

Ercros (ECR) es un grupo industrial de fabricación de productos químicos que opera a través de 3 divisiones: (i) química básica, (ii) química intermedia y (iii) farmacia. Con un negocio que gira en torno a la producción de clorosa, siendo el principal productor en España (60% de la capacidad total instalada) y dentro del Top10 en Europa.

Rdos 1S22 históricos, aunque las perspectivas para el segundo semestre se moderan

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	333,8	340,4
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	386,2	393,9
Número de Acciones (Mn)	96,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,81 / 3,25 / 2,73	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,69	
Rotación ⁽³⁾	52,4	
Factset / Bloomberg	ECR-ES / ECR SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Joan Casas Galofre	5,7
Dimensional Fund Advisors, L.P.	5,2
Víctor Manuel Rodríguez Martín	5,0
Montserrat García Pruns	3,4
Free Float	80,7

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2021	2022e	2023e	2024e
Nº Acc. ajustado (Mn)	101,0	98,8	96,6	96,6
Total Ingresos	822,9	1.020,4	842,5	854,8
EBITDA Rec.	85,6	114,0	86,9	89,1
% Var.	77,4	33,3	-23,8	2,5
% EBITDA Rec./Ing.	10,4	11,2	10,3	10,4
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	26,0	14,5	-0,4	4,1
Beneficio neto	43,3	65,6	43,5	45,5
BPA (EUR)	0,43	0,66	0,45	0,47
% Var.	603,2	55,0	-32,3	4,8
BPA ord. (EUR)	0,43	0,66	0,45	0,47
% Var.	527,2	53,8	-32,3	4,8
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	4,9	28,9	43,9	37,8
Pay-out (%)	19,0	20,0	22,0	24,0
DPA (EUR)	0,08	0,13	0,10	0,11
Deuda financiera neta	59,6	58,6	40,0	23,6
DN / EBITDA Rec.(x)	0,7	0,5	0,5	0,3
ROE (%)	14,1	18,7	11,5	11,4
ROCE (%) ⁽⁵⁾	11,1	15,5	10,0	10,3

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁶⁾

PER	8,1	5,2	7,7	7,3
PER Ordinario	8,0	5,2	7,7	7,3
P/BV	1,0	0,9	0,9	0,8
Dividend Yield (%)	2,4	3,8	2,9	3,3
EV/Ventas	0,47	0,38	0,46	0,45
EV/EBITDA Rec.	4,5	3,4	4,4	4,3
EV/EBIT	7,2	4,5	6,7	6,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	1,5	8,7	13,2	11,3

(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) Sector: Stoxx Europe 600 Chemicals.

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

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

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

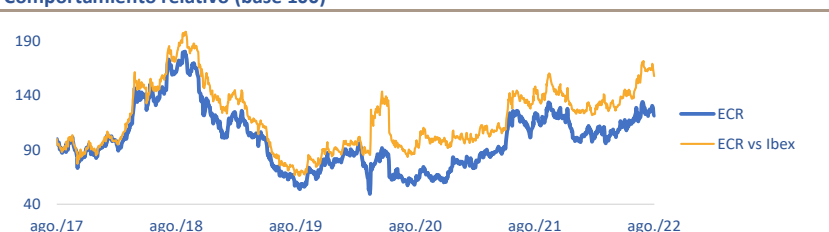
FUERTE CRECIMIENTO EN VENTAS (+49,1% VS 1S21), explicado exclusivamente por el empuje de la demanda que permitió un fuerte aumento de precios de los productos comercializados (que explica el 114,1% del crecimiento en ventas), mientras que tanto el efecto volumen como el efecto mix son de signo contrario (-9,1% y -5%, respectivamente). Por divisiones, destaca el crecimiento en ventas de derivados del cloro (+60,3%; destacando el incremento de precios de los productos de mayor volumen: PVC y sosa), seguida de química intermedia (+28,9%) y farmacia (+23,9%; que continúa la recuperación ya avanzada en trimestres anteriores).

ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA DE MÁRGENES (EBITDA 1S22: EUR 75,2MN; +68,8% VS 1S21). Pese al fortísimo incremento de los costes variables (+60%) resultado del aumento experimentado por el coste energético y materias primas, ECR logra mejorar 1,6p.p. su margen EBITDA, hasta situarlo en el 13,3% (gracias a la traslación al precio de venta de la subida de costes y al apalancamiento operativo del negocio, con un elevado componente de costes fijos). Lo anterior permite a ECR alcanzar un EBITDA de EUR 75,2Mn en el 1S22 (un resultado histórico).

Y MANTENIENDO UNA ESTRUCTURA DE BALANCE CÓMODA (DEUDA NETA: EUR 70,5MN). ECR cierra el 1S22 con una Deuda Neta (ex - acreedores por arrendamiento financiero) de EUR 70,5Mn (+18% vs 2021). Un incremento que se explica por el impacto coyuntural en FCF del circulante (EUR 26,6Mn; por incremento de inventarios y cuentas a cobrar), que debiera revertir a lo largo del ejercicio 2S22 (lo que dejaría la DN 2022e en niveles similares al cierre 2021, pese a mantener tanto un CAPEX de c. EUR 35Mn como la retribución al accionista: payout 2021 50% del BN entre dividendo y recompra de acciones). DN/EBITDA 23e 0,5x.

UNOS RESULTADOS HISTÓRICOS. PERO LAS PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE SE MODERAN. Resultados 1S22 muy sólidos y en línea con lo esperado. Si ponemos la vista en el segundo semestre, los riesgos son al alza (la inflación presiona las expectativas de crecimiento). Ajustamos nuestros números ligeramente a la baja para reflejar las dificultades del entorno (EBITDA 22e: EUR 114Mn; -5% vs estimación anterior). Aunque quizás lo más interesante sea que, en nuestra opinión, hoy ECR se encuentra mejor preparada que en el pasado para afrontar una recesión. Nuestras estimaciones implican un EV/EBITDA de 4,5x en 2023e.

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	-6,2	5,2	-0,3	18,7	104,6	21,5
vs Ibex 35	-5,3	9,7	7,9	27,8	124,8	57,8
vs Ibex Small Cap Index	-1,5	16,9	11,5	28,5	71,7	-5,1
vs Eurostoxx 50	-12,3	6,6	11,4	38,5	87,4	14,1
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-12,3	12,6	10,3	39,2	59,4	-8,3

Resultados 6m 2022
Tabla 1. Resultados 1S22

EUR Mn	6m22 Real	6m21	6m22 Real vs 6m21	2022e	2022e vs 2021	2T22	2T22 vs 2T21
Total Ingresos	563,9	378,3	49,1%	1020,4	24,0%	290,6	44,6%
Derivados del cloro	353,1	220,2	60,3%			187,4	57,4%
Química intermedia	146,1	113,4	28,9%			72,4	22,4%
Farmacia	32,6	26,3	23,9%			15,5	16,5%
Otros ingresos	32,0	18,3	74,9%			15,4	62,0%
EBITDA (Recurrente)	75,2	44,5	68,8%	114,0	33,3%	43,4	87,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>13,3%</i>	<i>11,8%</i>	<i>1,6 p.p.</i>	<i>11,2%</i>	<i>0,8 p.p.</i>	<i>14,9%</i>	<i>3,4 p.p.</i>
EBITDA	73,6	43,8	68,0%	114,0	33,9%	43,6	81,8%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,6%</i>	<i>1,5 p.p.</i>	<i>11,2%</i>	<i>0,8 p.p.</i>	<i>15,0%</i>	<i>3,1 p.p.</i>
EBIT	58,7	29,7	97,5%	85,5	59,3%	36,1	113%
BAI	56,8	26,9	111,6%	81,0	58,4%		
BN	46,3	20,3	128,4%	65,6	51,6%		
Toneladas vendidas (miles)	589	615	-4,2%				
Deuda Neta ¹	70,5	59,6	18,3%	58,6	-1,6%		

Nota 1: Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

Tabla 2. Revisión de estimaciones

EUR Mn	2022e (Nuevo)	Revisión (%)	2023e (Nuevo)	Revisión (%)	2024e	Revisión (%)
Total Ingresos	1.020,4	-3,3%	842,5	-0,5%	860,5	-0,7%
EBITDA (Recurrente)	114,0	-5,2%	86,9	-6,6%	95,8	-7,0%
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>33,3%</i>	<i>-7,4 p.p.</i>	<i>-23,8%</i>	<i>-1,1 p.p.</i>	<i>3,0%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>11,2%</i>	<i>-0,2 p.p.</i>	<i>10,3%</i>	<i>-0,7 p.p.</i>	<i>11,1%</i>	<i>-0,7 p.p.</i>
EBIT	85,5	-6,9%	57,7	-9,6%	66,2	-10,1%
Beneficio Neto	65,6	-7,5%	43,5	-11,4%	51,8	-12,1%
Free Cash Flow (Rec.)	28,9	-32,1%	43,9	-21,3%	44,3	-14,7%
<i>DN / EBITDA</i>	<i>0,5 x</i>	<i>0,1 x</i>	<i>0,5 x</i>	<i>0,3 x</i>	<i>0,0 x</i>	<i>0,3 x</i>

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2022e	2023e	2024e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	33,1	47,8	41,1	537,1			
Market Cap	333,8	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	70,5	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2022)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,3%	4,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,4%	3,8%	
Risk free rate (rf)	1,9%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	7,0%	R (estimación propia)			6,5%	7,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,2	
Coste del Equity	10,3%	Ke = Rf + (R * B)			9,1%	10,9%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	82,6%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	17,4%	D			=	=	
WACC	9,2%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,1%	9,7%	
G "Razonable"	1,5%				2,0%	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	Mkt. Cap	PER 22e	BPA 22e-24e	EV/EBITDA 22e	EBITDA 22e-24e	EV/Vtas. 22e	Ingresos 22e-24e	EBITDA/Vtas. 22e	FCF Yield 22e	FCF 22e-24e
BASF SE	BAS-DE	40.174,3	6,9	-4,4%	5,7	-1,3%	0,7	-1,5%	12,6%	6,0%	21,9%
Solvay	SOLB-BE	9.014,3	7,6	1,2%	5,1	1,2%	1,1	1,3%	20,8%	8,4%	14,0%
Covestro AG	1COV-DE	6.474,1	7,3	10,0%	3,9	5,7%	0,5	-1,2%	12,3%	6,7%	26,9%
Europa			7,3	2,3%	4,9	1,8%	0,8	-0,5%	15,2%	7,0%	20,9%
DowDuPont	DOW-US	36.297,4	6,4	-5,3%	4,5	-6,4%	0,8	-2,6%	18,7%	16,2%	-14,0%
Olin Corp	OLN-US	7.333,0	5,4	-5,7%	3,9	-7,0%	1,0	-3,9%	26,7%	22,9%	-10,1%
Westlake	WLK-US	11.882,4	4,4	-12,9%	3,3	-10,8%	1,0	-2,5%	29,7%	21,5%	-4,2%
USA			5,4	-8,0%	3,9	-8,1%	1,0	-3,0%	25,0%	20,2%	-9,4%
ECR	ECR-ES	333,8	5,2	-15,8%	3,4	-11,6%	0,4	-8,5%	11,2%	8,7%	14,4%

Análisis de sensibilidad (2023e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 23e	EBITDA 23e	EV/EBITDA 23e
Max	10,8%	91,1	4,2x
Central	10,3%	86,9	4,4x
Min	9,8%	82,7	4,7x

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 23e				FCF Rec./Yield 23e			
EBITDA 23e	3,2%	3,6%	4,0%		Escenario	FCF Rec./Yield 23e		
91,1	51,5	48,1	44,8	➔	Max	15,4%	14,4%	13,4%
86,9	47,3	43,9	40,6		Central	14,2%	13,2%	12,2%
82,7	43,1	39,7	36,4		Min	12,9%	11,9%	10,9%

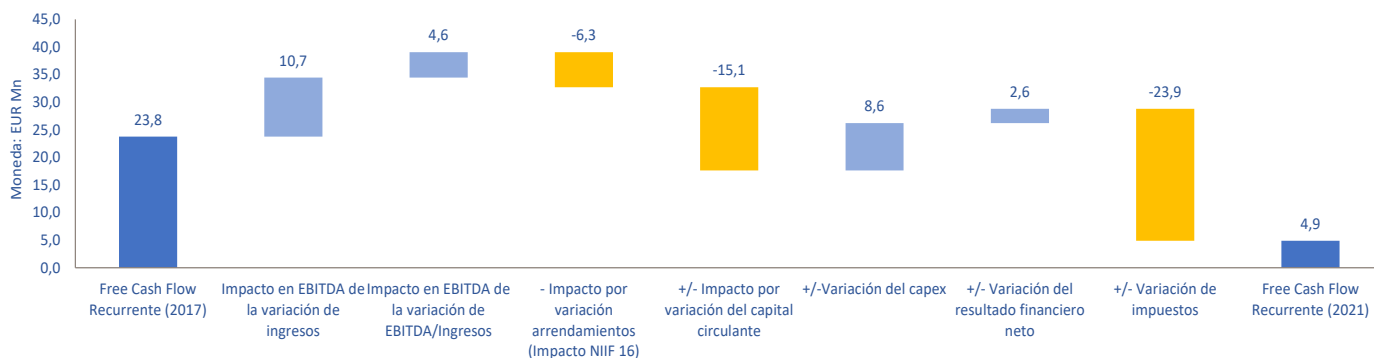
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e		
Inmovilizado inmaterial	4,1	4,2	19,7	16,1	17,7	18,2	18,7	19,2		
Inmovilizado material	269,4	281,7	296,9	311,3	324,5	336,9	343,5	349,8		
Otros activos no corrientes	25,9	31,7	40,3	38,9	35,7	35,7	35,7	35,7		
Inmovilizado financiero	44,9	45,2	42,7	28,8	29,0	29,6	30,2	30,8		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	218,3	218,9	184,5	148,6	248,9	285,5	241,7	244,5		
Total activo	562,6	581,6	584,1	543,6	655,8	705,9	669,8	680,0		
Patrimonio neto	247,5	272,7	292,1	284,2	331,6	369,3	387,5	411,7		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	84,1	76,5	62,2	55,8	67,6	67,6	67,6	67,6		
Otros pasivos no corrientes	-	-	13,4	9,1	6,2	6,2	6,2	6,2		
Deuda financiera neta	89,3	107,3	96,8	75,7	59,6	58,6	40,0	23,6		
Pasivo circulante	141,7	125,2	119,6	118,8	190,8	204,1	168,5	171,0		
Total pasivo	562,6	581,6	584,1	543,6	655,8	705,9	669,8	680,0		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
Total Ingresos	689,3	677,1	677,9	579,3	822,9	1.020,4	842,5	854,8	4,5%	1,3%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	13,6%	-1,8%	0,1%	-14,6%	42,1%	24,0%	-17,4%	1,5%		
Coste de ventas	(433,1)	(435,1)	(439,3)	(348,3)	(532,8)	(681,1)	(543,4)	(549,7)		
Margen Bruto	256,1	242,0	238,6	230,9	290,0	339,3	299,1	305,2	3,2%	1,7%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	37,2%	35,7%	35,2%	39,9%	35,2%	33,3%	35,5%	35,7%		
Gastos de personal	(83,4)	(79,9)	(83,1)	(84,3)	(87,0)	(91,3)	(92,1)	(93,9)		
Otros costes de explotación	(102,5)	(97,9)	(97,5)	(98,4)	(117,5)	(133,9)	(120,1)	(122,2)		
EBITDA recurrente	70,3	64,3	58,0	48,2	85,6	114,0	86,9	89,1	5,0%	1,4%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	20,3%	-8,5%	-9,7%	-16,9%	77,4%	33,3%	-23,8%	2,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	10,2%	9,5%	8,6%	8,3%	10,4%	11,2%	10,3%	10,4%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(21,7)	3,0	4,4	(0,9)	(0,4)	-	-	-		
EBITDA	48,5	67,3	62,4	47,3	85,2	114,0	86,9	89,1	15,1%	1,5%
Depreciación y provisiones	(14,2)	(24,2)	(25,1)	(27,4)	(25,7)	(22,7)	(23,3)	(23,8)		
Gastos capitalizados	-	0,2	0,9	2,3	0,5	0,5	0,5	0,5		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(7,1)	(7,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)		
EBIT	34,3	43,2	31,2	14,9	53,7	85,5	57,7	59,5	11,8%	3,5%
<i>Cto. EBIT</i>	-32,8%	25,9%	-27,8%	-52,1%	259,4%	59,3%	-32,5%	3,1%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	5,0%	6,4%	4,6%	2,6%	6,5%	8,4%	6,9%	7,0%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(6,4)	(6,3)	(6,5)	(8,5)	(3,1)	(5,1)	(4,7)	(3,9)		
Resultados por puesta en equivalencia	0,7	1,1	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6		
Beneficio ordinario	28,7	38,0	25,1	7,0	51,2	81,0	53,7	56,2	15,6%	3,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	-36,7%	32,5%	-34,0%	-72,2%	632,4%	58,4%	-33,8%	4,8%		
Extraordinarios	(0,1)	-	(2,5)	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	28,6	38,0	22,6	7,0	51,2	81,0	53,7	56,2	15,7%	3,2%
Impuestos	15,9	6,9	8,4	(0,7)	(7,9)	(15,4)	(10,2)	(10,7)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	n.a.	n.a.	n.a.	10,4%	15,4%	19,0%	19,0%	19,0%		
Minoritarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	44,5	44,9	31,0	6,3	43,3	65,6	43,5	45,5	-0,7%	1,7%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	-1,5%	0,9%	-30,8%	-79,8%	592,0%	51,6%	-33,8%	4,8%		
Beneficio ordinario neto	50,4	35,0	20,7	7,1	43,6	65,6	43,5	45,5	-3,6%	1,4%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	11,6%	-30,6%	-40,9%	-65,8%	517,1%	50,5%	-33,8%	4,8%		
Cash Flow (EUR Mn)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
EBITDA recurrente						114,0	86,9	89,1	5,0%	1,4%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(6,3)	(6,3)	(6,3)		
Var. capital circulante						(23,3)	8,2	(0,4)		
Cash Flow operativo recurrente						84,4	88,8	82,4	-2,8%	17,4%
CAPEX						(35,0)	(30,0)	(30,0)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(5,1)	(4,7)	(3,9)		
Impuestos						(15,4)	(10,2)	(10,7)		
Free Cash Flow Recurrente						28,9	43,9	37,8	-32,6%	97,7%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						28,9	43,9	37,8	n.a.	18,7%
Ampliaciones de capital						(19,7)	(12,2)	(11,8)		
Dividendos						(8,2)	(13,1)	(9,6)		
Variación de Deuda financiera neta						(1,0)	(18,6)	(16,4)		

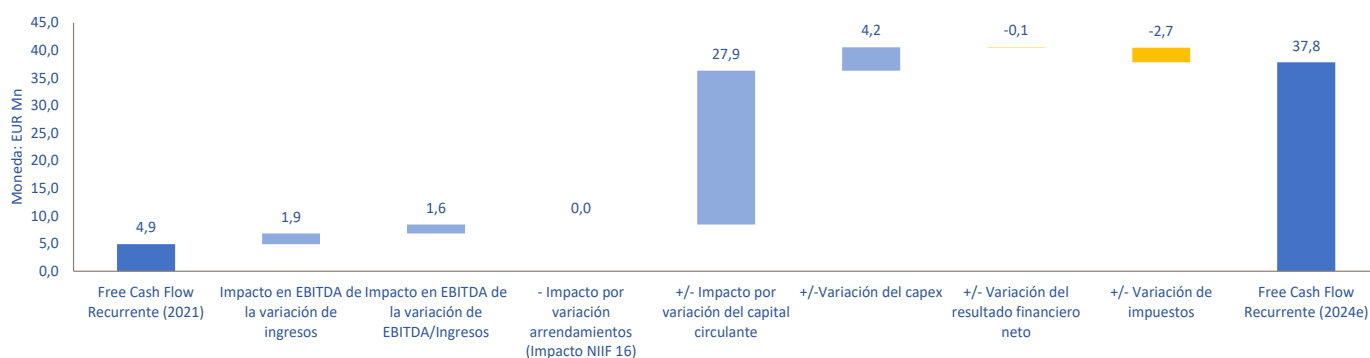
Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC	
								18-21	21-24e
EBITDA recurrente	64,3	58,0	48,2	85,6	114,0	86,9	89,1	10,0%	1,4%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-8,5%	-9,7%	-16,9%	77,4%	33,3%	-23,8%	2,5%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	9,5%	8,6%	8,3%	10,4%	11,2%	10,3%	10,4%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(7,1)	(7,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)		
+/- Var. Capital circulante	(17,1)	28,8	35,0	(28,3)	(23,3)	8,2	(0,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	47,2	79,8	76,0	51,0	84,4	88,8	82,4	2,6%	17,4%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-17,4%	69,1%	-4,8%	-32,9%	65,6%	5,2%	-7,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	7,0%	11,8%	13,1%	6,2%	8,3%	10,5%	9,6%		
- CAPEX	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(35,0)	(30,0)	(30,0)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(6,3)	(5,1)	(5,8)	(3,8)	(5,1)	(4,7)	(3,9)		
- Impuestos	6,9	0,4	5,6	(8,0)	(15,4)	(10,2)	(10,7)		
= Free Cash Flow recurrente	5,6	38,1	41,7	4,9	28,9	43,9	37,8	-4,4%	97,7%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-76,4%	579,7%	9,4%	-88,2%	489,8%	52,1%	-13,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	0,8%	5,6%	7,2%	0,6%	2,8%	5,2%	4,4%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	5,7	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(4,7)	(22,1)	(6,4)	17,7	-	-	-		
= Free Cash Flow	0,9	21,7	35,2	22,6	28,9	43,9	37,8	n.a.	18,7%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-2,4%	n.a.	62,1%	-35,9%	27,9%	52,1%	-13,9%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,7%	11,4%	12,5%	1,5%	8,7%	13,2%	11,3%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	0,3%	6,5%	10,6%	6,8%	8,7%	13,2%	11,3%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	23,8	5,6	38,1	41,7	4,9	28,9	43,9		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(1,2)	0,1	(8,4)	20,3	20,5	(19,9)	1,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(4,7)	(6,3)	(1,4)	17,0	7,9	(7,3)	0,9		
= Variación EBITDA recurrente	(6,0)	(6,2)	(9,8)	37,3	28,5	(27,2)	2,2		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(7,1)	(0,2)	1,0	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(3,9)	45,9	6,2	(63,3)	4,9	31,6	(8,6)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(9,9)	32,6	(3,8)	(25,0)	33,4	4,4	(6,4)		
+/- Variación del CAPEX	0,7	5,0	3,0	(0,1)	(0,8)	5,0	-		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	1,3	(0,7)	2,0	(1,3)	0,4	0,8		
+/- Variación de impuestos	(9,0)	(6,4)	5,1	(13,6)	(7,4)	5,2	(0,5)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(18,2)	32,5	3,6	(36,8)	24,0	15,0	(6,1)		
Free Cash Flow Recurrente	5,6	38,1	41,7	4,9	28,9	43,9	37,8		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	43,2	31,2	14,9	53,7	85,5	57,7	59,5	7,5%	3,5%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	0,0%	10,4%	15,4%	19,0%	19,0%	19,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(1,6)	(8,2)	(16,3)	(11,0)	(11,3)		
EBITDA recurrente	64,3	58,0	48,2	85,6	114,0	86,9	89,1	10,0%	1,4%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(7,1)	(7,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)	(6,3)		
+/- Var. Capital circulante	(17,1)	28,8	35,0	(28,3)	(23,3)	8,2	(0,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	47,2	79,8	76,0	51,0	84,4	88,8	82,4	2,6%	17,4%
- CAPEX	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(35,0)	(30,0)	(30,0)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(1,6)	(8,2)	(16,3)	(11,0)	(11,3)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	5,1	42,7	40,3	8,5	33,1	47,8	41,1	18,7%	69,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-64,4%	742,2%	-5,6%	-79,0%	291,2%	44,3%	-14,1%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	0,7%	6,3%	7,0%	1,0%	3,2%	5,7%	4,8%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	5,7	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(4,7)	(22,1)	(6,4)	17,7	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	0,4	26,3	33,9	26,2	33,1	47,8	41,1	n.a.	16,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-97,1%	n.a.	28,5%	-22,7%	26,6%	44,3%	-14,1%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	1,3%	11,1%	10,4%	2,2%	8,6%	12,4%	10,6%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	0,1%	6,8%	8,8%	6,8%	8,6%	12,4%	10,6%		

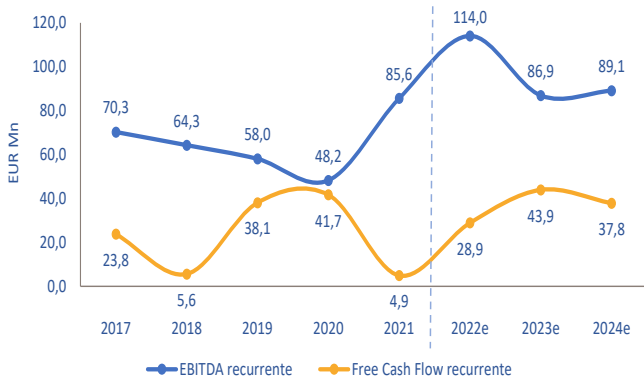
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2017 - 2021)



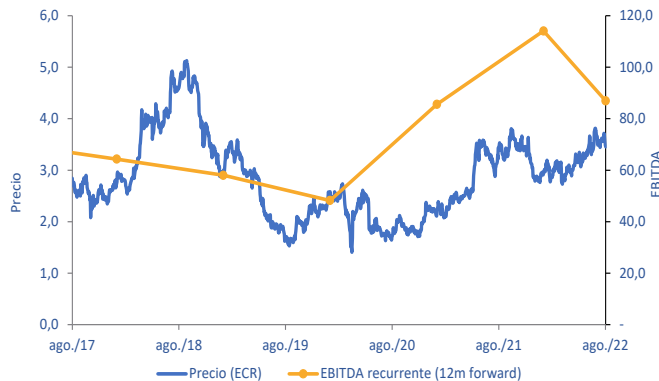
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2024e)



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	333,8	
+ Minoritarios	-	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	16,5	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	70,5	Rdos. 6m 2022
- Inmovilizado financiero	34,6	Rdos. 6m 2022
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	386,2	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	TACC 11-21	TACC 21-24e
Total Ingresos	686,0	677,5	625,0	603,7	618,3	602,5	689,3	677,1	677,9	579,3	822,9	1.020,4	842,5	854,8	1,8%	1,3%
Cto. Total ingresos	12,6%	-1,2%	-7,8%	-3,4%	2,4%	-2,5%	14,4%	-1,8%	0,1%	-14,6%	42,1%	24,0%	-17,4%	1,5%		
EBITDA	16,2	8,4	24,5	16,9	32,9	61,5	48,5	67,3	62,4	47,3	85,2	114,0	86,9	89,1	18,0%	1,5%
Cto. EBITDA	456,2%	-48,2%	190,5%	-31,1%	95,3%	87,0%	-21,1%	38,6%	-7,2%	-24,2%	80,0%	33,9%	-23,8%	2,5%		
EBITDA/Ingresos	2,4%	1,2%	3,9%	2,8%	5,3%	10,2%	7,0%	9,9%	9,2%	8,2%	10,4%	11,2%	10,3%	10,4%		
Beneficio neto	(0,8)	(12,1)	(0,3)	(7,1)	7,2	45,2	44,5	44,9	31,0	6,3	43,3	65,6	43,5	45,5	49,4%	1,7%
Cto. Beneficio neto	94,2%	n.a.	97,4%	n.a.	202,0%	523,8%	-1,5%	0,9%	-30,8%	-79,8%	592,0%	51,6%	-33,8%	4,8%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	100,6	100,8	103,5	111,5	114,0	114,1	112,3	109,2	106,2	102,6	101,0	98,8	96,6	96,6		
BPA (EUR)	-0,01	-0,12	0,00	-0,06	0,06	0,40	0,40	0,41	0,29	0,06	0,43	0,66	0,45	0,47	49,4%	3,2%
Cto. BPA	94,2%	n.a.	97,4%	n.a.	n.a.	n.a.	0,1%	3,7%	-28,9%	-79,1%	n.a.	55,0%	-32,3%	4,8%		
BPA ord. (EUR)	-0,01	-0,12	0,00	-0,06	0,06	0,40	0,45	0,32	0,19	0,07	0,43	0,66	0,45	0,47	49,5%	3,0%
Cto. BPA ord.	94,2%	n.a.	97,4%	n.a.	n.a.	n.a.	13,4%	-28,6%	-39,2%	-64,7%	n.a.	53,8%	-32,3%	4,8%		
CAPEX	(8,1)	(16,1)	(4,4)	(6,2)	(9,2)	(18,7)	(42,8)	(42,1)	(37,1)	(34,1)	(34,2)	(35,0)	(30,0)	(30,0)		
CAPEX/Vtas %	1,2%	2,4%	0,7%	1,0%	1,5%	3,1%	6,2%	6,2%	5,5%	5,9%	4,2%	3,4%	3,6%	3,5%		
Free Cash Flow	3,4	3,4	19,6	23,4	6,6	20,5	0,9	0,9	21,7	35,2	22,6	28,9	43,9	37,8	20,9%	18,7%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	3,3x	17,3x	5,2x	6,1x	2,8x	1,3x	1,8x	1,6x	1,6x	1,6x	0,7x	0,5x	0,5x	0,3x		
PER (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,9x	4,3x	6,7x	7,1x	8,4x	34,6x	6,8x	5,2x	7,7x	7,3x		
EV/Vtas (x)	0,18x	0,27x	0,28x	0,24x	0,26x	0,48x	0,60x	0,69x	0,57x	0,53x	0,44x	0,38x	0,46x	0,45x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	7,6x	22,1x	7,3x	8,7x	5,0x	4,7x	8,5x	6,9x	6,2x	6,5x	4,2x	3,4x	4,4x	4,3x		
Comport. Absoluto	-4,8%	-41,2%	18,7%	-17,3%	56,7%	198,7%	57,0%	9,9%	-15,8%	-14,0%	37,8%	18,7%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	9,6%	-38,3%	-2,2%	-20,2%	68,8%	204,8%	46,2%	29,2%	-24,7%	1,7%	27,7%	27,8%				

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

Anexo 5. Principales comparables 2022e

Datos Mercado	EUR Mn	Europa				USA				ECR
		BASF SE	Solvay	Covestro AG	Average	DowDuPont	Olin Corp	Westlake	Average	
Ticker (Factset)		BAS-DE	SOLB-BE	1COV-DE		DOW-US	OLN-US	WLK-US		ECR-ES
País		Germany	Belgium	Germany		USA	USA	USA		Spain
Market cap	40.174,3	9.014,3	6.474,1		36.297,4	7.333,0	11.882,4		333,8	
Enterprise value (EV)	62.356,8	13.307,9	8.459,1		48.994,1	10.118,4	15.923,9		386,2	
Total Ingresos	86.645,4	12.531,4	17.713,2		58.076,8	9.644,6	16.070,0		1.020,4	
Cto. Total Ingresos	10,2%	9,6%	11,4%	10,4%	7,8%	10,4%	39,2%	19,1%	24,0%	
2y TACC (2022e - 2024e)	-1,5%	1,3%	-1,2%	-0,5%	-2,6%	-3,9%	-2,5%	-3,0%	-8,5%	
EBITDA	10.890,9	2.600,7	2.174,7		10.851,9	2.571,8	4.778,1		114,0	
Cto. EBITDA	1,3%	18,9%	-29,2%	-3,0%	3,2%	13,6%	33,1%	16,6%	33,9%	
2y TACC (2022e - 2024e)	-1,3%	1,2%	5,7%	1,8%	-6,4%	-7,0%	-10,8%	-8,1%	-11,6%	
EBITDA/Ingresos	12,6%	20,8%	12,3%	15,2%	18,7%	26,7%	29,7%	25,0%	11,2%	
EBIT	7.085,5	1.760,5	1.255,5		7.983,9	1.981,9	3.723,4		85,5	
Cto. EBIT	1,9%	37,3%	-44,2%	-1,7%	3,3%	17,7%	34,6%	18,5%	59,3%	
2y TACC (2022e - 2024e)	-3,1%	0,8%	8,7%	2,1%	-9,5%	-8,1%	-13,3%	-10,3%	-16,6%	
EBIT/Ingresos	8,2%	14,0%	7,1%	9,8%	13,7%	20,5%	23,2%	19,2%	8,4%	
Beneficio Neto	4.933,1	1.142,9	853,7		5.654,8	1.395,3	2.693,6		65,6	
Cto. Beneficio Neto	-11,3%	21,2%	-47,2%	-12,4%	-8,1%	9,8%	37,0%	12,9%	51,6%	
2y TACC (2022e - 2024e)	-2,3%	0,7%	9,4%	2,6%	-9,9%	-10,2%	-14,3%	-11,4%	-16,7%	
CAPEX/Ventas	5,0%	7,1%	5,7%	5,9%	3,5%	2,2%	6,1%	4,0%	3,4%	
Free Cash Flow	2.411,7	758,9	434,0		5.871,7	1.677,5	2.550,6		28,9	
Deuda financiera Neta	17.673,8	2.803,6	2.312,2		9.858,2	1.655,5	2.473,3		58,6	
DN/EBITDA (x)	1,6	1,1	1,1	1,3	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	
Pay-out	64,5%	35,5%	52,0%	50,6%	36,2%	9,0%	5,6%	16,9%	20,0%	
P/E (x)	6,9	7,6	7,3	7,3	6,4	5,4	4,4	5,4	5,2	
P/BV (x)	1,0	1,0	0,8	0,9	1,9	2,5	1,2	1,9	0,9	
EV/Ingresos (x)	0,7	1,1	0,5	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	0,4	
EV/EBITDA (x)	5,7	5,1	3,9	4,9	4,5	3,9	3,3	3,9	3,4	
EV/EBIT (x)	8,8	7,6	6,7	7,7	6,1	5,1	4,3	5,2	4,5	
ROE	13,9	12,6	11,1	12,5	29,7	47,4	26,2	34,4	18,7	
FCF Yield (%)	6,0	8,4	6,7	7,0	16,2	22,9	21,5	20,2	8,7	
DPA	3,46	3,92	2,30	3,23	2,75	0,79	1,18	1,58	0,13	
Dvd Yield	7,9%	4,6%	6,9%	6,5%	5,4%	1,6%	1,3%	2,8%	3,8%	

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 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 (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 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@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 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 (IEAF) 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 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-2022	n.a.	3,46	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
15-Jun-2022	n.a.	3,30	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
04-May-2022	n.a.	3,31	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
25-Feb-2022	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
10-Nov-2021	n.a.	3,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
29-Jul-2021	n.a.	3,29	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
12-May-2021	n.a.	3,10	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
26-Feb-2021	n.a.	2,36	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	1,97	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
03-Ago-2020	n.a.	1,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
15-May-2020	n.a.	1,87	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
30-Abr-2020	n.a.	2,55	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	2,19	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
06-Nov-2019	n.a.	2,32	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
29-Jul-2019	n.a.	1,84	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
03-Jun-2019	n.a.	2,08	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

