

Resultados 12m 2023

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Luis Esteban Arribas, CESGA – luis.esteban@institutodeanalistas.com

+34 915 904 226

Borges Agricultural & Industrial Nuts, S.A. (BAIN) es un Grupo internacional de pequeño tamaño con sede en España (Tarragona), especializado en el procesamiento y comercialización B2B de frutos secos. Con presencia internacional (56% s/Ingresos 2023). Es referente europeo en el segmento de almendras (cuota del c.7%). Su accionista de referencia es Borges International Group (89,1% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	65,3	70,6
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	30,4	32,9
Número de Acciones (Mn)	23,1	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,84 / 2,65 / 2,48	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	0,8	
Factset / Bloomberg	BAIN-ES / BAIN SM	
Cierre año fiscal	31-may	

Estructura Accionarial (%)

Borges International Group	89,1
Miembros del Consejo	0,2
Free Float	10,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	23,1	23,1	23,1	23,1
Total Ingresos	117,0	119,9	122,9	126,0
EBITDA Rec.	-0,2	5,5	6,0	6,6
% Var.	-133,3	n.a.	8,6	9,8
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	4,6	4,9	5,2
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	7,8	8,7	8,9	7,0
Beneficio neto	21,0	2,4	3,2	4,0
BPA (EUR)	0,91	0,10	0,14	0,17
% Var.	888,4	-88,7	36,2	22,2
BPA ord. (EUR)	-0,19	0,10	0,14	0,17
% Var.	14,3	154,4	36,2	22,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	-1,9	-0,6	2,0	2,7
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	-24,7	-36,7	-38,7	-41,3
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	-6,7	-6,5	-6,3
ROE (%)	30,0	2,9	3,8	4,5
ROCE (%) ⁽⁵⁾	n.a.	6,6	7,1	8,4

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	3,1	27,4	20,1	16,5
PER Ordinario	n.a.	27,4	20,1	16,5
P/BV	0,8	0,8	0,8	0,7
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	0,26	0,25	0,25	0,24
EV/EBITDA Rec.	n.a.	5,5	5,1	4,6
EV/EBIT	n.a.	8,5	7,5	6,6
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	n.a.	n.a.	3,0	4,1

(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 Food & Beverage.

(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.

¿Un nuevo comienzo?

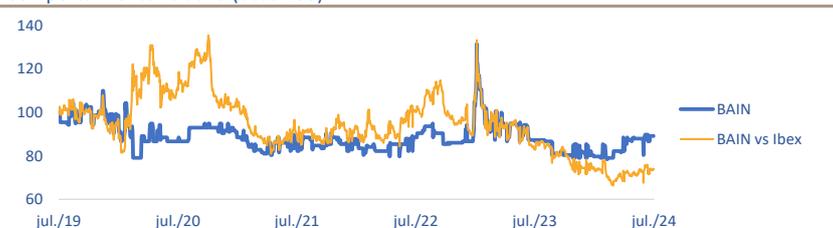
CAÍDA (ANTICIPADA) DE INGRESOS EN 2023 (-14,2% VS 2022). BAIN ha cerrado la venta de su división agrícola con Natural Capital Fund (c. 7% s/Ingresos 2022 y 65% de los Activos Netos 2022; c.2.500 Hectáreas) en el ejercicio 2023. El acuerdo incluye la venta de todas sus sociedades en Portugal y dos españolas (Extremadura y Granada). Penalizando el volumen de Tn comercializadas sin subproductos (-16%) aunque el precio de los frutos secos se estabiliza (+1,8%) en mínimos. Ingresos 2023 de EUR 117Mn (vs EUR 136,3Mn en 2022), en línea con nuestras estimaciones.

EBITDA REC. EN BREAKEVEN. El margen bruto cae -2,3p.p. hasta el 18,9% en 2023 fruto de la desinversión del negocio agrícola de BAIN (de mayor margen bruto). Con un momentum aún débil de precios de los frutos secos. Sumado a la sobredimensionada estructura de costes (pese a la venta del negocio agrícola) y que se traduce en un EBITDA rec. 2023 de EUR -0,2Mn (vs EUR 0,5Mn en 2022).

LA VENTA DEL NEGOCIO AGRÍCOLA "SALVA" EL AÑO (BN 2023: EUR 21MN VS EUR -2,7MN EN 2022)... Y aporta un resultado extraordinario por actividades discontinuadas de EUR 24,4Mn frente al Beneficio antes de Impuestos Ordinario de EUR -3,9Mn. La división agrícola habría aportado EUR 10,3Mn ingresos consolidados.

... Y SUPONE UNA INYECCIÓN DE CAPITAL QUE DEVUELVE A BAIN A UNA POSICIÓN DE CAJA NETA. El precio de venta supone una inyección de capital total de c. EUR 81Mn (de los que EUR 12,6Mn están pendientes de cobro para 2024/2025). Tras esta operación la posición de caja neta 2023 alcanza c.EUR 24,7Mn. A nuestro juicio, un factor diferencial (DN/EBITDA 1x del sector) que abre la puerta a: i) acometer inversiones para mejorar la eficiencia, y ii) buscar oportunidades de crecimiento inorgánico que refuercen su posición en el mercado español.

EN DEFINITIVA, UN GIRO ESTRATÉGICO QUE CAMBIA LA COMPAÑÍA A MEJOR. Y AFLORA UNA POTENCIAL (E INESPERADA) IDEA DE VALORACIÓN, La reestructuración del negocio va a permitir a BAIN centrarse en su "core business" el negocio industrial y comercial. Reduciendo enormemente su estructura, dejando el EV en EUR 30Mn (vs EUR 110Mn -12m). Y aspirando a mejorar sensiblemente sus niveles de rentabilidad. Toda la atención debe estar en los resultados 1524 que "prueben" el resultado de la operación. Nuestras estimaciones para 2024e hoy apuntan a unos ingresos de EUR 119,9Mn y un EBITDA rec. de EUR 5,5Mn (Mg. EBITDA 2024e de c.4,6%). Pese a los desafíos: i) el precio de los frutos secos, marcado por la evolución de la cosecha de California y ii) el crecimiento de la demanda, BAIN gana momentum y presenta una oportunidad única. Cotizando a un EV/Vtas 24e de 0,25x vs 0,9x de sus comparables. Una idea de inversión aparentemente obvia.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	2,9	8,5	2,2	9,3	4,4	-10,8
vs Ibx 35	1,3	8,3	-11,0	-0,7	-17,5	-26,0
vs Ibx Small Cap Index	0,9	3,9	-4,3	0,3	3,4	-32,7
vs Eurostoxx 50	4,6	12,2	-5,2	2,6	-10,7	-34,7
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	3,4	12,0	16,9	16,2	24,3	4,0

Resultados 12m 2023
Tabla 1. Resultados 12m2023

Toda referencia a los resultados 12M será al periodo comprendido entre el 1 de junio y el 31 de mayo.

La compañía ha publicado unos estados financieros no auditados correspondientes al periodo entre 1 de junio de 2023 y 31 de mayo 2024.

EUR Mn	12m23 Real	12m22	12m23 Real vs 12m22	2023e	2023 vs 2023e
Total Ingresos	117,0	136,3	-14,2%	109,7	6,7%
Nueces	9,4	10,9	-14,2%	8,3	12,6%
Almendras	57,3	83,1	-31,0%	55,0	4,2%
Otros frutos secos	41,0	32,7	25,2%	38,8	5,5%
Otros productos	8,2	9,5	-14,2%	7,5	8,6%
EBITDA (Recurrente)¹	-0,2	0,5	-133,3%	2,3	-107,3%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-0,5 p.p.</i>	<i>2,1%</i>	<i>-2,2 p.p.</i>
EBITDA¹	0,3	1,0	-65,7%	2,3	-85,4%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,7%</i>	<i>-0,4 p.p.</i>	<i>2,1%</i>	<i>-1,8 p.p.</i>
EBIT	-2,0	-2,5	17,6%	1,0	-295,8%
BAI	20,5	-4,6	n.a.	16,8	21,7%
BN	21,0	-2,7	n.a.	14,6	44,3%
Volumen ²	24.338	28.968	-16,0%	24.022	1,3%
Deuda Neta ³	-24,7	39,0	-163,2%	-33,3	25,8%
Deuda Neta / FFPP ³	-0,3 x	0,7 x	-1,0 x	-0,4 x	-0,1 x

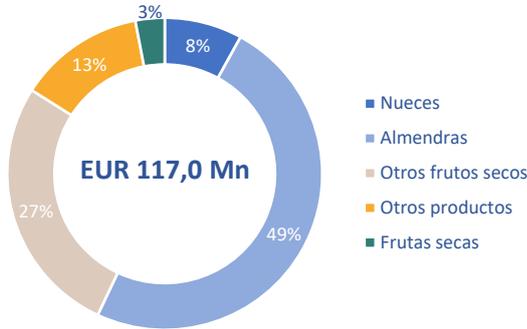
Nota 1: EBITDA y EBITDA recurrente ajustado excluyen activaciones.

Nota 2: Excluye subproductos.

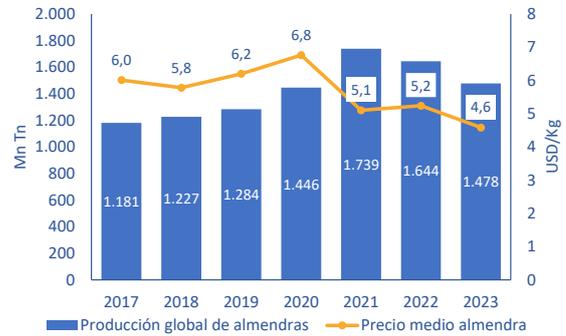
Nota 3: Deuda Neta ajustada para excluir: (i) el impacto de la NIIF 16 e (ii) Inversiones inmobiliarias mantenidas para la venta (EUR 0Mn en 2023 y EUR 2,7Mn en 2022).

La compañía en 8 gráficos

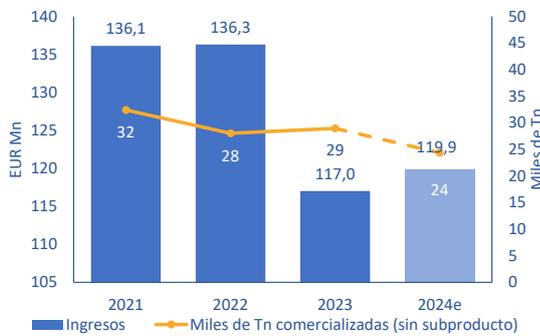
BAIN es un negocio centrado en la comercialización de frutos secos (esencialmente, almendra: 49% s/total)



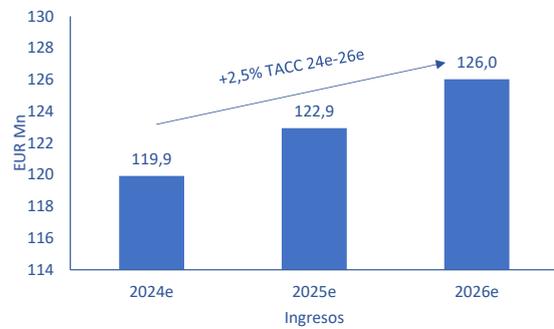
El fuerte incremento en la oferta (2016-2022) ha presionado el precio de la almendra a la baja (precio hoy: -24% vs 2016)



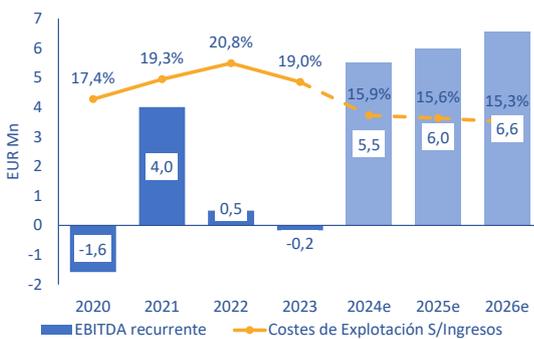
La desinversión del negocio agrícola lastra el comportamiento en ingresos en 2023 (ya afectado por el precio/volumen de los frutos secos)



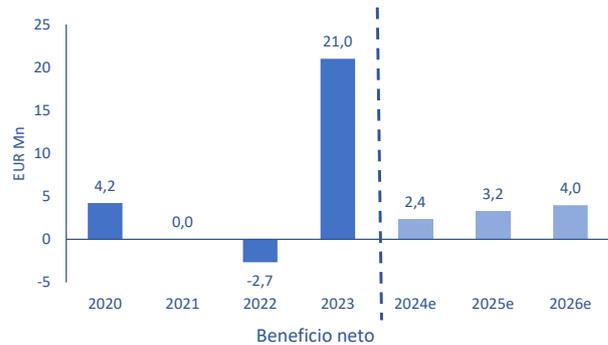
Esperamos un crecimiento moderado a dígito medio (+2,5% TACC) hasta 2026e (EUR 126,0Mn)



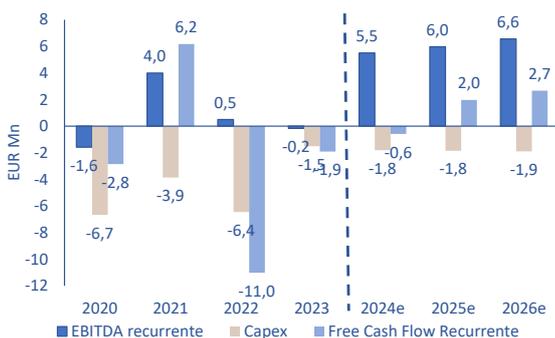
Lo que, junto al elevado componente de costes fijos mantendrá el EBITDA por encima de break-even



Y permitirá aspirar a Beneficio Neto positivo ya desde 2024e



El crecimiento en EBITDA será el principal catalizador de la vuelta al FCF positivo



La entrada de caja extraordinaria (EUR 81Mn) garantiza una posición de Caja Neta que permitirá acometer inversiones de calado



Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	12,7	2,2	2,9	41,1			
Market Cap	65,3	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	-24,7	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 12m 2023)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	5,0%	Coste de la deuda neta			4,8%	5,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	4,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,8%	4,2%	
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)	0,8	B (estimación propia)			0,7	0,9	
Coste del Equity	8,0%	Ke = Rf + (R * B)			7,0%	9,0%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
WACC	8,0%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,0%	9,0%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	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 Factset	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
				24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
Sipef NV	SIP-BE	541,7	9,3	7,9%	4,2	7,1%	1,5	3,4%	35,1%	n.a.	n.a.
Greenyard NV	GREEN-BE	306,0	10,8	29,1%	4,0	5,0%	0,1	3,5%	3,7%	25,0%	-4,0%
Industria Europea			10,0	18,5%	4,1	6,0%	0,8	3,5%	19,4%	25,0%	-4,0%
Select Harvests	SHV-AU	317,4	n.a.	n.a.	18,9	30,7%	4,0	8,0%	21,1%	5,7%	23,3%
Benchmark			n.a.	n.a.	18,9	30,7%	4,0	8,0%	21,1%	5,7%	23,3%
ADM	ADM-US	28.936,7	11,5	1,0%	7,8	0,3%	0,4	1,9%	5,5%	n.a.	-7,1%
Jugadores Globales			11,5	1,0%	7,8	0,3%	0,4	1,9%	5,5%	n.a.	-7,1%
BAIN	BAIN-ES	65,3	27,4	29,0%	5,5	9,2%	0,3	2,5%	4,6%	n.a.	-52,9%

Análisis de sensibilidad (2025e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 25e	EBITDA 25e	EV/EBITDA 25e
Max	5,4%	6,6	4,6x
Central	4,9%	6,0	5,1x
Min	4,4%	5,4	5,7x

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

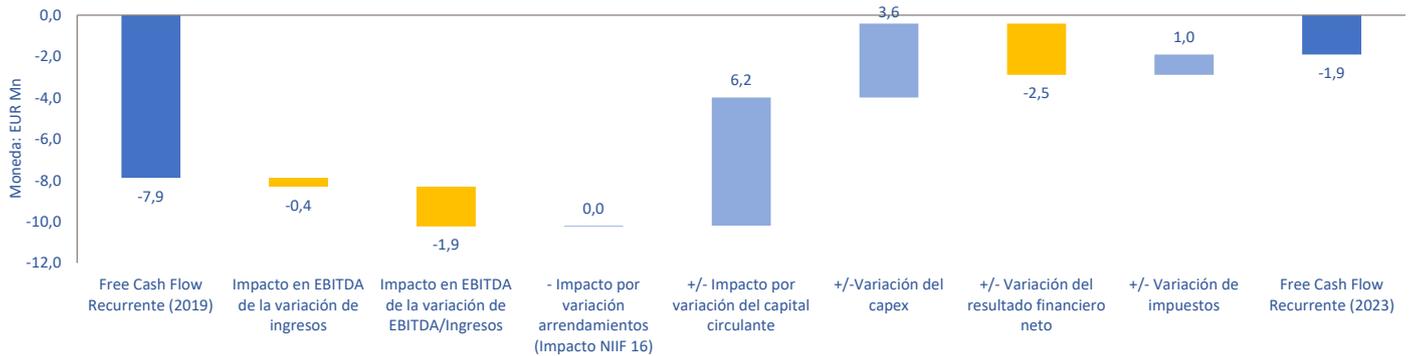
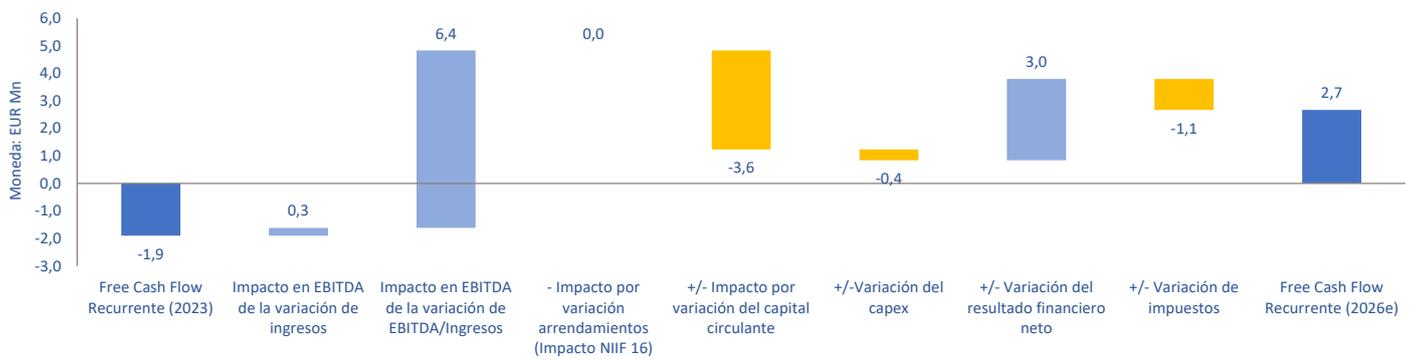
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
	EBITDA 25e	1,3%	1,5%		1,7%	Max	Central
6,6	2,8	2,6	2,3	Max	4,3%	4,0%	3,6%
6,0	2,2	2,0	1,7	Central	3,4%	3,0%	2,7%
5,4	1,6	1,4	1,1	Min	2,5%	2,1%	1,7%

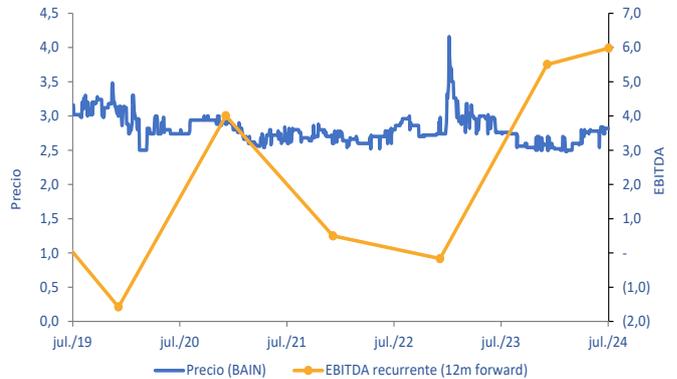
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	7,2	7,6	7,7	7,8	0,8	0,8	0,8	0,8		
Inmovilizado material	73,5	71,7	73,7	79,5	31,5	31,7	31,9	32,2		
Otros activos no corrientes	1,6	1,6	1,0	1,7	0,9	0,9	0,9	0,9		
Inmovilizado financiero	7,4	3,7	3,7	4,0	13,3	0,7	0,7	0,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	61,6	50,1	57,3	57,1	40,8	41,6	42,0	42,4		
Total activo	151,3	134,7	143,4	150,1	87,3	75,6	76,2	76,9		
Patrimonio neto	58,9	61,8	62,2	59,7	80,4	82,8	86,0	90,0		
Minoritarios	2,3	-	-	-	-	-	-	-		
Provisiones y otros pasivos a LP	2,8	1,2	1,6	1,4	2,4	2,4	2,4	2,4		
Otros pasivos no corrientes	7,1	7,6	7,6	8,0	0,7	0,7	0,7	0,7		
Deuda financiera neta	43,8	32,5	26,4	39,0	(24,7)	(36,7)	(38,7)	(41,3)		
Pasivo circulante	36,4	31,6	45,6	42,1	28,4	26,3	25,7	25,1		
Total pasivo	151,3	134,7	143,4	150,1	87,3	75,6	76,2	76,9		
									TACC	
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	180,6	143,4	136,1	136,3	117,0	119,9	122,9	126,0	-10,3%	2,5%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>0,0%</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>0,1%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,5%</i>		
Coste de ventas	(151,9)	(120,0)	(105,9)	(107,5)	(94,9)	(95,3)	(97,7)	(100,2)		
Margen Bruto	28,7	23,4	30,3	28,8	22,1	24,6	25,2	25,8	-6,3%	5,3%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,3%</i>	<i>22,2%</i>	<i>21,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>20,5%</i>		
Gastos de personal	(12,9)	(12,2)	(12,1)	(12,5)	(10,2)	(8,7)	(8,8)	(8,6)		
Otros costes de explotación	(13,6)	(12,8)	(14,2)	(15,9)	(12,1)	(10,3)	(10,5)	(10,6)		
EBITDA recurrente	2,2	(1,6)	4,0	0,5	(0,2)	5,5	6,0	6,6	-20,0%	n.a.
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-54,9%</i>	<i>-172,1%</i>	<i>354,1%</i>	<i>-87,5%</i>	<i>-133,3%</i>	<i>n.a.</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,8%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>1,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,9%</i>	<i>0,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,2%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,5)	(0,3)	(0,6)	0,5	0,5	-	-	-		
EBITDA	1,7	(1,9)	3,4	1,0	0,3	5,5	6,0	6,6	-33,2%	n.a.
Depreciación y provisiones	(3,0)	(3,1)	(3,3)	(3,4)	(2,1)	(1,6)	(1,6)	(1,6)		
Gastos capitalizados	2,1	1,8	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
EBIT	0,4	(3,5)	0,9	(2,5)	(2,0)	3,6	4,1	4,6	-62,9%	62,3%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-89,2%</i>	<i>-980,4%</i>	<i>124,4%</i>	<i>-384,8%</i>	<i>17,6%</i>	<i>276,9%</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,1%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>0,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,7%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,0)	(0,2)	(0,7)	(2,2)	(1,8)	(0,8)	(0,2)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	0,4	(3,8)	0,1	(4,6)	(3,9)	2,8	3,8	4,4	-86,3%	46,4%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-89,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>103,2%</i>	<i>n.a.</i>	<i>16,3%</i>	<i>172,2%</i>	<i>36,2%</i>	<i>15,4%</i>		
Extraordinarios	-	11,7	-	-	24,4	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	0,4	7,9	0,1	(4,6)	20,5	2,8	3,8	4,4	n.a.	-40,1%
Impuestos	0,0	(2,1)	(0,1)	2,0	0,5	(0,4)	(0,6)	(0,4)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>n.a.</i>	<i>27,3%</i>	<i>87,7%</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>10,0%</i>		
Minoritarios	(0,1)	(1,5)	-	-	-	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	0,3	4,2	0,0	(2,7)	21,0	2,4	3,2	4,0	n.a.	-42,7%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-93,9%</i>	<i>n.a.</i>	<i>-99,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>889,2%</i>	<i>-88,7%</i>	<i>36,2%</i>	<i>22,2%</i>		
Beneficio ordinario neto	0,8	(5,0)	0,5	(5,1)	(4,4)	2,4	3,2	4,0	-64,7%	42,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-77,1%</i>	<i>-711,3%</i>	<i>109,6%</i>	<i>n.a.</i>	<i>14,2%</i>	<i>154,4%</i>	<i>36,2%</i>	<i>22,2%</i>		
									TACC	
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						5,5	6,0	6,6	-20,0%	n.a.
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Var.capital circulante						(2,8)	(1,0)	(1,0)		
Cash Flow operativo recurrente						2,4	4,6	5,2	33,5%	35,6%
CAPEX						(1,8)	(1,8)	(1,9)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,8)	(0,2)	(0,2)		
Impuestos						(0,4)	(0,6)	(0,4)		
Free Cash Flow Recurrente						(0,6)	2,0	2,7	29,9%	50,5%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						12,6	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						12,0	2,0	2,7	81,7%	-65,2%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						(12,0)	(2,0)	(2,7)		

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
								20-23	23-26e
EBITDA recurrente	(1,6)	4,0	0,5	(0,2)	5,5	6,0	6,6	52,8%	n.a.
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-172,1%	354,1%	-87,5%	-133,3%	n.a.	8,6%	9,8%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	2,9%	0,4%	n.a.	4,6%	4,9%	5,2%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,4)	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
+/- Var. Capital circulante	6,8	6,8	(3,3)	2,6	(2,8)	(1,0)	(1,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	4,8	10,4	(3,5)	2,1	2,4	4,6	5,2	-24,2%	35,6%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	369,8%	114,8%	-133,6%	160,3%	16,3%	90,1%	12,7%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	3,4%	7,6%	n.a.	1,8%	2,0%	3,8%	4,1%		
- CAPEX	(6,7)	(3,9)	(6,4)	(1,5)	(1,8)	(1,8)	(1,9)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,7)	(0,8)	(1,6)	(3,2)	(0,8)	(0,2)	(0,2)		
- Impuestos	(0,3)	0,5	0,5	0,7	(0,4)	(0,6)	(0,4)		
= Free Cash Flow recurrente	(2,8)	6,2	(11,0)	(1,9)	(0,6)	2,0	2,7	12,6%	50,5%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	63,9%	317,6%	-278,1%	82,8%	69,7%	443,8%	35,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	4,5%	n.a.	n.a.	n.a.	1,6%	2,1%		
- Gastos de reestructuración y otros	(1,8)	-	-	0,5	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	16,5	-	-	40,6	12,6	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	24,4	-	-	-		
= Free Cash Flow	11,9	6,2	(11,0)	63,6	12,0	2,0	2,7	74,8%	-65,2%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	266,7%	-48,0%	-278,1%	677,4%	-81,1%	-83,6%	35,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	9,5%	n.a.	n.a.	n.a.	3,0%	4,1%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	18,2%	9,5%	n.a.	97,5%	18,4%	3,0%	4,1%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	(7,9)	(2,8)	6,2	(11,0)	(1,9)	(0,6)	2,0		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,4)	0,1	0,0	(0,1)	(0,0)	0,1	0,2		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(3,3)	5,5	(3,5)	(0,6)	5,7	0,3	0,4		
= Variación EBITDA recurrente	(3,8)	5,6	(3,5)	(0,7)	5,7	0,5	0,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,3	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	10,4	0,0	(10,1)	5,9	(5,3)	1,7	0,0		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	6,6	5,5	(13,8)	5,6	0,3	2,2	0,6		
+/- Variación del CAPEX	(1,6)	2,8	(2,6)	4,9	(0,3)	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,0	(0,1)	(0,8)	(1,6)	2,4	0,6	0,0		
+/- Variación de impuestos	-	0,8	0,0	0,2	(1,1)	(0,2)	0,1		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	5,0	9,0	(17,2)	9,1	1,3	2,6	0,7		
Free Cash Flow Recurrente	(2,8)	6,2	(11,0)	(1,9)	(0,6)	2,0	2,7		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	(3,5)	0,9	(2,5)	(2,0)	3,6	4,1	4,6	17,0%	62,3%
* Tasa fiscal teórica	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	15,0%	15,0%	10,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,3)	-	-	(0,5)	(0,6)	(0,5)		
EBITDA recurrente	(1,6)	4,0	0,5	(0,2)	5,5	6,0	6,6	52,8%	n.a.
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,4)	(0,4)	(0,6)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
+/- Var. Capital circulante	6,8	6,8	(3,3)	2,6	(2,8)	(1,0)	(1,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	4,8	10,4	(3,5)	2,1	2,4	4,6	5,2	-24,2%	35,6%
- CAPEX	(6,7)	(3,9)	(6,4)	(1,5)	(1,8)	(1,8)	(1,9)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	(0,3)	-	-	(0,5)	(0,6)	(0,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(1,8)	6,2	(9,9)	0,6	0,1	2,2	2,9	32,5%	68,8%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	73,1%	437,6%	-259,3%	106,0%	-82,9%	n.a.	31,6%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	4,6%	n.a.	0,5%	0,1%	1,8%	2,3%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	16,5	-	-	40,6	12,6	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	24,4	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	14,7	6,2	(9,9)	65,6	12,7	2,2	2,9	64,6%	-64,7%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	366,3%	-57,6%	-259,3%	760,9%	-80,6%	-82,8%	31,6%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	20,5%	n.a.	2,0%	0,3%	7,2%	9,5%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	48,3%	20,5%	n.a.	215,6%	41,8%	7,2%	9,5%		

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2019 - 2023)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2023 - 2026e)

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	65,3	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,1	Rdos. 12m 2023
+ Deuda financiera neta	(24,7)	Rdos. 12m 2023
- Inmovilizado financiero	13,3	Rdos. 12m 2023
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	30,4	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)																TACC	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	13-23	23-26e	
Total Ingresos	2,8	2,6	66,2	197,2	195,7	177,8	180,6	143,4	136,1	136,3	117,0	119,9	122,9	126,0	45,3%	2,5%	
Cto. Total ingresos	44,8%	-6,9%	n.a.	197,9%	-0,7%	-9,2%	1,5%	-20,6%	-5,1%	0,1%	-14,2%	2,5%	2,5%	2,5%			
EBITDA	1,2	1,2	0,9	6,2	5,4	1,9	1,7	(1,9)	3,4	1,0	0,3	5,5	6,0	6,6	-12,3%	n.a.	
Cto. EBITDA	171,5%	1,7%	-29,2%	607,4%	-13,7%	-65,2%	-11,2%	-212,8%	283,4%	-72,0%	-65,7%	n.a.	8,6%	9,8%			
EBITDA/Ingresos	43,8%	47,8%	1,3%	3,2%	2,8%	1,1%	0,9%	n.a.	2,5%	0,7%	0,3%	4,6%	4,9%	5,2%			
Beneficio neto	1,1	0,9	0,1	3,3	3,3	2,4	0,3	4,2	0,0	(2,7)	21,0	2,4	3,2	4,0	34,2%	-42,7%	
Cto. Beneficio neto	216,1%	-19,6%	-88,6%	n.a.	-0,3%	-27,7%	-86,8%	n.a.	-99,6%	n.a.	889,2%	-88,7%	36,2%	22,2%			
Nº Acciones Ajustado (Mn)	5,6	5,6	5,6	5,6	10,2	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1	23,1			
BPA (EUR)	0,20	0,16	0,02	0,59	0,32	0,10	0,01	0,18	0,00	-0,12	0,91	0,10	0,14	0,17	16,5%	-42,7%	
Cto. BPA	n.a.	-19,6%	-88,6%	n.a.	-45,2%	-68,1%	-86,7%	n.a.	-99,6%	n.a.	n.a.	-88,7%	36,2%	22,2%			
BPA ord. (EUR)	0,20	0,16	-0,02	0,67	0,35	0,04	0,04	-0,22	0,02	-0,22	-0,19	0,10	0,14	0,17	-11,4%	42,7%	
Cto. BPA ord.	n.a.	-19,4%	n.a.	n.a.	-47,8%	-87,8%	-17,8%	n.a.	n.a.	n.a.	14,3%	n.a.	36,2%	22,2%			
CAPEX	(0,3)	(0,3)	(3,3)	(10,0)	(10,0)	(6,2)	(5,1)	(6,7)	(3,9)	(6,4)	(1,5)	(1,8)	(1,8)	(1,9)			
CAPEX/Vtas %	9,5%	11,3%	5,0%	5,1%	5,1%	3,5%	2,8%	4,6%	2,8%	4,7%	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%			
Free Cash Flow	(0,5)	4,2	(35,9)	(3,1)	2,3	(4,7)	(7,1)	11,9	6,2	(11,0)	63,6	12,0	2,0	2,7	63,9%	-65,2%	
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	0,6x	-2,9x	41,3x	6,4x	6,5x	20,5x	26,3x	n.a.	7,7x	40,4x	-74,5x	-6,7x	-6,5x	-6,3x			
PER (x)	5,2x	7,6x	n.a.	4,9x	16,8x	38,4x	n.a.	15,8x	n.a.	n.a.	2,8x	27,4x	20,1x	16,5x			
EV/Vtas (x)	3,63x	2,25x	0,69x	0,27x	0,53x	0,50x	0,90x	0,79x	0,67x	0,74x	0,23x	0,25x	0,25x	0,24x			
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	8,3x	4,7x	n.a.	8,7x	19,3x	47,5x	n.a.	n.a.	26,5x	n.a.	n.a.	5,5x	5,1x	4,6x			
Comport. Absoluto	-34,0%	16,4%	86,4%	28,9%	87,9%	-27,3%	-24,2%	-4,0%	-9,7%	5,4%	-5,8%	9,3%					
Comport. Relativo vs Ibex 35	-45,6%	12,3%	100,8%	31,5%	75,0%	-14,5%	-32,2%	13,5%	-16,4%	11,6%	-23,3%	-0,7%					

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 2024e

		Industria Europea			Benchmark	Jugadores Globales	
EUR Mn		Sipef NV	Greenyard NV	Average	Select Harvests	ADM	BAIN
Datos Mercado	Ticker (Factset)	SIP-BE	GREEN-BE		SHV-AU	ADM-US	BAIN-ES
	País	Belgium	Belgium		Australia	USA	Spain
	Market cap	541,7	306,0		317,4	28.936,7	65,3
	Enterprise value (EV)	591,9	786,4		605,5	35.189,5	30,4
Información financiera básica	Total Ingresos	399,3	5.312,6		151,7	83.206,7	119,9
	Cto. Total Ingresos	-2,8%	3,4%	0,3%	22,3%	-4,2%	2,5%
	2y TACC (2024e - 2026e)	3,4%	3,5%	3,5%	8,0%	1,9%	2,5%
	EBITDA	140,1	195,5		32,0	4.539,6	5,5
	Cto. EBITDA	-3,2%	13,9%	5,3%	269,2%	24,6%	n.a.
	2y TACC (2024e - 2026e)	7,1%	5,0%	6,0%	30,7%	0,3%	9,2%
	EBITDA/Ingresos	35,1%	3,7%	19,4%	21,1%	5,5%	4,6%
	EBIT	93,6	89,0		12,3	2.989,3	3,6
	Cto. EBIT	-2,5%	40,7%	19,1%	144,8%	12,1%	276,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	8,2%	9,7%	8,9%	67,0%	-0,4%	13,5%
	EBIT/Ingresos	23,4%	1,7%	12,6%	8,1%	3,6%	3,0%
	Beneficio Neto	58,2	27,3		2,9	2.539,7	2,4
	Cto. Beneficio Neto	-13,4%	99,3%	42,9%	104,2%	-21,1%	-88,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	8,4%	29,1%	18,7%	n.a.	-3,0%	29,0%
CAPEX/Ventas	24,3%	1,4%	12,8%	8,8%	1,4%	1,5%	
Free Cash Flow	n.a.	76,6		18,2	2.660,9	12,0	
Deuda financiera Neta	31,8	455,2		120,9	5.822,1	(36,7)	
DN/EBITDA (x)	0,2	2,3	1,3	3,8	1,3	(6,7)	
Pay-out	28,8%	42,4%	35,6%	0,0%	38,8%	0,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	9,3	10,8	10,0	n.a.	11,5	27,4
	P/BV (x)	n.a.	0,6	0,6	1,3	1,4	0,8
	EV/Ingresos (x)	1,5	0,1	0,8	4,0	0,4	0,3
	EV/EBITDA (x)	4,2	4,0	4,1	18,9	7,8	5,5
	EV/EBIT (x)	6,3	8,8	7,6	49,3	11,8	8,5
	ROE	n.a.	5,5	5,5	1,1	12,2	2,9
	FCF Yield (%)	n.a.	25,0	25,0	5,7	9,2	n.a.
	DPA	1,61	0,23	0,92	0,00	1,82	0,00
Dvd Yield	3,2%	3,9%	3,5%	0,0%	3,1%	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: +34 915 904 226
institutodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institutodeanalistas.com

José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@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.

Historico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
30-Jul-2024	n.a.	2,82	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	2,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
26-Feb-2024	n.a.	2,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
31-Jul-2023	n.a.	2,76	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
27-Feb-2023	n.a.	3,26	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Ago-2022	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
01-Mar-2022	n.a.	2,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
02-Ago-2021	n.a.	2,60	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
17-Jun-2021	n.a.	2,72	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIIA
12-Abr-2021	n.a.	2,62	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2021	n.a.	2,70	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
04-Ene-2021	n.a.	2,88	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
03-Ago-2020	n.a.	2,80	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
04-Jun-2020	n.a.	2,98	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Ana Isabel González García, CIIA
31-Mar-2020	n.a.	2,50	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
02-Mar-2020	n.a.	2,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
16-Oct-2019	n.a.	3,18	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	Ana Isabel González García, CIIA
01-Ago-2019	n.a.	3,16	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
25-Abr-2019	n.a.	3,72	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	Ana Isabel González García, CIIA
11-Abr-2019	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

