Audax Renovables

Resultados 6m 2025
Opinión [1]: Por debajo de lo esperado
Impacto [1]: Tendremos que bajar estimaciones

Pablo Victoria Rivera, CESGA – pablo.victoria@institutodeanalistas.com
+34 915 631 972

Descripción del negocio

Audax Renovables (ADX) es un Grupo energético independiente cuya actividad principal es la comercialización de energía eléctrica y gas, focalizada en el segmento Industrial (gran cliente y pyme, c.48% y 45%, respectivamente, de la cartera de clientes) y presencia internacional (63% s/ventas 1S25, excl. Portugal). Con una capacidad instalada de 325MW, 32MW en construcción y 680MW fotovoltaicos en varias fases de desarrollo.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	604,9	709,7
EV (Mn EUR y USD) [2]	924,2	1.084,4
Número de Acciones (Mn)	453,4	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,88 / 1,52 / 1,33	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,46	
Rotación [3]	19,5	
Refinitiv / Bloomberg	ADXR.MC / ADX SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

José Elías Navarro	72,6
Global Portfolio Investment	7,2
Autocartera	0,6
Free Float	19,7

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-6,7	-11,0	-25,4	-26,5
vs Ibex 35	-10,0	-19,6	-42,8	-68,1
vs Ibex Small Cap Index	-8,3	-11,9	-38,3	-52,7
vs Eurostoxx 50	-9,7	-14,7	-32,6	-57,6
vs Índice del sector [4]	-9,0	-10,7	-33,2	-52,5

(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 2.
(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.
(4) vs Stoxx Europe 600 Utilities.

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

1S25: crecimiento en ingresos (+7% vs 1S24) e impacto del apagón en margen bruto (-7%)

INGRESOS 1S25 CRECIENDO (+7,2% VS 1S24). Ingresos de EUR 946,9 Mn (+7,2% vs EUR 883,5 Mn en 1S24), apoyados en la mayor potencia instalada (+21,6%, hasta 325 MW; nueva planta solar en Sevilla) y el crecimiento del volumen de energía suministrada (+4,6% vs 1S24, hasta 8,2 TWh). La energía suministrada crece en menor proporción que la base de puntos de suministro (CUPS +15,1%, hasta los 475k) vs 1S24), reduciéndose ligeramente la ratio energía suministrada/CUPS (mayor peso de pymes vs gran cliente). La cartera de energía (previsión de consumo próximos 12 meses) crece en línea (+7,6%, hasta 16,6 TWh).

MARGEN BRUTO IMPACTADO POR EL APAGÓN. El margen bruto se reduce un -6,8% hasta EUR 113,0 Mn (vs EUR 121,2 Mn en 1S24), afectado por el sobrecoste extraordinario de los "costes de operación del sistema" tras el apagón del 28 de abril. Estos costes se incrementaron hasta +20 EUR/MWh (vs 8-9 EUR /MWh previos), no siendo trasladables a clientes con contratos a precio fijo. El efecto es no recurrente y se ha normalizado en los últimos meses. Mg. bruto del 11,9% (vs 13,7% en 1S24).

QUE AFECTA TAMBIÉN AL EBITDA 1S25: -4,0% PESE A BUEN DESEMPEÑO INTERNACIONAL. EBITDA 1S25 de EUR 59,1 Mn (-4,0% vs 1S24), con fuerte aportación del Resto de Europa (EUR 47,1 Mn, +15% vs 1S24), compensando en parte el deterioro de Iberia (EUR 12,0 Mn, -42% vs 1S24). La caída en Iberia se vio amortiguada por un ahorro del 36% en costes operativos (esperamos cierta normalización en 2S25). Margen EBITDA consolidado del 6,2% (vs 7,0% en 1S24). Excluido el impacto no recurrente, el EBITDA se mantiene prácticamente en línea con el ejercicio anterior, reflejando la estabilidad operativa del modelo integrado.

DEUDA FINANCIERA NETA AL ALZA (+8,9%) POR MAYOR ACTIVIDAD, PERO CONTROLADA. DN de EUR 304,3 Mn (+8,9% vs 1S24 y c.+22% vs 2024). Ratio DN/EBITDA LTM en 2,7x (vs 2,6x en 1S24), niveles razonables y en línea con el sector. Deuda bruta de EUR 593 Mn, con vencimientos de EUR 143,5 Mn en 2025 (24%) y EUR 109,4 Mn en 2026 (18,5%). El 86% de la deuda está a tipo fijo. La caja disponible (EUR 285 Mn) permite cubrir los próximos vencimientos. En mayo, ADX recibió calificación *investment grade* (BBB-, perspectiva positiva) por parte de EthiFinance, fortaleciendo su perfil crediticio.

EN DEFINITIVA: CONTINÚA EL CRECIMIENTO Y LA DIVERSIFICACIÓN. ADX mantiene la senda de crecimiento en clientes (+15% vs 1S24), expansión internacional (Holanda +18% CUPS; Resto de Europa +62%) y refuerzo del negocio de generación (+22% MW instalados; cartera total de 1.037 MW), que aporta una cobertura natural al negocio de comercialización. La estrategia de diversificación geográfica y multi-commodity (electricidad y gas) permite mitigar impactos locales (como el apagón en Iberia), mientras mantiene el foco en rentabilidad y cliente industrial (gran cliente y PYME).

REVISIÓN A LA BAJA DE ESTIMACIONES TRAS LOS RESULTADOS 1S25. El 1S25 sugiere menor nivel de ingresos y cierta presión en márgenes en 2025e. Lo que nos lleva a situar, preliminarmente, nuestras estimaciones 2025e en un rango de EUR 2.000 – 2.200 Mn de ingresos (vs EUR 2.500 Mn previos), margen bruto entre EUR 210–230 (vs EUR 260 Mn) Mn y EBITDA > 100 Mn (vs EUR 127 Mn).

Significativo underperformance -12m del valor en términos absolutos (-25,4%) y relativos (-33,2% vs sector), que refleja, en parte, un entorno más exigente y menor visibilidad sobre márgenes. Aun así, el perfil operativo de ADX —diversificación, internacionalización, integración vertical, foco en pyme industrial y rentabilidad — sigue siendo diferencial dentro del sector.

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.

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS DESDE 1965

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m25 Real	6m24	6m25 Real vs 6m24
Total Ingresos	**946,9**	**883,5**	**7,2%**
Margen Bruto	**113,0**	**121,2**	**-6,8%**
Margen Bruto / Ingresos	*11,9%*	*13,7%*	*-1,8 p.p.*
EBITDA	**59,1**	**61,5**	**-4,0%**
EBITDA / Ingresos	*6,2%*	*7,0%*	*-0,7 p.p.*
EBIT	**49,8**	**50,6**	**-1,6%**
EBIT / Ingresos	*5,3%*	*5,7%*	*-0,5 p.p.*
BN	**20,1**	**33,7**	**-40,4%**
Puntos de suministro (miles)	475	413	15,0%
Energía suministrada (TWh)	8,2	7,8	5,1%
Potencia instalada (MW)[1]	259	201	28,9%
Energía generada (GWh)[1]	145	145	0,2%

	6m25 Real	6m24	6m25 Real vs 6m24
Deuda Neta[(2)]	304,3	279,5	8,8%

(1) Potencia instalada (MW) y energía generada (GWh) excluyendo el parque eólico de Panamá (66MW, con una participación del 30%; consolidado por puesta en equivalencia).
(2) Deuda neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

MW	Early Stage	Grid Connection	Environmental approval	Backlog	Under Construction	Operation
España	-	-	6	295	32	213
Portugal	-	-	-	211	-	-
Italia	-	139	-	29	-	-
Francia	-	-	-	-	-	12
Polonia	-	-	-	-	-	34
Panamá	-	-	-	-	-	66
TOTAL	**0**	**139**	**6**	**535**	**32**	**325**
Total exc. Panamá	**0**	**139**	**6**	**535**	**32**	**259**

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	604,9	
+ Minoritarios	13,3	Rdos. 6m 2025
+ Provisiones y otros pasivos a LP	44,6	Rdos. 6m 2025
+ Deuda financiera neta	304,3	Rdos. 6m 2025
- Inmovilizado financiero	42,9	Rdos. 6m 2025
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	**924,2**	

Anexo 3. Principales comparables (2025e)

		Integrated Utilities					Renewable Energy			
	EUR Mn	Iberdrola	Endesa	Naturgy	EDP	Average	Solaria	Grenergy	Scatec ASA	Average
Datos Mercado	Ticker (Factset)	IBE.MC	ELE.MC	NTGY.MC	EDP.LS		SLRS.MC	GREG.MC	SCATC.OL	
	País	Spain	Spain	Spain	Portugal		Spain	Spain	Norway	
	Market cap	107.528,0	28.789,1	25.638,5	16.879,4		1.360,4	1.836,4	1.335,4	
	Enterprise value (EV)	174.913,2	39.119,6	41.270,0	42.522,3		2.489,3	2.706,2	3.446,4	
Información financiera básica	Total Ingresos	46.982,0	21.822,0	20.321,7	16.259,5		259,6	705,7	531,8	
	Cto.Total Ingresos	*5,0%*	*2,4%*	*5,5%*	*8,6%*	*5,4%*	*46,7%*	*32,8%*	*42,6%*	*40,7%*
	2y TACC (2025e - 2027e)	*3,7%*	*-1,1%*	*-2,6%*	*-1,1%*	*-0,3%*	*17,7%*	*21,4%*	*16,3%*	*18,5%*
	EBITDA	16.336,0	5.508,2	5.352,0	4.856,7		233,5	201,4	386,8	
	Cto. EBITDA	*0,2%*	*-7,3%*	*-2,3%*	*11,9%*	*0,6%*	*35,5%*	*45,3%*	*41,0%*	*40,6%*
	2y TACC (2025e - 2027e)	*4,6%*	*1,4%*	*-1,1%*	*1,2%*	*1,5%*	*11,1%*	*37,6%*	*15,8%*	*21,5%*
	EBITDA/Ingresos	*34,8%*	*25,2%*	*26,3%*	*29,9%*	*29,1%*	*90,0%*	*28,5%*	*72,7%*	*63,7%*
	EBIT	10.546,3	3.277,7	3.578,1	2.934,9		188,9	166,7	279,4	
	Cto. EBIT	*-6,7%*	*-18,8%*	*-9,1%*	*50,2%*	*3,9%*	*46,8%*	*45,8%*	*58,2%*	*50,3%*
	2y TACC (2025e - 2027e)	*4,5%*	*1,0%*	*-2,2%*	*1,7%*	*1,2%*	*10,4%*	*34,8%*	*12,7%*	*19,3%*
	EBIT/Ingresos	*22,4%*	*15,0%*	*17,6%*	*18,1%*	*18,3%*	*72,8%*	*23,6%*	*52,5%*	*49,6%*
	Beneficio Neto	6.160,5	2.043,5	2.006,9	1.227,2		102,8	99,2	114,3	
	Cto. Beneficio Neto	*3,2%*	*7,9%*	*-15,3%*	*40,5%*	*9,1%*	*16,0%*	*66,5%*	*-9,9%*	*24,2%*
	2y TACC (2025e - 2027e)	*5,4%*	*0,7%*	*-4,1%*	*1,3%*	*0,8%*	*7,1%*	*26,8%*	*-18,3%*	*5,2%*
	CAPEX/Ventas	*25,4%*	*15,7%*	*10,4%*	*21,5%*	*18,2%*	*124,0%*	*97,7%*	*77,4%*	*99,7%*
	Free Cash Flow	339,0	535,8	652,3	383,3		(260,7)	(507,0)	(67,4)	
	Deuda financiera Neta	47.056,6	10.642,8	14.012,7	17.558,1		1.357,3	728,4	2.032,4	
	DN/EBITDA (x)	2,9	1,9	2,6	3,6	2,8	5,8	3,6	5,3	4,9
	Pay-out	*72,5%*	*70,6%*	*80,1%*	*68,4%*	*72,9%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	17,1	14,0	13,0	13,4	14,4	12,6	20,1	11,8	14,8
	P/BV (x)	1,9	3,3	2,7	1,3	2,3	1,9	2,8	1,4	2,1
	EV/Ingresos (x)	3,7	1,8	2,0	2,6	2,5	9,6	3,8	6,5	6,6
	EV/EBITDA (x)	10,7	7,1	7,7	8,8	8,6	10,7	13,4	8,9	11,0
	EV/EBIT (x)	16,6	11,9	11,5	14,5	13,6	13,2	16,2	12,3	13,9
	ROE	*11,2*	*24,3*	*21,5*	*10,2*	*16,8*	*15,4*	*17,9*	*11,8*	*15,0*
	FCF Yield (%)	*0,3*	*1,9*	*2,5*	*2,3*	*1,7*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*	*n.a.*
	DPA	*0,67*	*1,36*	*1,67*	*0,20*	*0,98*	*0,00*	*0,00*	*0,00*	*0,00*
	Dvd Yield	*4,2%*	*5,0%*	*6,3%*	*5,0%*	*5,1%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Refinitiv).
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 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
01-Oct-2025	n.a.	1,33	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
17-Jun-2025	n.a.	1,52	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
14-May-2025	n.a.	1,54	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2025	Pablo Victoria Rivera, CESGA
03-Mar-2025	n.a.	1,54	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2024	Pablo Victoria Rivera, CESGA
14-Nov-2024	n.a.	1,65	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
01-Oct-2024	n.a.	1,79	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Alfredo Echevarría Otegui
27-May-2024	n.a.	1,82	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
15-May-2024	n.a.	1,84	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2024	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Feb-2024	n.a.	1,24	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
13-Nov-2023	n.a.	1,07	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2023 - Subimos estimaciones	Enrique Andrés Abad, CFA
29-Sep-2023	n.a.	1,22	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Enrique Andrés Abad, CFA
12-Jun-2023	n.a.	1,20	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
12-May-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2023 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
16-Nov-2022	n.a.	0,86	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
03-Oct-2022	n.a.	0,80	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	David López Sánchez
13-May-2022	n.a.	1,15	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	1,25	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Oct-2021	n.a.	1,45	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
14-May-2021	n.a.	1,85	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	David López Sánchez
02-Mar-2021	n.a.	1,95	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
12-Nov-2020	n.a.	1,97	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
13-Oct-2020	n.a.	1,99	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
24-Sep-2020	n.a.	1,65	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	David López Sánchez
14-May-2020	n.a.	1,86	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
28-Feb-2020	n.a.	2,32	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
14-Nov-2019	n.a.	2,03	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
24-Sep-2019	n.a.	1,62	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

European Commission
LIGHTHOUSE WINNER 2020 Special Mention — European Small & Mid-Cap Awards — FESE EuropeanIssuers

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS DESDE 1965
años Ilusión, Esfuerzo y Ambición