Factset y Lighthouse.

Resultados 6m 2021

Bajamos estimaciones

Tabla 1. Avance de Resultados 1S21

LGT ha publicado un avance de sus resultados 1S21 desglosando las principales partidas del P&L (sin incluir información relativa a la Deuda Neta).

EUR Mn	6m21 Real	6m20	6m21 Real vs 6m20	2021e	2021e vs 2020
Total Ingresos	41,5	39,6	5,0%	95,7	5,0%
EBITDA (Recurrente)	4,5	4,8	-7,0%	12,3	4,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,1%</i>	<i>-1,4 p.p.</i>	<i>12,8%</i>	<i>-0,1 p.p.</i>
EBITDA	4,5	4,8	-7,0%	12,3	-2,9%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,1%</i>	<i>-1,4 p.p.</i>	<i>12,8%</i>	<i>-1,0 p.p.</i>
BAI	1,7	1,6	3,4%	7,1	-12,1%

Tabla 2. Revisión de estimaciones

EUR Mn	2021e (Nuevo)	Revisión (%)	2022e (Nuevo)	Revisión (%)	2023e (Nuevo)	Revisión (%)
Total Ingresos	95,7	-5,6%	107,6	-5,7%	115,1	-2,1%
EBITDA (Recurrente)	12,3	-7,5%	15,6	-7,7%	18,0	0,0%
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>4,0%</i>	<i>-8 p.p.</i>	<i>27,3%</i>	<i>0 p.p.</i>	<i>10,6%</i>	<i>4,4 p.p.</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>12,8%</i>	<i>0 p.p.</i>	<i>14,5%</i>	<i>0 p.p.</i>	<i>15,0%</i>	<i>-0,3 p.p.</i>
EBIT	7,4	-11,8%	10,8	-10,5%	12,4	-4,9%
Beneficio Neto	5,3	-12,2%	7,8	-10,7%	9,1	-4,9%
Free Cash Flow (Rec.)	4,5	4,7%	7,8	2,0%	7,8	-5,5%
Deuda Neta	11,7	-1,7%	8,1	-10,5%	6,6	-15,9%
<i>DN / EBITDA</i>	<i>1,0 x</i>	<i>0,1 x</i>	<i>0,5 x</i>	<i>0,0 x</i>	<i>0,4 x</i>	<i>-0,1 x</i>

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	4,8	8,0	8,0	n.a.			
Market Cap	114,5	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	9,2	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2020)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	1,3%	Coste de la deuda neta			1,1%	1,6%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,1%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			0,9%	1,3%	
Risk free rate (rf)	0,2%	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)	1,3	B (estimación propia)			1,2	1,3	
Coste del Equity	11,9%	Ke = Rf + (R * B)			10,4%	12,6%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	92,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	7,4%	D			=	=	
WACC	11,1%	WACC = Kd * D + Ke * E			9,7%	11,7%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(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

Compañía	Ticker Factset	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
CIE Automotive	CIE-ES	3.076,5	11,1	13,5%	8,5	10,1%	1,5	7,5%	17,8%	8,3%	16,7%
Gestamp	GEST-ES	2.366,5	13,6	36,2%	5,0	11,5%	0,6	7,9%	12,2%	5,8%	49,0%
Faurecia	EO-FR	5.093,5	9,7	32,3%	3,7	12,7%	0,5	10,6%	14,2%	11,5%	25,5%
Voestalpine	VOE-AT	6.705,2	9,6	-15,2%	4,9	-9,0%	0,7	-2,5%	13,9%	6,8%	3,1%
Auto-Parts			11,0	16,7%	5,5	6,3%	0,8	5,9%	14,5%	8,1%	23,6%
Brembo SPA	BRE-IT	3.844,7	16,9	10,7%	8,4	7,3%	1,6	6,6%	19,4%	4,2%	28,5%
Haldex AB	HLDX-SE	247,8	11,2	20,5%	5,7	10,6%	0,8	5,7%	14,3%	11,7%	-1,5%
Frenos			14,1	15,6%	7,0	9,0%	1,2	6,1%	16,9%	8,0%	13,5%
LGT	LGT-ES	114,5	21,6	30,7%	10,7	18,7%	1,4	9,7%	12,8%	4,0%	31,4%

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	16,0%	17,2	7,6x
Central	14,5%	15,6	8,4x
Min	13,0%	14,0	9,4x

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		
EBITDA 22e	4,0%	4,5%	5,0%					
17,2	9,9	9,4	8,9	➔	Max	8,7%	8,2%	7,7%
15,6	8,3	7,8	7,3		Central	7,3%	6,8%	6,3%
14,0	6,7	6,2	5,6		Min	5,9%	5,4%	4,9%

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e		
Inmovilizado inmaterial	0,2	0,4	0,5	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7		
Inmovilizado material	45,6	49,5	55,1	56,8	57,2	57,0	56,9	57,0		
Otros activos no corrientes	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4		
Inmovilizado financiero	0,9	0,7	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	20,6	28,8	29,5	28,9	28,3	27,9	30,6	32,7		
Total activo	68,0	80,1	86,3	87,7	87,3	86,9	89,7	92,1		
Patrimonio neto	41,4	42,3	44,5	46,2	45,1	43,5	47,0	49,8		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	2,0	1,9	1,7	1,5	8,3	8,3	8,3	8,3		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1		
Deuda financiera neta	3,1	10,7	17,0	15,2	9,2	11,7	8,1	6,6		
Pasivo circulante	21,5	25,2	23,1	24,6	24,5	23,4	26,1	27,3		
Total pasivo	68,0	80,1	86,3	87,7	87,3	86,9	89,7	92,1		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
Total Ingresos	95,6	104,2	115,6	114,9	91,2	95,7	107,6	115,1	-1,2%	8,1%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	<i>20,3%</i>	<i>9,0%</i>	<i>10,9%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-20,7%</i>	<i>5,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>6,9%</i>		
Coste de ventas	(33,7)	(41,6)	(48,7)	(49,6)	(37,7)	(39,7)	(45,2)	(48,9)		
Margen Bruto	62,0	62,6	66,9	65,3	53,5	56,0	62,4	66,2	-3,6%	7,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>64,8%</i>	<i>60,1%</i>	<i>57,9%</i>	<i>56,8%</i>	<i>58,7%</i>	<i>58,5%</i>	<i>58,0%</i>	<i>57,5%</i>		
Gastos de personal	(24,1)	(26,7)	(28,1)	(27,8)	(25,2)	(26,4)	(27,5)	(28,4)		
Otros costes de explotación	(18,9)	(19,2)	(20,5)	(20,6)	(16,5)	(17,4)	(19,3)	(20,5)		
EBITDA recurrente	19,0	16,7	18,2	16,8	11,8	12,3	15,6	17,3	-11,3%	13,6%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>44,6%</i>	<i>-12,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>-30,0%</i>	<i>4,0%</i>	<i>27,3%</i>	<i>10,6%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>19,9%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,8%</i>	<i>14,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>12,8%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,0%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-	-	0,8	-	-	-		
EBITDA	19,0	16,7	18,2	16,8	12,6	12,3	15,6	17,3	-9,7%	11,0%
Depreciación y provisiones	(3,8)	(5,0)	(5,5)	(5,5)	(4,5)	(5,0)	(5,0)	(5,0)		
Gastos capitalizados	-	0,6	0,1	0,4	0,7	0,2	0,2	0,2		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
EBIT	15,2	12,4	12,8	11,7	8,7	7,4	10,8	12,4	-13,0%	12,5%
<i>Cto. EBIT</i>	<i>65,8%</i>	<i>-18,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>-8,7%</i>	<i>-25,5%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>45,1%</i>	<i>15,2%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>15,9%</i>	<i>11,9%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,2%</i>	<i>9,6%</i>	<i>7,7%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,8%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	(0,8)	(0,2)	(0,4)	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	14,2	11,9	12,2	11,4	8,4	7,1	10,4	12,1	-12,3%	12,9%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	<i>59,3%</i>	<i>-16,1%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-26,3%</i>	<i>-15,9%</i>	<i>47,4%</i>	<i>16,0%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	(0,4)	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	14,2	11,9	12,2	11,4	8,1	7,1	10,4	12,1	-13,2%	14,5%
Impuestos	(3,7)	(3,0)	(3,0)	(2,7)	(2,1)	(1,8)	(2,6)	(3,0)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>26,1%</i>	<i>25,1%</i>	<i>24,7%</i>	<i>23,7%</i>	<i>25,6%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,0%</i>		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	10,5	8,9	9,2	8,7	6,0	5,3	7,8	9,1	-13,1%	14,8%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	<i>56,0%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>-31,2%</i>	<i>-11,4%</i>	<i>47,4%</i>	<i>16,0%</i>		
Beneficio ordinario neto	10,5	8,9	9,2	8,7	5,6	5,3	7,8	9,1	-14,4%	17,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>56,0%</i>	<i>-14,9%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>-35,3%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>47,4%</i>	<i>16,0%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
EBITDA recurrente						12,3	15,6	17,3	-11,3%	13,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,1)	(0,1)	(0,1)		
Var. capital circulante						(0,8)	0,0	(1,0)		
Cash Flow operativo recurrente						11,4	15,6	16,2	-13,5%	9,7%
CAPEX						(4,8)	(4,8)	(5,1)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Impuestos						(1,8)	(2,6)	(3,0)		
Free Cash Flow Recurrente						4,5	7,8	7,8	n.a.	18,1%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						4,5	7,8	7,8	n.a.	11,9%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(7,0)	(4,2)	(6,3)		
Variación de Deuda financiera neta						2,5	(3,5)	(1,6)		

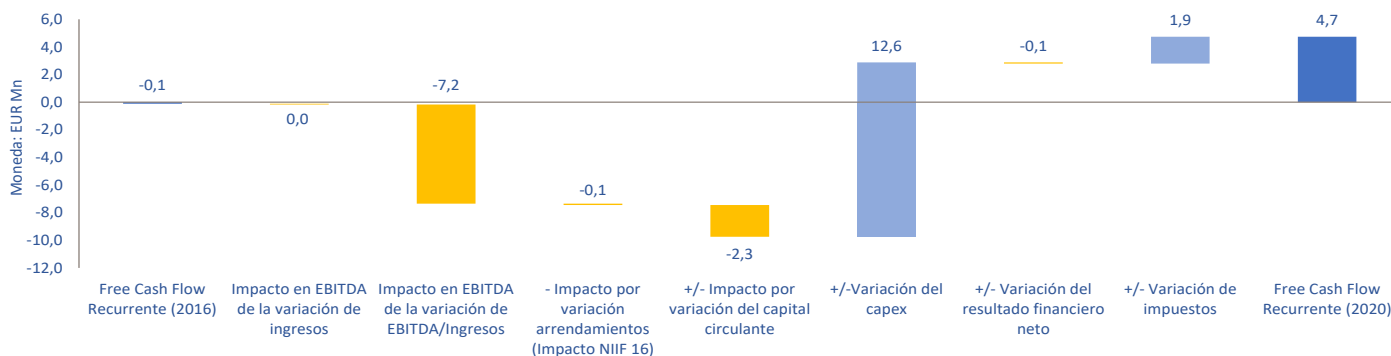
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,1Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

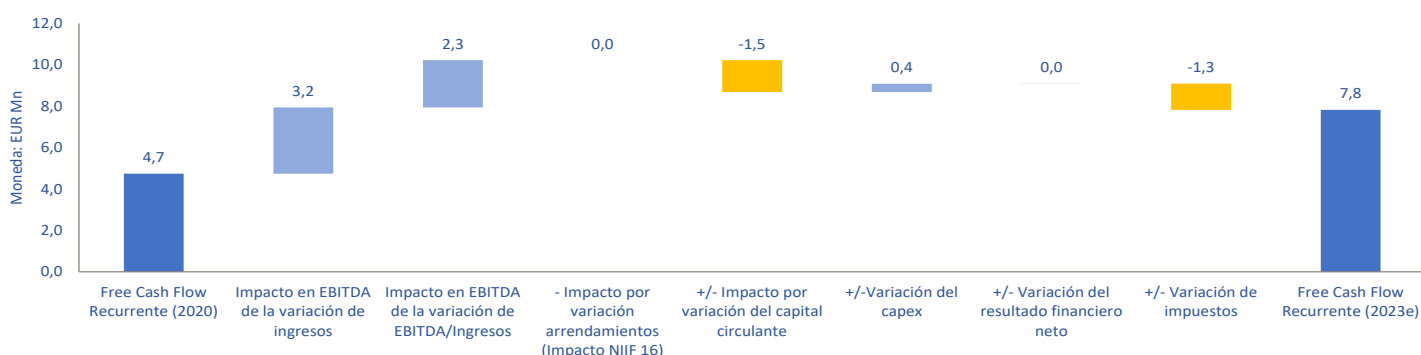
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
EBITDA recurrente	16,7	18,2	16,8	11,8	12,3	15,6	17,3	-11,0%	13,6%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-12,1%	8,9%	-7,5%	-30,0%	4,0%	27,3%	10,6%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	16,0%	15,8%	14,6%	12,9%	12,8%	14,5%	15,0%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(4,5)	(2,8)	2,1	0,6	(0,8)	0,0	(1,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	12,2	15,4	18,9	12,3	11,4	15,6	16,2	0,2%	9,7%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-44,4%	26,8%	22,2%	-35,1%	-6,8%	36,2%	4,1%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	11,7%	13,4%	16,4%	13,4%	11,9%	14,5%	14,1%		
- CAPEX	(10,0)	(11,5)	(7,5)	(5,5)	(4,8)	(4,8)	(5,1)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
- Impuestos	(3,0)	(3,2)	(2,8)	(1,8)	(1,8)	(2,6)	(3,0)		
= Free Cash Flow recurrente	(1,1)	0,6	8,4	4,7	4,5	7,8	7,8	86,7%	18,1%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-790,6%	155,1%	n.a.	-43,5%	-4,4%	71,7%	0,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	0,5%	7,3%	5,2%	4,7%	7,2%	6,8%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	0,8	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,4	0,2	0,4	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	(0,7)	0,8	8,8	5,6	4,5	7,8	7,8	n.a.	11,9%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-121,5%	216,3%	994,4%	-36,4%	-18,8%	71,7%	0,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	0,5%	7,3%	4,1%	4,0%	6,8%	6,8%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	0,7%	7,7%	4,9%	4,0%	6,8%	6,8%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(0,1)	(1,1)	0,6	8,4	4,7	4,5	7,8		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,7	1,8	(0,1)	(3,5)	0,6	1,5	1,1		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(4,0)	(0,3)	(1,3)	(1,6)	(0,1)	1,8	0,6		
= Variación EBITDA recurrente	(2,3)	1,5	(1,4)	(5,0)	0,5	3,4	1,7		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,0)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(7,4)	1,8	4,9	(1,5)	(1,3)	0,8	(1,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(9,7)	3,3	3,4	(6,6)	(0,8)	4,1	0,6		
+/- Variación del CAPEX	8,1	(1,5)	4,0	2,1	0,7	(0,1)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0		
+/- Variación de impuestos	0,7	(0,2)	0,5	1,0	(0,0)	(0,8)	(0,4)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(0,9)	1,6	7,8	(3,7)	(0,2)	3,3	0,0		
Free Cash Flow Recurrente	(1,1)	0,6	8,4	4,7	4,5	7,8	7,8		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	12,4	12,8	11,7	8,7	7,4	10,8	12,4	-11,0%	12,5%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	25,1%	24,7%	23,7%	25,6%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,1)	(3,2)	(2,8)	(2,2)	(1,9)	(2,7)	(3,1)		
EBITDA recurrente	16,7	18,2	16,8	11,8	12,3	15,6	17,3	-11,0%	13,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(4,5)	(2,8)	2,1	0,6	(0,8)	0,0	(1,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	12,2	15,4	18,9	12,3	11,4	15,6	16,2	0,2%	9,7%
- CAPEX	(10,0)	(11,5)	(7,5)	(5,5)	(4,8)	(4,8)	(5,1)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(3,1)	(3,2)	(2,8)	(2,2)	(1,9)	(2,7)	(3,1)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,9)	0,8	8,6	4,6	4,8	8,0	8,0	90,9%	20,7%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-448,2%	187,8%	960,0%	-46,8%	4,5%	67,8%	0,2%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	0,7%	7,5%	5,0%	5,0%	7,5%	7,0%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,4	0,2	0,4	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,6)	1,0	9,0	4,6	4,8	8,0	8,0	n.a.	20,7%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-55,3%	284,1%	768,6%	-49,0%	4,5%	67,8%	0,2%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	0,6%	6,5%	3,5%	3,6%	6,1%	6,1%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	0,8%	6,8%	3,5%	3,6%	6,1%	6,1%		

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

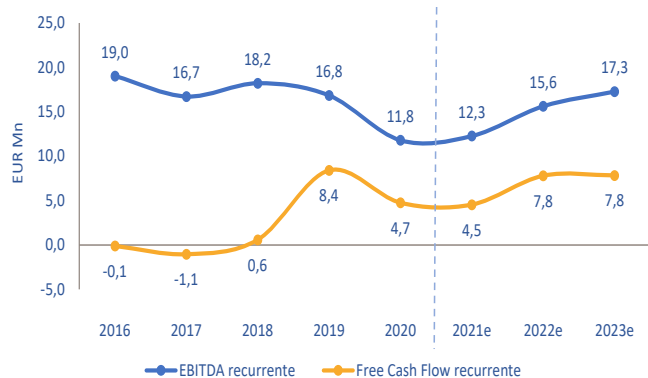
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



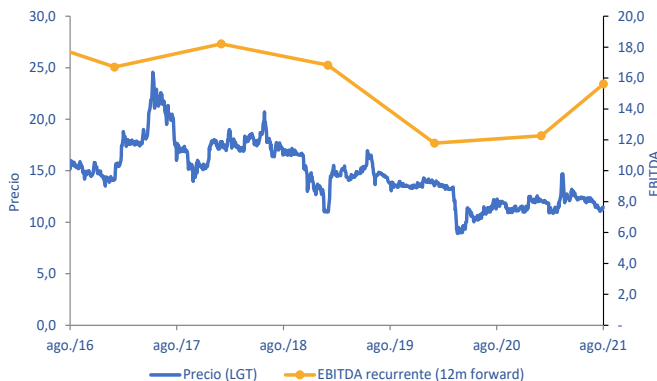
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



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	114,5	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,3	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	9,2	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 12m 2020
+/- Otros ⁽¹⁾	7,0	Rdos. 12m 2020
Enterprise Value (EV)	131,8	

(1) Correspondiente a EUR 7Mn del dividendo 2020 (con cargo a resultados 2019) abonado en marzo 2021 (no incluido en la DN de 2020).

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	
Total Ingresos	66,7	72,4	57,6	58,1	63,0	79,5	95,6	104,2	115,6	114,9	91,2	95,7	107,6	115,1	3,2%	8,1%
Cto. Total ingresos	46,3%	8,6%	-20,4%	0,8%	8,5%	26,1%	20,3%	9,0%	10,9%	-0,6%	-20,7%	5,0%	12,5%	6,9%		
EBITDA	11,7	10,4	5,0	6,4	8,7	13,2	19,0	16,7	18,2	16,8	12,6	12,3	15,6	17,3	0,8%	11,0%
Cto. EBITDA	129,5%	-11,6%	-51,3%	26,1%	36,7%	51,5%	44,6%	-12,1%	8,9%	-7,5%	-25,0%	-2,9%	27,3%	10,6%		
EBITDA/Ingresos	17,6%	14,3%	8,7%	10,9%	13,8%	16,6%	19,9%	16,0%	15,8%	14,6%	13,9%	12,8%	14,5%	15,0%		
Beneficio neto	4,4	3,6	0,3	2,5	4,0	6,7	10,5	8,9	9,2	8,7	6,0	5,3	7,8	9,1	3,1%	14,8%
Cto. Beneficio neto	561,3%	-17,9%	-92,9%	876,0%	58,1%	69,1%	56,0%	-14,9%	3,1%	-5,3%	-31,2%	-11,4%	47,4%	16,0%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	11,0	11,0	11,0	10,9	9,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0		
BPA (EUR)	0,40	0,33	0,02	0,23	0,40	0,67	1,05	0,89	0,92	0,87	0,60	0,53	0,78	0,91	4,1%	14,8%
Cto. BPA	n.a.	-17,9%	-92,9%	n.a.	74,2%	67,3%	56,0%	-14,9%	3,1%	-5,3%	-31,2%	-11,4%	47,4%	16,0%		
BPA ord. (EUR)	0,40	0,33	0,02	0,23	0,40	0,67	1,05	0,89	0,92	0,87	0,56	0,53	0,78	0,91	3,4%	17,2%
Cto. BPA ord.	n.a.	-17,9%	-92,9%	n.a.	74,2%	67,3%	56,0%	-14,9%	3,1%	-5,3%	-35,3%	-5,8%	47,4%	16,0%		
CAPEX	(5,9)	(2,8)	(2,7)	(1,7)	(3,2)	(6,1)	(18,1)	(10,0)	(11,5)	(7,5)	(5,5)	(4,8)	(4,8)	(5,1)		
CAPEX/Vtas %	8,9%	3,9%	4,6%	3,0%	5,0%	7,7%	18,9%	9,6%	9,9%	6,5%	6,0%	5,0%	4,5%	4,4%		
Free Cash Flow	7,1	1,8	2,0	8,3	0,5	10,3	(0,3)	(0,7)	0,8	8,8	5,6	4,5	7,8	7,8	-2,3%	11,9%
DN/EBITDA (x) ⁽³⁾	0,6x	0,7x	1,4x	0,0x	0,7x	-0,2x	0,2x	0,6x	0,9x	0,9x	0,7x	1,0x	0,5x	0,4x		
PER (x)	7,3x	7,7x	93,8x	13,1x	9,4x	12,5x	13,5x	19,9x	12,0x	15,5x	20,2x	21,6x	14,6x	12,6x		
EV/Vtas (x)	0,58x	0,47x	0,54x	0,57x	0,68x	1,03x	1,52x	1,79x	1,09x	1,30x	1,52x	1,38x	1,22x	1,14x		
EV/EBITDA (x) ⁽³⁾	3,3x	3,3x	6,2x	5,2x	4,9x	6,2x	7,6x	11,2x	6,9x	8,9x	10,9x	10,7x	8,4x	7,6x		
Comport. Absoluto	-2,6%	-13,2%	-13,1%	36,7%	24,8%	123,3%	69,0%	25,4%	-38,2%	23,2%	-10,7%	-5,4%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	18,0%	-0,1%	-8,9%	12,6%	20,4%	140,5%	72,5%	16,7%	-27,3%	10,2%	5,6%	-12,8%				

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 Factset.

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

Dato	EUR Mn	Auto-Parts				Average	Frenos		LGT	
		CIE	Gestamp	Faurecia	Voestalpine		Brembo SPA	Haldex AB		
Datos Mercado	Ticker (Factset)	CIE-ES	GEST-ES	EO-FR	VOE-AT		BRE-IT	HLDX-SE	LGT-ES	
	País	Spain	Spain	France	Austria		Italy	Sweden	Spain	
	Market cap	3.076,5	2.366,5	5.093,5	6.705,2		3.844,7	247,8	114,5	
	Enterprise value (EV)	5.026,5	5.244,6	8.757,1	9.536,2		4.370,9	345,2	131,8	
Información financiera básica	Total Ingresos	3.339,6	8.573,1	16.610,1	14.003,2		2.681,1	427,1	95,7	
	Cto.Total Ingresos	15,9%	15,0%	13,4%	24,3%	17,1%	21,4%	8,6%	15,0%	5,0%
	2y TACC (2021e - 2023e)	7,5%	7,9%	10,6%	-2,5%	5,9%	6,6%	5,7%	6,1%	9,7%
	EBITDA	592,9	1.048,0	2.363,4	1.945,1		521,4	61,1	12,3	
	Cto. EBITDA	32,6%	57,8%	102,1%	95,6%	72,0%	47,0%	63,3%	55,1%	-2,9%
	2y TACC (2021e - 2023e)	10,1%	11,5%	12,7%	-9,0%	6,3%	7,3%	10,6%	9,0%	18,7%
	EBITDA/Ingresos	17,8%	12,2%	14,2%	13,9%	14,5%	19,4%	14,3%	16,9%	12,8%
	EBIT	425,5	449,4	1.112,3	1.081,3		313,5	36,9	7,4	
	Cto. EBIT	42,0%	589,3%	237,3%	494,4%	340,7%	108,1%	139,5%	123,8%	-14,9%
	2y TACC (2021e - 2023e)	11,2%	21,2%	21,4%	-17,5%	9,1%	10,9%	14,9%	12,9%	29,3%
	EBIT/Ingresos	12,7%	5,2%	6,7%	7,7%	8,1%	11,7%	8,6%	10,2%	7,7%
	Beneficio Neto	277,6	177,9	521,8	696,5		230,6	24,3	5,3	
Cto. Beneficio Neto	50,1%	217,7%	237,7%	n.a.	168,5%	68,5%	181,6%	125,1%	-11,4%	
2y TACC (2021e - 2023e)	13,3%	35,4%	33,7%	-16,2%	16,6%	10,9%	14,5%	12,7%	30,7%	
CAPEX/Ventas	5,9%	6,9%	6,2%	5,3%	6,1%	8,7%	5,3%	7,0%	-5,0%	
Free Cash Flow	254,6	136,6	587,6	455,0		160,9	29,1	4,5		
Deuda financiera Neta	1.415,9	2.270,0	2.637,6	2.762,4		370,0	110,7	11,7		
DN/EBITDA (x)	2,4	2,2	1,1	1,4	1,8	0,7	1,8	1,3	1,0	
Pay-out	30,0%	23,3%	30,3%	24,2%	26,9%	33,6%	33,3%	33,4%	80,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	11,1	13,6	9,7	9,6	11,0	16,9	11,2	14,1	21,6
	P/BV (x)	3,6	1,4	1,4	1,1	1,9	2,5	1,8	2,1	2,6
	EV/Ingresos (x)	1,5	0,6	0,5	0,7	0,8	1,6	0,8	1,2	1,4
	EV/EBITDA (x)	8,5	5,0	3,7	4,9	5,5	8,4	5,7	7,0	10,7
	EV/EBIT (x)	11,8	11,7	7,9	8,8	10,0	13,9	9,4	11,6	17,8
	ROE	32,3	10,4	14,6	11,7	17,2	14,5	15,8	15,2	12,0
	FCF Yield (%)	8,3	5,8	11,5	6,8	8,1	4,2	11,7	8,0	4,0
	DPA	0,66	0,07	1,15	0,94	0,71	0,24	0,17	0,21	0,42
Dvd Yield	2,6%	1,8%	3,0%	2,5%	2,5%	2,0%	3,4%	2,7%	3,7%	

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).

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 Mercado 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
03-Ago-2021	n.a.	11,45	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	11,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
30-Oct-2020	n.a.	11,35	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
28-Jul-2020	n.a.	11,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	13,30	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
28-Oct-2019	n.a.	13,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
22-Jul-2019	n.a.	14,35	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
13-May-2019	n.a.	15,45	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	15,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
22-Nov-2018	n.a.	12,68	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

