

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Pharmaceuticals

Precio de Cierre: EUR 2,99 (9 may 2025)

Fecha del informe: 12 may 2025 (9:00h)

**Resultados 3m 2025**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 3m 2025**

 Opinión <sup>(1)</sup>: En línea

 Impacto <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

Daniel Gandoy López – lighthouse@institutodeanalistas.com

Alfredo Echevarría Otegui – alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

**Descripción del negocio**

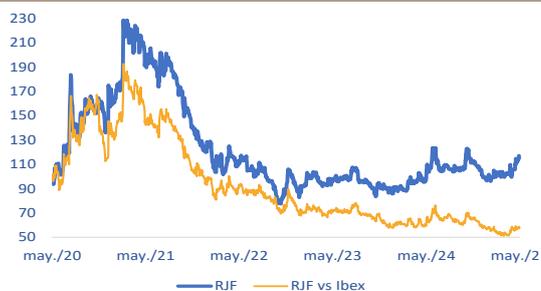
Laboratorio Reig Jofre (RJF) es una compañía farmacéutica con sede en Barcelona (España) especializada en la investigación, fabricación y comercialización de productos farmacéuticos (inyectables y antibióticos genéricos) y complementos alimenticios en sus centros de desarrollo y logística (Barcelona, Toledo y Malmö). Con presencia internacional (60% s/Ingresos). Gestionada y controlada por la familia Reig (63% del capital).

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	241,9	272,6
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	304,2	342,8
Número de Acciones (Mn)	80,9	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	3,20 / 2,76 / 2,48	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,07	
Rotación <sup>(3)</sup>	7,7	
Factset / Bloomberg	RJF-ES / RJF SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionarial (%)**

Reig Jofre Investments	62,8
Kaizaharra Corp	10,1
Onchena	6,1
Autocartera	1,0
Free Float	20,0

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en bolsa (%)**

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	14,1	13,7	18,7	15,7
vs Ibex 35	-0,7	6,4	-3,3	-42,1
vs Ibex Small Cap Index	-3,0	1,5	3,3	-31,9
vs Eurostoxx 50	-0,7	14,0	12,9	-36,7
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	3,3	28,8	32,4	2,5

(3) 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).

(4) Para detalle del cálculo ver anexo 1.

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

(6) vs Stoxx Europe 600 Health Care.

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

## Rdos 1T25: Ingresos y EBITDA "planos", en un trimestre poco significativo.

**LIGERO CRECIMIENTO EN INGRESOS (+2% VS. 1T 2024)**... RJF ha cerrado el 1T25 con unos ingresos de EUR 88,0Mn (vs EUR 86,4Mn en el 1T24). Esto representa una moderación en su crecimiento, en un primer trimestre de transición y optimización operativa, enfocada en mejorar la rentabilidad y la expansión global futura. Las ventas internacionales (60% del total) crecen un +11%, empujadas principalmente por Europa (+12%, siguiendo la estela del 2024). Los ingresos domésticos, (40% del total) caen un 10%. El CDMO (producción para terceros) alcanza los EUR 14Mn (-10% vs 1T24).

Por líneas de negocio, ligera caída en Pharma Technology (-2% vs 1T24) por una caída del 20% en la venta de antibióticos debido a un proceso de optimización productiva interna, parciamente compensado con el incremento del 13% en inyectables no antibióticos. Specialty Pharma, (+1,0% vs 1T24); explicado por las ventas en dermatología (+33%), lideradas por las ventas de Ciclo-Tech en España y las primeras ventas de Vincobiosis, lanzada en el trimestre, mientras que las ventas de osteoarticular han caído un 11%. En Consumer Healthcare (+9% vs 1T24), tras un año de cambios estratégicos en 2024, los ingresos reanudan la senda del crecimiento, con la marca propia Forté Pharma creciendo un 12%. Es relevante señalar el 22% de crecimiento en Bélgica y 10% en Francia, consolidando las cuotas de mercado.

**EL EBITDA RECURRENTE CAE 3,8% VS 1T24.** RJF ha reportado un margen bruto plano (60,0% vs. 60,2% en el 1T24), sin embargo, el incremento de los gastos de personal (+8%), explica la caída del 3,8% del EBITDA recurrente (EUR 9,4Mn vs EUR 9,8Mn en el 1T25). La Deuda Neta (EUR 48,5Mn) representa un incremento del 7,1% en el trimestre, lo que refleja el incremento de la inversión en la planta de Toledo para incrementar la productividad y la capacidad de fabricación de antibióticos.

**UNA MEJORA DE LOS MÚLTIPLOS OBJETIVO.** La clave para 2025 es mantener un crecimiento de un dígito alto, con el foco en la mejora de los niveles de rentabilidad. Las altas barreras de entrada y una demanda inelástica de sus productos ofrecen, a priori, vientos de cola para facilitar el cumplimiento de las expectativas. Los números 2020 - 2024 son autoexplicativos: ingresos c.+50% (TACC +10,2%), con EBITDA C.+65% (TACC +13,6%) y una mejora del margen EBITDA/Vtas de +1,3 p.p. Aspirar a múltiplos realmente más altos solo pasa por una mejora de márgenes más rápida y de mayor entidad. El gran reto de RJF y su cotización.

**Tabla de resultados**

EUR Mn	3m25 Real	3m24	3m25 Real vs 3m24
<b>Total Ingresos</b>	<b>88,0</b>	<b>86,4</b>	<b>1,8%</b>
Pharma Technologies	35,7	36,5	-2,2%
Speciality Pharma	29,8	29,3	1,7%
Consumer healthcare	22,5	20,6	9,0%
<b>EBITDA (Recurrente) <sup>(1)</sup></b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>	<b>-3,8%</b>
EBITDA Rec. / Ingresos	10,7%	11,3%	-0,6 p.p.
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>9,4</b>	<b>9,8</b>	<b>-4,4%</b>
EBITDA / Ingresos	10,7%	11,4%	-0,7 p.p.
<b>EBIT</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>-15,1%</b>
<b>BAI</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>12,0%</b>
<b>BN</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>12,0%</b>
	<b>3m25</b>	<b>12m24</b>	
Deuda Neta <sup>(2)</sup>	48,5	45,3	7,1%

(1) EBITDA recurrente y EBITDA ajustado para excluir el impacto de activaciones.

(2) La Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

(1) Nota 3

## Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	241,9	
+ Minoritarios	0,1	Rdos. 3m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	20,3	Rdos. 3m 2025
+ Deuda financiera neta	48,5	Rdos. 3m 2025
- Inmovilizado financiero	6,6	Rdos. 3m 2025
+/- Otros		Rdos. 3m 2025
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>304,2</b>	

## Anexo 2. Principales comparables (2025e)

	EUR Mn	Genéricos e Inyectables				Specialty Pharma			Cosumer Healthcare			Global Players				
		Viatrix	Teva	Sandoz	Average	Incyte Corporation	Eli Lilly	Novartis	Average	Herbalife	HAIN Celestial	Average	Abbvie	Sanofi	Pfizer	Average
<b>Datos Mercado</b>	<b>Ticker (Factset)</b>	VTRS-US	TEVA-US	SDZ-CH		INCY-US	LLY-US	NOVN-CH		HLF-US	HAIN-US		ABBV-US	SAN-FR	PFE-US	
	<b>País</b>	USA	Israel	Switzerland		USA	USA	Switzerland		USA	USA		USA	France	USA	
	<b>Market cap</b>	9.134,5	18.658,4	17.913,7		10.131,6	617.809,0	205.588,0		608,3	126,5		289.793,1	114.067,1	112.410,7	
	<b>Enterprise value (EV)</b>	21.217,3	32.209,7	21.104,3		8.032,3	649.204,1	207.559,5		2.443,7	774,8		347.258,9	123.881,1	152.425,8	
<b>Información financiera básica</b>	<b>Total Ingresos</b>	12.249,9	15.222,3	9.594,2		4.187,2	52.971,2	47.862,4		4.391,3	1.410,6		53.126,7	46.048,7	55.538,0	
	<b>Cto. Total Ingresos</b>	-6,2%	3,9%	-1,7%	-1,3%	11,3%	32,5%	0,9%	14,9%	-0,9%	-8,5%	-4,7%	6,3%	12,1%	-1,6%	5,6%
	<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	1,6%	1,4%	5,5%	2,8%	9,8%	18,4%	2,4%	10,2%	5,5%	0,3%	2,9%	7,5%	6,4%	-1,2%	4,2%
	<b>EBITDA</b>	3.589,5	4.335,4	2.016,8		1.003,5	23.241,9	19.451,8		564,3	117,4		25.187,1	14.020,7	21.388,6	
	<b>Cto. EBITDA</b>	-11,5%	11,3%	4,6%	1,5%	567,6%	39,3%	-4,0%	200,9%	11,2%	-2,9%	4,1%	13,5%	6,7%	2,6%	7,6%
	<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	5,3%	5,9%	11,6%	7,6%	34,3%	26,0%	3,0%	21,1%	10,4%	4,9%	7,7%	9,3%	6,3%	-0,1%	5,1%
	<b>EBITDA/Ingresos</b>	29,3%	28,5%	21,0%	26,3%	24,0%	43,9%	40,6%	36,2%	12,9%	8,3%	10,6%	47,4%	30,4%	38,5%	38,8%
	<b>EBIT</b>	3.274,7	3.942,8	1.738,5		1.235,9	21.539,6	18.643,0		433,3	68,3		24.832,2	12.472,0	19.349,8	
	<b>Cto. EBIT</b>	98,3%	33,5%	19,4%	50,4%	n.a.	42,4%	28,2%	35,3%	8,4%	-19,9%	-5,8%	68,3%	31,2%	32,3%	43,9%
	<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	6,2%	6,8%	11,8%	8,3%	21,6%	27,3%	3,1%	17,3%	14,8%	4,3%	9,6%	11,1%	7,2%	-0,1%	6,1%
	<b>EBIT/Ingresos</b>	26,7%	25,9%	18,1%	23,6%	29,5%	40,7%	39,0%	36,4%	9,9%	4,8%	7,4%	46,7%	27,1%	34,8%	36,2%
	<b>Beneficio Neto</b>	2.372,3	2.630,6	838,1		1.032,4	17.455,0	14.989,7		176,1	16,3		19.328,2	9.829,8	15.243,6	
	<b>Cto. Beneficio Neto</b>	52,1%	280,9%	n.a.	401,2%	n.a.	85,7%	33,1%	59,4%	-22,0%	124,5%	51,3%	413,9%	78,9%	114,2%	202,3%
	<b>2y TACC (2025e - 2027e)</b>	6,8%	10,4%	28,2%	15,1%	21,5%	29,4%	4,1%	18,3%	34,9%	16,7%	25,8%	12,4%	7,5%	1,6%	7,2%
	<b>CAPEX/Ventas</b>	2,8%	3,1%	6,0%	4,0%	1,1%	9,0%	3,8%	4,6%	n.a.	2,3%	2,3%	1,7%	5,4%	4,3%	3,8%
	<b>Free Cash Flow</b>	1.738,5	934,5	461,7		860,8	10.393,0	13.563,9		n.a.	53,7		17.407,4	10.197,9	17.694,8	
	<b>Deuda financiera Neta</b>	11.240,5	11.598,4	2.772,3		(2.896,8)	22.807,6	12.803,4		n.a.	568,0		48.759,5	3.794,4	40.786,4	
	<b>DN/EBITDA (x)</b>	3,1	2,7	1,4	2,4	n.a.	1,0	0,7	0,8	n.a.	4,8	4,8	1,9	0,3	1,9	1,4
	<b>Pay-out</b>	21,3%	0,0%	34,6%	18,6%	0,0%	29,9%	47,2%	25,7%	0,0%	n.a.	0,0%	52,9%	52,9%	56,2%	54,0%
<b>Múltiplos y Ratios</b>	<b>P/E (x)</b>	3,9	6,6	14,3	8,3	10,5	33,4	12,9	18,9	3,3	7,4	5,4	15,1	11,0	7,4	11,2
	<b>P/BV (x)</b>	0,6	2,5	2,2	1,7	2,2	n.a.	4,7	3,5	n.a.	0,2	0,2	n.a.	1,4	1,4	1,4
	<b>EV/Ingresos (x)</b>	1,7	2,1	2,2	2,0	1,9	12,3	4,3	6,2	0,6	0,5	0,6	6,5	2,7	2,7	4,0
	<b>EV/EBITDA (x)</b>	5,9	7,4	10,5	7,9	8,0	27,9	10,7	15,5	4,3	6,6	5,5	13,8	8,8	7,1	9,9
	<b>EV/EBIT (x)</b>	6,5	8,2	12,1	8,9	6,5	30,1	11,1	15,9	5,6	11,3	8,5	14,0	9,9	7,9	10,6
	<b>ROE</b>	15,2	37,5	15,2	22,6	21,4	75,9	36,2	44,5	n.a.	2,3	2,3	378,0	12,5	18,8	136,4
	<b>FCF Yield (%)</b>	19,0	5,0	2,6	8,9	8,5	1,7	6,6	5,6	n.a.	42,4	42,4	6,0	8,9	15,7	10,2
	<b>DPA</b>	0,42	0,00	0,67	0,37	0,00	5,80	3,50	3,10	0,00	n.a.	0,00	5,78	4,15	1,51	3,81
	<b>Dvd Yield</b>	5,4%	0,0%	1,7%	2,4%	0,0%	0,9%	3,6%	1,5%	0,0%	n.a.	0,0%	3,5%	4,5%	7,7%	5,2%

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

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

## LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta  
28006 Madrid  
T: +34 91 563 19 72  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

### Director de análisis

---

Alfredo Echevarría Otegui

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

---

### Analistas que han contribuido a este informe:

---

**Pablo Victoria Rivera, CESGA**

Equity research

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

**Daniel Gandoy López**

Equity research

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

**Miguel Medina Sivilotti**

Equity research

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

**Jesús López Gómez, CESGA**

ESG Analyst & Data analytics

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

---

*All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.*

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

### Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la

opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

**Principales inversores institucionales de EE.UU.** Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

#### Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
12-May-2025	n.a.	2,99	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Alfredo Echevarría Otegui
28-Feb-2025	n.a.	2,69	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
31-Oct-2024	n.a.	2,97	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
30-Jul-2024	n.a.	2,83	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui

