

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Textiles, Apparel & Luxury Goods

Precio de Cierre: EUR 5,10 (31 jul 2025)

Fecha del informe: 1 ago 2025 (15:00h)

Resultados 3m 2025

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 3m 2025

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Adolfo Domínguez (ADZ) es un grupo textil de “moda de autor” de pequeño tamaño con sede en Ourense (España), especializado (c.50 años) en el diseño y comercialización de artículos de moda (al por menor y al por mayor). Con presencia internacional (>40% s/Ingresos), está gestionada por la familia fundadora (31% del capital), que prevalece en el Consejo.

Rdos 3m25: estabilidad en ingresos y avance en el modelo omnicanal

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	47,3	54,1
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	93,5	107,1
Número de Acciones (Mn)	9,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	5,32 / 4,85 / 4,52	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación ⁽³⁾	5,5	
Factset / Bloomberg	ADZ-ES / ADZ SM	
Cierre año fiscal	28-feb	

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

Adolfo Domínguez	31,5
Puig, S.A.	14,8
Libertas 7	10,3
Indumenta Pueri	8,6
Free Float	22,8

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2024	2025e	2026e	2027e
Nº Acc. ajustado (Mn)	9,2	9,3	9,3	9,3
Total Ingresos	139,8	148,8	157,6	166,6
EBITDA Rec.	16,8	19,5	22,2	25,1
% Var.	-3,0	15,8	14,0	13,1
% EBITDA Rec./Ing.	12,0	13,1	14,1	15,1
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	-9,8	8,4	13,3	9,6
Beneficio neto	0,9	1,3	2,8	4,5
BPA (EUR)	0,10	0,14	0,31	0,49
% Var.	24,4	46,9	112,0	58,8
BPA ord. (EUR)	-0,03	0,14	0,31	0,49
% Var.	-141,4	561,4	112,0	58,8
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	1,8	0,5	1,6	3,1
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	6,3	5,7	4,1	1,1
DN / EBITDA Rec.(x)	0,4	0,3	0,2	0,0
ROE (%)	5,1	7,6	14,4	19,3
ROCE (%) ⁽⁵⁾	2,5	6,9	11,5	15,9

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	51,8	35,3	16,6	10,5
PER Ordinario	n.a.	35,3	16,6	10,5
P/BV	2,8	2,6	2,2	1,8
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,67	0,63	0,59	0,56
EV/EBITDA Rec.	5,6	4,8	4,2	3,7
EV/EBIT	n.a.	35,9	20,9	14,4
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	3,8	1,1	3,3	6,5

(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: Factset Europe Apparel & Footwear.

(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.

(7) Otros: La Previsión Mallorquina de Seguros 7,6%, Preto Magnum SICAV 4,5%

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

ADZ CIERRA EL 1T25 CON INGRESOS ESTABLES EN EUR 24,1 MN (-0,1% vs 1T24) y una red de 366 tiendas (-1,3% vs cierre 2024). El crecimiento LFL alcanza el +3,3% (+7,8% a FX constante) impulsado por la aportación de Resto del mundo (+49,4%) y Japón (+11,3%), que confirman el empuje internacional del modelo. Europa (+2,9%) resiste en el entorno más exigente, mientras que México (-7,2%) se ve afectado por el FX (pero +12,9% a FX constante). Durante el trimestre, ADZ realizó 5 cierres (1 en Europa, 4 en Resto del mundo). En junio abrió una nueva tienda en Estambul.

EL CANAL ONLINE MANTIENE SU DINAMISMO (+19,4% VS 1T24) hasta EUR 2,2Mn, respaldando la estimación de alcanzar un 16%/Ingresos en 2025e (vs 25% en Inditex). Además, los otros ingresos (fidelización y royalties) crecen un +47% hasta EUR 0,7Mn. La omnicanalidad sigue siendo clave en el reposicionamiento de marca.

MEJORA EN EL MARGEN BRUTO (+1 P.P. VS 1T24). A pesar del encarecimiento de mppp y costes logísticos, el margen bruto mejora +1 p.p. hasta el 67,6%, por optimización de aprovisionamientos. Los gastos de personal crecen un +3,9% vs 1T24 (impacto de convenios y salario mínimo) y los otros gastos operativos un +1,4% (potenciación del canal online), lo que sitúa el Mg. EBITDA rec. en 8,9% (+0,2 p.p. vs 1T24) y el EBITDA rec. en EUR 2,1 Mn (+2,4%).

LA AMORTIZACIÓN CONTINÚA LASTRANDO “TEMPORALMENTE” EL EBIT. El EBIT continúa en negativo (EUR -1,6Mn), lastrado por la carga de amortizaciones, aunque mejora un +2,9% vs 1T24. Este efecto es estacional y estructural, dado que el 1T representa históricamente <20% de los ingresos anuales. Lo que impedirá (todavía) registrar un EBIT positivo durante la primera mitad del año.

RESILIENCIA EN INGRESOS Y CONTINUIDAD EN LA CAPACIDAD DE MEJORAR MÁRGENES. El 1T25 consolida el salto en ingresos iniciado en 2021 y muestra avances claros en eficiencia por tienda y penetración online (enfoque omnicanal que sigue ganando tracción). La red de distribución finaliza con 366 puntos (-5 vs cierre 2024), reflejo de una racionalización selectiva, especialmente en franquicias.

Nuestras estimaciones consideran una convergencia con el sector: Ingresos 2025e de EUR 148,8 Mn (+6,4%) y EBITDA rec. de EUR 19,5 Mn (margen 13,1%). Hoy cotizando con descuento (EV/Ventas: 0,63 vs 1,0x sector lujo asequible europeo, excluyendo Burberry y Marimekko).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	7,6	6,7	2,0	7,6	23,5	16,2
vs Ibxex 35	4,6	-1,5	-21,6	-13,3	-30,0	-44,5
vs Ibxex Small Cap Index	8,1	1,2	-12,4	-11,9	-3,8	-29,7
vs Eurostoxx 50	7,3	3,5	-6,6	-1,0	-13,9	-30,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	9,7	13,3	12,8	18,4	14,3	-19,6

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

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

En las dos últimas páginas de este informe se incluye información legal muy importante sobre su contenido.

Resultados 3m 2025
Tabla 1: Resultados 3m25

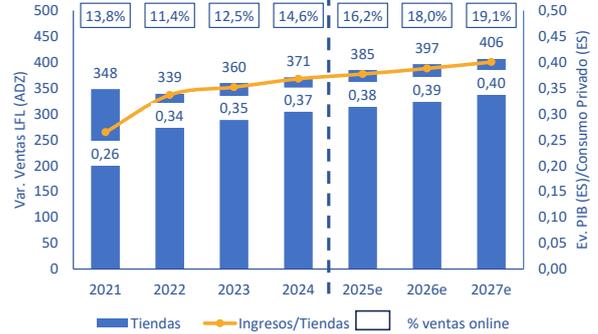
EUR Mn	3m25	3m24	3m25 vs		2025e vs 2024
			3m24	2025e	
Total Ingresos	24,1	24,1	-0,1%	148,8	6,4%
Margen Bruto	16,3	16,0	1,5%	85,9	7,4%
<i>Mg. Bruto/Ingresos</i>	<i>67,6%</i>	<i>66,6%</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>57,7%</i>	<i>0,5 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	2,1	2,1	2,4%	19,5	15,8%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>0,2 p.p.</i>	<i>13,1%</i>	<i>1,1 p.p.</i>
EBITDA	2,0	2,1	-4,5%	19,5	15,1%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>	<i>13,1%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
EBIT	-1,6	-1,7	2,9%	2,6	245,5%
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>0,0 p.p.</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,2 p.p.</i>
BAI	-1,8	-2,2	15,8%	1,8	56,9%
BN	-1,8	-1,9	6,6%	1,3	47,7%
Puntos de venta (Total)	366	362	1,1%	380	2,4%
Puntos de venta (Internacional)	53,0%	51,7%	1,3 p.p.		
			3m25 vs		
	3m25	2024	2024	2025e	
Deuda Neta	10,9	6,2	74,6%	5,7	

La compañía en 8 gráficos

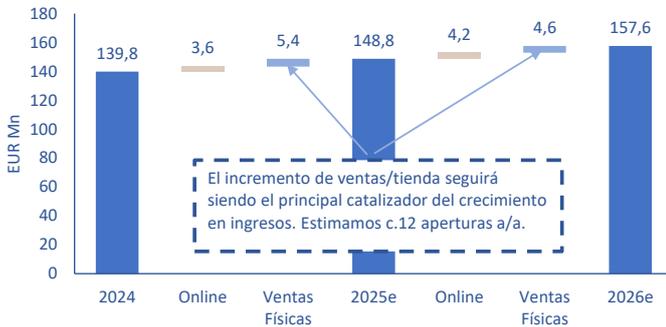
El sector en el que opera ADZ está caracterizado por una elevada ciclicidad



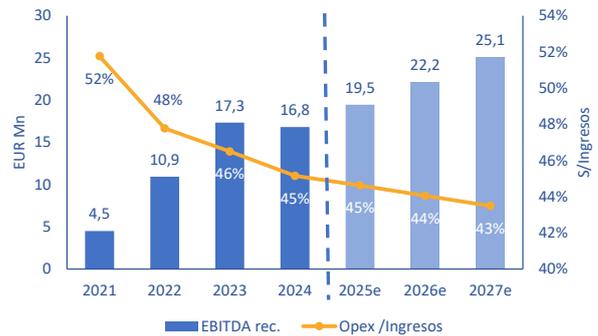
El redimensionamiento de la superficie comercial eleva la rentabilidad/centro (impulsada por el online: 14,6% s/Ingresos 2024)



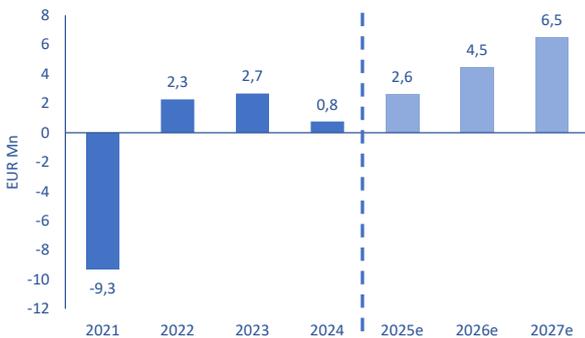
El crecimiento en ingresos para 2025e y 2026e se apoyará tanto en el canal online como en ventas físicas (c.12 aperturas a/a)



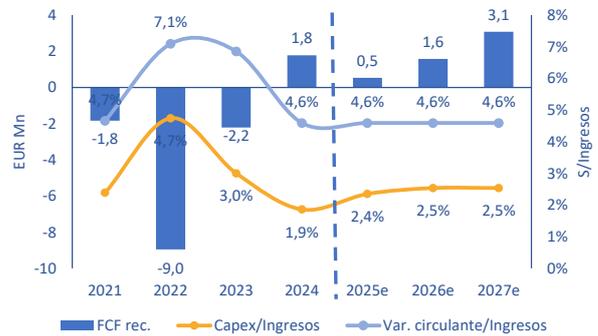
El foco en la reducción de costes permitirá a ADZ apalancarse sobre su estructura



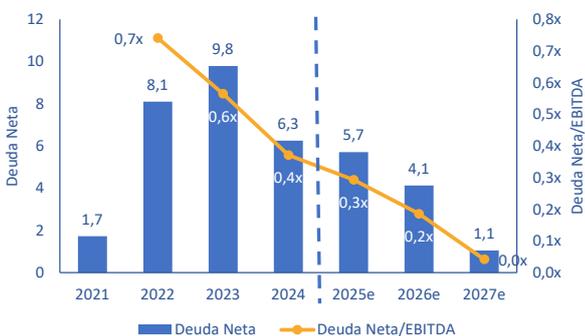
El crecimiento en ingresos (+6,0% TACC 24-27e) y la contención de costes llevarán el EBIT 2027e a EUR 6,5Mn (vs EUR -9,3Mn en 2021)



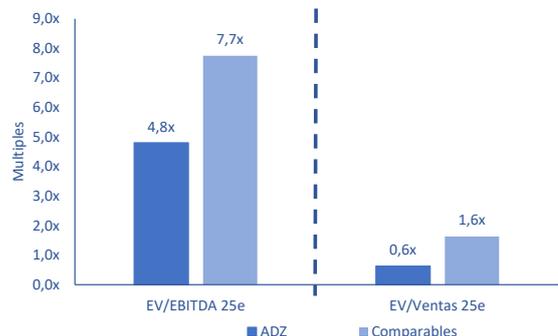
Lo que hará posible mantener FCF rec. positivo en 2025e, pese al CAPEX y el circulante



Con un nivel de endeudamiento bajo control (DN 2025e: EUR 5,7Mn; DN/EBITDA 2025e 0,3x)



Cotizando a unos múltiplos EV/EBITDA 25e 4,8x y EV/Ventas 25e 0,6x (EV/EBITDA 25e 7,7x y EV/Ventas 25e 1,6x del sector)



Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

	2025e	2026e	2027e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	1,2	2,1	3,4	54,9			
Market Cap	47,3	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	10,9	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 3m 2025)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	6,8%	Coste de la deuda neta			6,5%	7,0%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	5,4%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			5,2%	5,6%	
Risk free rate (rf)	3,2%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,1	B (estimación propia)			1,0	1,2	
Coste del Equity	9,8%	Ke = Rf + (R * B)			8,7%	11,0%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	81,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	18,7%	D			=	=	
WACC	9,0%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,1%	10,0%	
G "Razonable"	2,0%				2,5%	1,5%	

(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 25e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF	
				25e-27e	25e	25e-27e	25e	25e-27e	25e	25e	25e	25e-27e
Burberry Group	BRBY-GB	5.359,3	64,0	69,2%	10,3	15,9%	2,4	5,9%	22,8%	5,7%	17,2%	
Hugo Boss AG	BOSS-DE	2.889,2	12,3	11,9%	5,2	5,7%	0,9	3,7%	17,9%	10,4%	6,1%	
Salvatore Ferragamo	SFER-IT	841,2	n.a.	80,8%	7,0	10,6%	1,4	3,2%	19,3%	5,8%	1,6%	
Marimekko	MEKKO-FI	530,1	19,7	12,0%	11,8	8,9%	2,7	6,6%	22,8%	4,6%	15,6%	
SMCP	SMCP-FR	401,4	14,0	41,5%	4,3	7,3%	0,8	2,4%	18,8%	16,5%	18,5%	
Referentes de Lujo Asequible				27,5	43,1%	7,7	9,7%	1,6	4,4%	20,3%	8,6%	11,8%
Kering	KER-FR	26.720,6	35,5	33,6%	11,6	10,7%	2,9	5,2%	24,6%	8,1%	-5,3%	
Tapestry	TPR-US	19.603,1	17,3	9,9%	16,3	6,3%	3,7	3,2%	22,4%	5,1%	9,5%	
Capri Holdings	CPRI-US	1.874,1	14,7	24,6%	19,8	20,3%	1,5	4,1%	7,6%	5,7%	61,8%	
PVH Corp	PVH-US	3.083,8	6,8	13,4%	6,8	5,3%	0,8	2,3%	11,8%	17,8%	5,0%	
Holdings Retail Especializado				18,6	20,4%	13,6	10,7%	2,2	3,7%	16,6%	9,2%	17,7%
ADZ	ADZ-ES	47,3	35,3	83,5%	4,8	13,6%	0,6	5,8%	13,1%	1,1%	n.a.	

Análisis de sensibilidad (2026e)
A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 26e	EBITDA 26e	EV/EBITDA 26e
Max	15,5%	24,4	3,8x
Central	14,1%	22,2	4,2x
Min	12,7%	20,0	4,7x

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

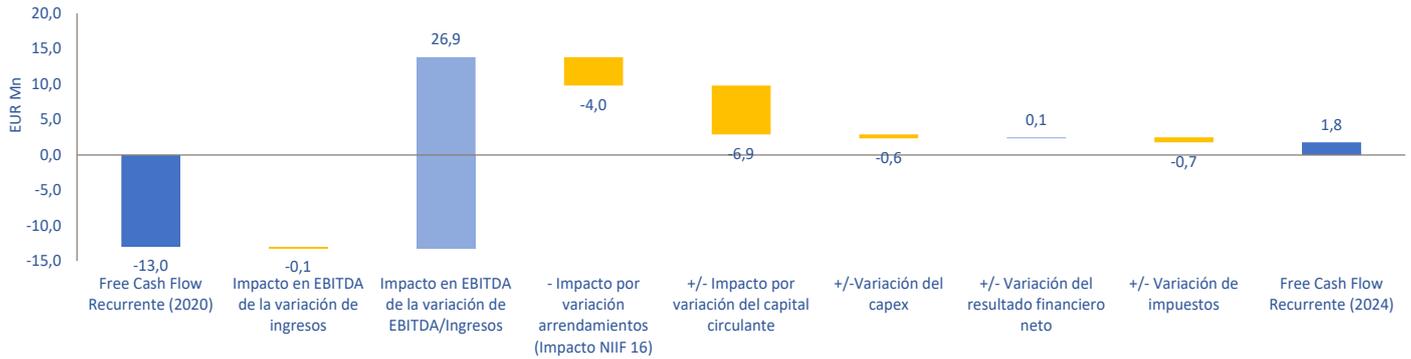
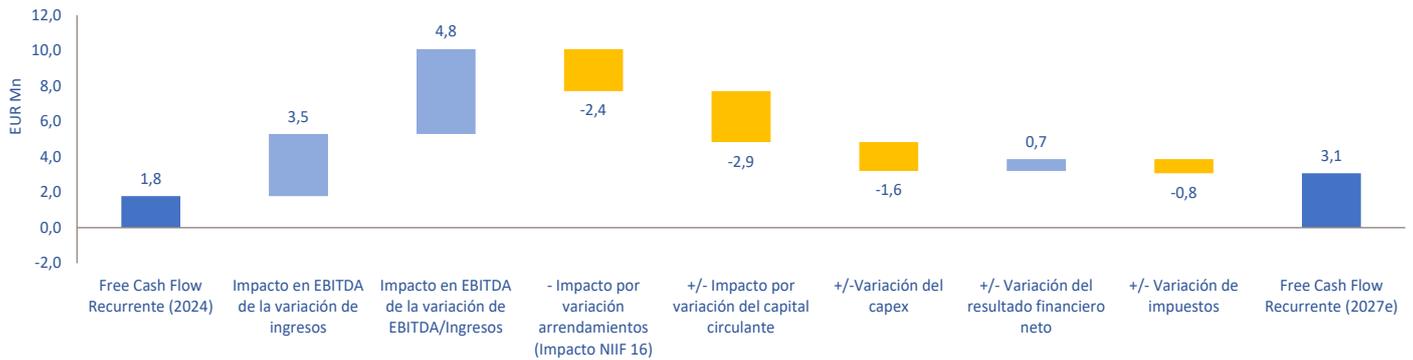
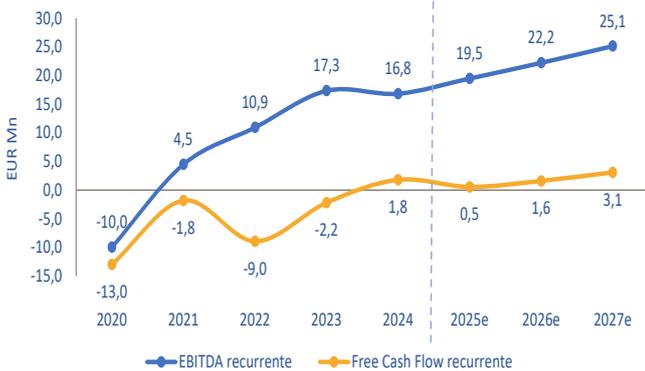
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 26e			Escenario	FCF Rec./Yield 26e		
	EBITDA 26e	2,2%	2,5%		2,8%	Max	Central
24,4	4,3	3,8	3,3	Max	9,0%	8,0%	7,0%
22,2	2,1	1,6	1,1	Central	4,3%	3,3%	2,4%
20,0	(0,1)	(0,6)	(1,1)	Min	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Inmovilizado inmaterial	28,3	27,8	33,5	41,1	40,2	40,2	40,2	40,2		
Inmovilizado material	9,7	7,5	9,3	9,0	8,8	9,2	10,1	11,1		
Otros activos no corrientes	1,2	2,4	2,7	12,7	13,0	13,0	13,0	13,0		
Inmovilizado financiero	4,7	5,7	5,6	7,0	5,7	5,7	5,7	5,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	30,6	26,5	35,6	37,3	35,7	38,0	40,3	42,6		
Total activo	74,5	69,8	86,7	107,1	103,5	106,2	109,3	112,7		
Patrimonio neto	24,0	15,5	17,2	18,7	17,0	18,4	21,2	25,7		
Minoritarios	1,0	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	1,4	1,5	1,4	10,0	10,4	10,4	10,4	10,4		
Otros pasivos no corrientes	28,2	29,0	32,7	40,2	40,6	40,6	40,6	40,6		
Deuda financiera neta	(0,8)	1,7	8,1	9,8	6,3	5,7	4,1	1,1		
Pasivo circulante	20,7	22,1	27,4	28,4	29,3	31,2	33,1	35,0		
Total pasivo	74,5	69,8	86,7	107,1	103,5	106,2	109,3	112,7		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
Total Ingresos	66,8	93,2	115,3	129,6	139,8	148,8	157,6	166,6	20,3%	6,0%
Cto.Total Ingresos	-42,5%	39,5%	23,7%	12,4%	7,9%	6,4%	5,9%	5,7%		
Coste de ventas	(35,3)	(40,5)	(49,3)	(52,0)	(59,9)	(62,9)	(66,0)	(69,0)		
Margen Bruto	31,5	52,7	66,0	77,6	80,0	85,9	91,6	97,6	26,2%	6,9%
Margen Bruto / Ingresos	47,2%	56,6%	57,3%	59,9%	57,2%	57,7%	58,1%	58,6%		
Gastos de personal	(22,7)	(28,7)	(33,0)	(34,7)	(37,4)	(39,3)	(40,9)	(42,6)		
Otros costes de explotación	(18,8)	(19,5)	(22,1)	(25,6)	(25,7)	(27,1)	(28,5)	(29,9)		
EBITDA recurrente	(10,0)	4,5	10,9	17,3	16,8	19,5	22,2	25,1	38,6%	14,3%
Cto.EBITDA recurrente	-197,0%	145,2%	142,9%	58,5%	-3,0%	15,8%	14,0%	13,1%		
EBITDA rec. / Ingresos	n.a.	4,8%	9,5%	13,4%	12,0%	13,1%	14,1%	15,1%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	3,1	(4,1)	2,4	0,0	0,1	-	-	-		
EBITDA	(6,8)	0,4	13,4	17,4	16,9	19,5	22,2	25,1	45,5%	14,1%
Depreciación y provisiones	(2,1)	(1,2)	(1,3)	(2,8)	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,2)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(9,1)	(8,4)	(9,8)	(11,9)	(13,0)	(13,8)	(14,6)	(15,4)		
EBIT	(18,0)	(9,3)	2,3	2,7	0,8	2,6	4,5	6,5	19,5%	n.a.
Cto.EBIT	n.a.	48,1%	124,3%	17,7%	-71,7%	245,5%	71,9%	45,1%		
EBIT / Ingresos	n.a.	n.a.	2,0%	2,1%	0,5%	1,8%	2,8%	3,9%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(1,3)	(0,7)	(1,0)	(1,7)	(0,9)	(0,8)	(0,7)	(0,5)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	(19,3)	(10,0)	1,3	1,0	(0,2)	1,8	3,8	6,0	68,6%	n.a.
Cto.Beneficio ordinario	n.a.	47,9%	112,6%	-23,6%	-119,4%	n.a.	112,0%	58,8%		
Extraordinarios	-	-	-	-	1,3	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	(19,3)	(10,0)	1,3	1,0	1,1	1,8	3,8	6,0	19,8%	74,2%
Impuestos	(0,0)	0,8	(1,1)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,9)	(1,5)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	n.a.	87,5%	24,7%	20,3%	25,0%	25,0%	25,0%		
Minoritarios	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	(19,3)	(9,3)	0,2	0,7	0,9	1,3	2,8	4,5	19,6%	70,7%
Cto.Beneficio neto	-132,5%	52,1%	101,7%	360,2%	24,4%	47,7%	112,0%	58,8%		
Beneficio ordinario neto	(22,5)	(5,9)	(1,2)	0,7	(0,3)	1,3	2,8	4,5	66,3%	n.a.
Cto. Beneficio ordinario neto	n.a.	73,7%	80,4%	160,4%	-141,4%	563,8%	112,0%	58,8%		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	20-24	24-27e
EBITDA recurrente						19,5	22,2	25,1	38,6%	14,3%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(13,8)	(14,6)	(15,4)		
Var.capital circulante						(0,4)	(0,4)	(0,4)		
Cash Flow operativo recurrente						5,3	7,2	9,3	27,5%	14,2%
CAPEX						(3,5)	(4,0)	(4,2)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,8)	(0,7)	(0,5)		
Impuestos						(0,4)	(0,9)	(1,5)		
Free Cash Flow Recurrente						0,5	1,6	3,1	20,9%	20,0%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						0,5	1,6	3,1	24,4%	-7,4%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(0,5)	(1,6)	(3,1)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
								21-24	24-27e
EBITDA recurrente	4,5	10,9	17,3	16,8	19,5	22,2	25,1	55,2%	14,3%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	145,2%	142,9%	58,5%	-3,0%	15,8%	14,0%	13,1%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	4,8%	9,5%	13,4%	12,0%	13,1%	14,1%	15,1%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(8,4)	(9,8)	(11,9)	(13,0)	(13,8)	(14,6)	(15,4)		
+/- Var. Capital circulante	5,5	(3,8)	(0,7)	2,5	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,6	(2,7)	4,7	6,2	5,3	7,2	9,3	58,7%	14,2%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	116,2%	-273,0%	275,7%	31,6%	-15,0%	36,1%	28,7%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	1,7%	n.a.	3,7%	4,5%	3,6%	4,6%	5,6%		
- CAPEX	(2,2)	(5,5)	(3,9)	(2,6)	(3,5)	(4,0)	(4,2)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,7)	(0,5)	(0,9)	(1,2)	(0,8)	(0,7)	(0,5)		
- Impuestos	(0,4)	(0,2)	(2,1)	(0,7)	(0,4)	(0,9)	(1,5)		
= Free Cash Flow recurrente	(1,8)	(9,0)	(2,2)	1,8	0,5	1,6	3,1	43,8%	20,0%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	85,9%	-389,5%	75,2%	180,4%	-69,8%	194,5%	94,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	1,3%	0,4%	1,0%	1,8%		
- Gastos de reestructuración y otros	(4,1)	2,4	0,0	0,1	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	3,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	(1,4)	-	-	-		
= Free Cash Flow	(6,0)	(6,5)	(2,2)	3,9	0,5	1,6	3,1	38,4%	-7,4%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	39,5%	-9,6%	66,7%	278,2%	-86,1%	194,5%	94,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	3,8%	1,1%	3,3%	6,5%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	8,2%	1,1%	3,3%	6,5%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(13,0)	(1,8)	(9,0)	(2,2)	1,8	0,5	1,6		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(3,9)	1,1	1,4	1,4	1,1	1,2	1,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	18,4	5,4	5,0	(1,9)	1,6	1,6	1,6		
= Variación EBITDA recurrente	14,5	6,4	6,4	(0,5)	2,7	2,7	2,9		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,6	(1,3)	(2,1)	(1,1)	(0,7)	(0,8)	(0,8)		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(3,9)	(9,3)	3,1	3,2	(2,9)	0,0	(0,0)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	11,2	(4,3)	7,4	1,5	(0,9)	1,9	2,1		
+/- Variación del CAPEX	(0,2)	(3,2)	1,6	1,3	(0,9)	(0,5)	(0,2)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,6	0,2	(0,4)	(0,2)	0,3	0,1	0,2		
+/- Variación de impuestos	(0,4)	0,2	(1,9)	1,4	0,3	(0,5)	(0,6)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	11,2	(7,1)	6,7	4,0	(1,2)	1,0	1,5		
Free Cash Flow Recurrente	(1,8)	(9,0)	(2,2)	1,8	0,5	1,6	3,1		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	TACC	
EBIT	(9,3)	2,3	2,7	0,8	2,6	4,5	6,5	27,7%	n.a.
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	0,0%	0,0%	24,7%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,7)	-	(0,7)	(1,1)	(1,6)		
EBITDA recurrente	4,5	10,9	17,3	16,8	19,5	22,2	25,1	55,2%	14,3%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(8,4)	(9,8)	(11,9)	(13,0)	(13,8)	(14,6)	(15,4)		
+/- Var. Capital circulante	5,5	(3,8)	(0,7)	2,5	(0,4)	(0,4)	(0,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	1,6	(2,7)	4,7	6,2	5,3	7,2	9,3	58,7%	14,2%
- CAPEX	(2,2)	(5,5)	(3,9)	(2,6)	(3,5)	(4,0)	(4,2)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	(0,7)	-	(0,7)	(1,1)	(1,6)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,7)	(8,2)	0,2	3,6	1,2	2,1	3,4	95,3%	-1,9%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	94,3%	n.a.	102,3%	n.a.	-68,4%	82,5%	63,6%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	0,1%	2,6%	0,8%	1,3%	2,1%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-	3,4	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	(1,4)	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,7)	(8,2)	0,2	5,6	1,2	2,1	3,4	n.a.	-15,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	94,3%	n.a.	102,3%	n.a.	-79,6%	82,5%	63,6%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	0,2%	3,9%	1,2%	2,2%	3,7%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	0,2%	6,0%	1,2%	2,2%	3,7%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2024)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2024 - 2027e)

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	47,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 3m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	41,1	Rdos. 3m 2025
+ Deuda financiera neta	10,9	Rdos. 3m 2025
- Inmovilizado financiero	5,8	Rdos. 3m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	93,5	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)																TACC	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	14-24	24-27e	
Total Ingresos	124,3	108,4	113,2	117,0	113,4	116,2	66,8	93,2	115,3	129,6	139,8	148,8	157,6	166,6	1,2%	6,0%	
Cto. Total ingresos	-7,9%	-12,8%	4,4%	3,3%	-3,0%	2,5%	-42,5%	39,5%	23,7%	12,4%	7,9%	6,4%	5,9%	5,7%			
EBITDA	(1,1)	(17,7)	(9,0)	(2,2)	1,2	11,3	(6,8)	0,4	13,4	17,4	16,9	19,5	22,2	25,1	33,1%	14,1%	
Cto. EBITDA	58,6%	n.a.	49,0%	75,6%	153,3%	868,1%	-160,1%	105,5%	n.a.	30,1%	-2,6%	15,1%	14,0%	13,1%			
EBITDA/Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0%	9,8%	n.a.	0,4%	11,6%	13,4%	12,1%	13,1%	14,1%	15,1%			
Beneficio neto	(11,0)	8,0	(22,7)	(6,9)	(0,5)	(8,3)	(19,3)	(9,3)	0,2	0,7	0,9	1,3	2,8	4,5	7,6%	70,7%	
Cto. Beneficio neto	-7,5%	172,2%	-384,8%	69,8%	92,7%	n.a.	-132,5%	52,1%	101,7%	360,2%	24,4%	47,7%	112,0%	58,8%			
Nº Acciones Ajustado (Mn)	9,1	9,1	9,1	9,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3			
BPA (EUR)	-1,21	0,87	-2,48	-0,76	-0,05	-0,90	-2,10	-1,00	0,02	0,08	0,10	0,14	0,31	0,49	7,6%	70,4%	
Cto. BPA	-7,5%	n.a.	n.a.	69,4%	92,9%	n.a.	n.a.	52,1%	n.a.	n.a.	24,4%	46,9%	n.a.	58,8%			
BPA ord. (EUR)	-1,28	-2,14	-2,48	-0,81	0,00	-0,10	-2,44	-0,64	-0,13	0,08	-0,03	0,14	0,31	0,49	31,0%	n.a.	
Cto. BPA ord.	-11,9%	-66,7%	-16,3%	67,4%	n.a.	n.a.	n.a.	73,7%	80,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	58,8%			
CAPEX	(2,0)	(2,4)	(2,0)	(0,9)	(0,8)	(2,6)	(2,0)	(2,2)	(5,5)	(3,9)	(2,6)	(3,5)	(4,0)	(4,2)			
CAPEX/Vtas %	1,6%	2,2%	1,8%	0,8%	0,7%	2,2%	3,0%	2,4%	4,7%	3,0%	1,9%	2,4%	2,5%	2,5%			
Free Cash Flow	(3,6)	20,4	(12,7)	4,3	0,1	(3,5)	(9,8)	(6,0)	(6,5)	(2,2)	3,9	0,5	1,6	3,1	11,9%	-7,4%	
DN/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-10,2x	-0,9x	n.a.	4,6x	0,6x	0,6x	0,4x	0,3x	0,2x	0,0x			
PER (x)	n.a.	4,0x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	63,2x	48,1x	35,3x	16,6x	10,5x			
EV/Vtas (x)	0,41x	0,08x	0,29x	0,27x	0,48x	0,65x	0,97x	0,65x	0,84x	0,66x	0,63x	0,63x	0,59x	0,56x			
EV/EBITDA (x) (2)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	46,0x	6,6x	n.a.	n.a.	7,3x	4,9x	5,2x	4,8x	4,2x	3,7x			
Comport. Absoluto	-12,4%	-30,4%	-4,9%	62,2%	29,7%	2,6%	-35,9%	-16,3%	6,1%	24,1%	-5,2%	7,6%					
Comport. Relativo vs Ibx 35	-15,5%	-25,1%	-3,0%	51,0%	52,5%	-8,2%	-24,2%	-22,4%	12,3%	1,1%	-17,4%	-13,3%					

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 2025e

		Referentes de Lujo Asequible					Holdings Retail Especializado						
EUR Mn		Burberry Group	Hugo Boss AG	Salvatore Ferragamo	Marimekko	SMCP	Average	Kering	Tapstry	Capri Holdings	PVH Corp	Average	ADZ
Datos Mercado	Ticker (Factset)	BRBY-GB	BOSS-DE	SFER-IT	MEKKO-FI	SMCP-FR		KER-FR	TPR-US	CPRI-US	PVH-US		ADZ-ES
	País	UK	Germany	Italy	Finland	France		France	USA	UK	USA		Spain
	Market cap	5.359,3	2.889,2	841,2	530,1	401,4		26.720,6	19.603,1	1.874,1	3.083,8		47,3
	Enterprise value (EV)	6.626,6	3.988,4	1.327,4	524,7	1.000,3		43.030,2	22.268,5	4.435,8	6.175,4		93,5
Información financiera básica	Total Ingresos	2.802,1	4.270,0	979,8	194,8	1.225,0		15.016,0	6.081,8	2.935,6	7.700,7		148,8
	Cto.Total Ingresos	-1,5%	-0,9%	-5,3%	6,7%	1,1%	0,0%	-12,7%	4,3%	-24,4%	1,9%	-7,7%	6,4%
	2y TACC (2025e - 2027e)	5,9%	3,7%	3,2%	6,6%	2,4%	4,4%	5,2%	3,2%	4,1%	2,3%	3,7%	5,8%
	EBITDA	640,3	766,1	189,3	44,4	229,9		3.696,9	1.363,0	224,3	908,5		19,5
	Cto. EBITDA	17,1%	-0,9%	-4,2%	9,6%	6,5%	5,6%	-20,8%	0,7%	1,5%	7,4%	-2,8%	15,1%
	2y TACC (2025e - 2027e)	15,9%	5,7%	10,6%	8,9%	7,3%	9,7%	10,7%	6,3%	20,3%	5,3%	10,7%	13,6%
	EBITDA/Ingresos	22,8%	17,9%	19,3%	22,8%	18,8%	20,3%	24,6%	22,4%	7,6%	11,8%	16,6%	13,1%
	EBIT	167,9	387,0	4,6	34,9	71,1		1.731,1	1.215,7	86,6	663,4		2,6
	Cto. EBIT	142,0%	-4,5%	-75,4%	11,8%	35,7%	21,9%	-32,2%	5,4%	65,2%	10,7%	12,3%	245,5%
	2y TACC (2025e - 2027e)	50,4%	9,8%	n.a.	11,1%	20,6%	23,0%	20,7%	6,5%	45,1%	4,5%	19,2%	57,9%
Múltiplos y Ratios	EBIT/Ingresos	6,0%	9,1%	0,5%	17,9%	5,8%	7,8%	11,5%	20,0%	2,9%	8,6%	10,8%	1,8%
	Beneficio Neto	67,9	234,6	(17,1)	27,0	23,2		759,9	979,0	130,0	465,0		1,3
	Cto. Beneficio Neto	178,3%	9,9%	74,9%	10,9%	198,4%	94,5%	-32,9%	37,3%	112,6%	-11,1%	26,5%	47,7%
	2y TACC (2025e - 2027e)	87,7%	11,9%	76,3%	11,6%	55,7%	48,6%	33,9%	5,1%	18,2%	4,6%	15,4%	83,5%
	CAPEX/Ventas	6,7%	6,7%	7,9%	2,2%	4,1%	5,5%	6,1%	2,1%	3,7%	2,4%	3,5%	2,4%
	Free Cash Flow	305,0	300,4	49,1	24,3	66,4		2.154,3	1.004,8	107,7	550,1		0,5
	Deuda financiera Neta	(243,1)	740,1	485,8	(7,2)	440,8		10.717,9	1.608,8	1.169,4	1.447,3		5,7
	DN/EBITDA (x)	n.a.	1,0	2,6	n.a.	1,9	1,8	2,9	1,2	5,2	1,6	2,7	0,3
	Pay-out	12,3%	40,4%	-21,5%	72,6%	0,0%	20,7%	58,4%	28,5%	0,0%	1,7%	22,1%	0,0%
	P/E (x)	64,0	12,3	n.a.	19,7	14,0	27,5	35,5	17,3	14,7	6,8	18,6	35,3
P/BV (x)	4,8	1,8	1,4	7,0	0,3	3,1	1,8	10,7	1,8	0,8	3,8	2,6	
EV/Ingresos (x)	2,4	0,9	1,4	2,7	0,8	1,6	2,9	3,7	1,5	0,8	2,2	0,6	
EV/EBITDA (x)	10,3	5,2	7,0	11,8	4,3	7,7	11,6	16,3	19,8	6,8	13,6	4,8	
EV/EBIT (x)	39,5	10,3	n.a.	15,0	14,1	19,7	24,9	18,3	n.a.	9,3	17,5	35,9	
ROE	7,4	14,9	n.a.	35,6	2,4	15,1	5,0	61,9	12,5	12,0	22,9	7,6	
FCF Yield (%)	5,7	10,4	5,8	4,6	16,5	8,6	8,1	5,1	5,7	17,8	9,2	1,1	
DPA	0,02	1,38	0,02	0,48	0,00	0,38	3,62	1,22	0,00	0,14	1,24	0,00	
Dvd Yield	0,2%	3,4%	0,4%	3,7%	0,0%	1,5%	1,7%	1,3%	0,0%	0,2%	0,8%	0,0%	

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).

LIGHTHOUSE

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

Director de análisis

Alfredo Echevarría Otegui

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Analistas que han contribuido a este informe:

Pablo Victoria Rivera, CESGA

Equity research

pablo.victoria@institutodeanalistas.com

Daniel Gandoy López

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Miguel Medina Sivilotti

Equity research

lighthouse@institutodeanalistas.com

Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (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 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 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
01-Ago-2025	n.a.	5,10	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	4,72	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
08-May-2025	n.a.	4,86	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
20-Ene-2025	n.a.	5,08	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
15-Nov-2024	n.a.	4,87	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
19-Jul-2024	n.a.	5,00	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	5,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Abr-2024	n.a.	4,78	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
18-Ene-2024	n.a.	4,92	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
10-Nov-2023	n.a.	5,00	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
14-Jul-2023	n.a.	6,35	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	5,40	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
28-Abr-2023	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
23-Ene-2023	n.a.	4,15	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
28-Nov-2022	n.a.	4,03	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
15-Jul-2022	n.a.	3,92	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	Alfredo Echevarría Otegui
28-Abr-2022	n.a.	3,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
24-Ene-2022	n.a.	3,62	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Dic-2021	n.a.	3,77	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
01-Sep-2021	n.a.	4,49	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
28-Jul-2021	n.a.	4,34	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	Ana Isabel González García, CIIA
14-Jun-2021	n.a.	4,28	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
29-Abr-2021	n.a.	4,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
29-Mar-2021	n.a.	4,20	n.a.	n.a.	Noticia importante	Ana Isabel González García, CIIA
18-Ene-2021	n.a.	4,78	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
02-Dic-2020	n.a.	4,60	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
17-Sep-2020	n.a.	3,90	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
25-Jun-2020	n.a.	5,10	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
13-Ene-2020	n.a.	6,90	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
03-Dic-2019	n.a.	7,36	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

