

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Machinery

Precio de Cierre: EUR 6,90 (5 sep 2024)

Fecha del informe: 6 sep 2024 (12:00h)

Revisión de estimaciones: Al alza

Análisis Independiente de Compañías

Nicolás Correa (NEA) es un grupo industrial español (Burgos), dedicado al diseño y fabricación de máquina-herramienta de arranque, y especializado en fresadoras para la industria de mecánica general (destacando sectores como: aeronáutico, defensa, energías renovables y nuclear). Actualmente (2023) las ventas en España suponen el 8% del total, con una contribución del resto de Europa de c.60%.

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

+34 915 904 226

La virtud de rentabilizar el crecimiento. Subimos nuestra estimación de EBITDA 24 +14%

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	85,0	94,2
EV (Mn EUR y USD) ⁽¹⁾	77,5	85,8
Número de Acciones (Mn)	12,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	7,04 / 6,31 / 5,33	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación ⁽²⁾	12,3	
Factset / Bloomberg	NEA-ES / NEA SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionaria (%)⁽⁶⁾

Familia Nicolás-Correa	29,0
Consejo (Excl. Nicolás-Correa)	5,6
Jose Maria Galíndez	5,4
Onchena	5,4
Free Float	49,6

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	12,3	12,3	12,3	12,3
Total Ingresos	110,5	123,7	136,0	149,5
EBITDA Rec.	14,1	17,3	19,5	22,0
% Var.	26,6	23,1	12,8	12,7
% EBITDA Rec./Ing.	12,7	14,0	14,4	14,7
% Var EBITDA sector ⁽³⁾	10,7	9,7	20,2	17,9
Beneficio neto	10,5	12,6	14,4	15,1
BPA (EUR)	0,86	1,02	1,17	1,23
% Var.	16,6	19,4	14,7	4,8
BPA ord. (EUR)	0,85	1,02	1,17	1,23
% Var.	14,1	19,8	14,7	4,8
Free Cash Flow Rec. ⁽⁴⁾	3,3	2,3	2,3	10,2
Pay-out (%)	31,0	31,0	31,0	31,0
DPA (EUR)	0,27	0,32	0,36	0,38
Deuda financiera neta	-12,5	-11,5	-9,9	-15,6
DN / EBITDA Rec.(x)	-0,9	-0,7	-0,5	-0,7
ROE (%)	15,1	16,1	16,4	15,3
ROCE (%) ⁽⁴⁾	16,9	17,7	17,6	17,2

Ratios y Múltiplos (x)⁽⁵⁾

PER	8,1	6,8	5,9	5,6
PER Ordinario	8,1	6,8	5,9	5,6
P/BV	1,2	1,0	0,9	0,8
Dividend Yield (%)	3,8	4,6	5,3	5,5
EV/Ventas	0,70	0,63	0,57	0,52
EV/EBITDA Rec.	5,5	4,5	4,0	3,5
EV/EBIT	6,4	5,1	4,4	4,1
FCF Yield (%) ⁽⁴⁾	3,9	2,7	2,7	12,0

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(3) Sector: Europe Industrial Machinery.

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

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

(6) Otros: Masaveu Finanzas 5,0%

REVISAMOS NUESTRAS ESTIMACIONES AL ALZA. A raíz de los resultados 1S24 revisamos nuestras estimaciones de EBITDA y BN. Pese a que el comportamiento en ingresos visto durante el 1S24 (+20% vs 1S23) es alentador, mantenemos nuestra idea de que NEA se encuentra en un período de transición hasta que se finalicen las inversiones para ampliar su capacidad (2S25). Lo que limitará la capacidad de mantener el crecimiento visto en el 1S24; por lo que mantenemos estimaciones en ingresos (EUR 123,7Mn; +11,9% vs 2023; +3,7% estimación anterior).

EL MIX DE PRODUCTO Y EL CONTROL DE COSTES SON LA CLAVE... de la mejora de márgenes. El mix de producto (favorable) y la capacidad de generar economías de escala en la producción, junto con un exhaustivo control de costes le ha permitido mejorar el Mg. EBITDA rec. 1S24 hasta el 14,5% (+2,3p.p. vs 1S23). Esperamos que mantenga la mejora en el nivel de rentabilidad hasta final de año (Mg. EBITDA 24e: 14%). Lo que implicará un EBITDA 2024e de EUR 17,3Mn (+14,2% vs est. anterior).

... Y HARÁN POSIBLE TRASLADAR LA MEJORA OPERATIVA AL BENEFICIO NETO. La mejora a nivel EBITDA se amplificará en la parte baja del P&L por tres razones: i) gasto por amortización estable pese a las inversiones en activos (no se amortizarán hasta que comience su puesta en marcha), ii) resultados positivos en las participadas y iii) sin impacto de gastos financieros gracias a su posición de Caja Neta.

FCF REC POSITIVO PESE AL CAPEX PACTADO. FCF REC. YIELD 2026E: 12,0%. Estimamos un CAPEX necesario para llevar a cabo las ampliaciones de capacidad de c. EUR 25Mn hasta 2026e, (>EUR 7Mn +2y) que mantendrá la generación de caja bajo presión (FCF rec. Yield c.3%). A partir de 2026e, esperamos un FCF rec 2026e de EUR 10,2Mn (FCF yield del 12% lejos del c. 4% ofrecido por el sector en 2024).

EN CONCLUSIÓN, MEJORAN LAS PERSPECTIVAS A CORTO PLAZO. EL MOMENTUM ES MUY FAVORABLE. Los principales drivers que seguirán empujando el negocio durante este período serán: (i) su posición competitiva (cartera de pedidos elevada), (ii) un negocio diversificado (tanto geográfica como sectorialmente), (iii) un nivel de rentabilidad de los más altos del sector (c.+4p.p. vs media de sus competidores) y (iv) el control de costes. Todo ello, con posición de Caja Neta (con la que financiará parte del CAPEX +2y y le permitirá aprovechar posibles oportunidades de M&A). NEA sigue cotizando a unos múltiplos (objetivamente) bajos PER 24e 6,8x y EV/EBITDA 24e 4,5x (vs 15,5x y 8,1x de sus comparables).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	5,2	3,9	18,7	9,5	32,7	119,6
vs Ibxex 35	-2,7	4,6	-1,1	-1,8	4,3	75,2
vs Ibxex Small Cap Index	3,5	9,8	13,5	4,0	35,3	67,2
vs Eurostoxx 50	-0,1	8,7	5,2	2,9	15,8	59,0
vs Índice del sector ⁽³⁾	0,2	9,9	-0,9	9,0	46,5	0,4

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

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

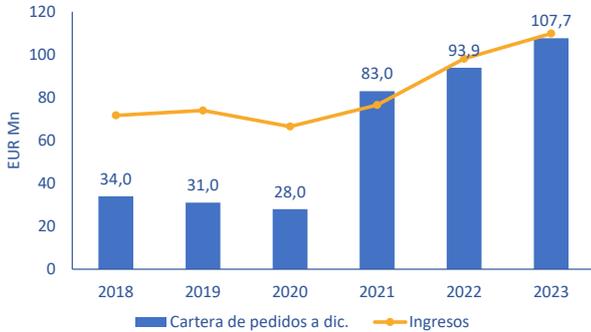
Este informe se ha realizado en base a información pública. El informe incluye un análisis financiero de la compañía cubierta. El informe no propone ninguna recomendación personalizada de inversión. Los inversores tan solo deben considerar el contenido de este informe como un elemento más en su proceso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

Revisión de estimaciones: Al alza
Tabla 1. Revisión de estimaciones

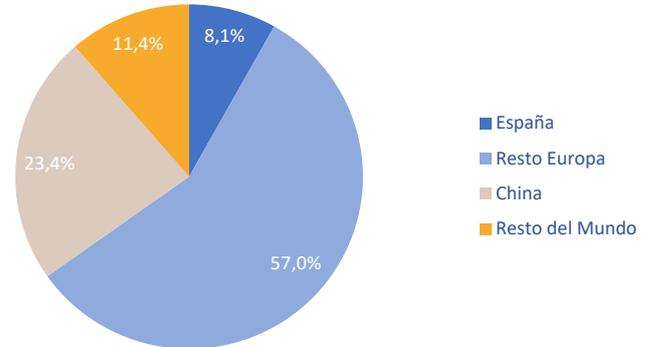
EUR Mn	2024e (Nuevo)	Revisión (%)	2025e (Nuevo)	Revisión (%)	2026e	Revisión (%)
Total Ingresos	123,7	3,7%	136,0	5,6%	142,9	4,6%
EBITDA (Recurrente)	17,3	14,2%	19,5	14,1%	19,9	10,5%
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>23,1%</i>	<i>15,3 p.p.</i>	<i>12,8%</i>	<i>-0,1 p.p.</i>	<i>16,4%</i>	<i>-3,7 p.p.</i>
<i>EBITDA Rec. / Ventas</i>	<i>14,0%</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>14,4%</i>	<i>1,1 p.p.</i>	<i>13,9%</i>	<i>0,8 p.p.</i>
EBIT	15,2	18,7%	17,5	23,3%	16,7	13,4%
Beneficio Neto	12,6	19,8%	14,4	25,1%	13,5	11,9%
Free Cash Flow (Rec.)	2,3	1618,5%	2,3	-15,3%	8,8	16,3%
Deuda Neta	-11,5	-26,5%	-9,9	-15,7%	-13,8	-13,6%
<i>DN / EBITDA</i>	<i>-0,7 x</i>	<i>-0,1 x</i>	<i>-0,5 x</i>	<i>0,0 x</i>	<i>-0,7 x</i>	<i>0,0 x</i>

La compañía en 8 gráficos

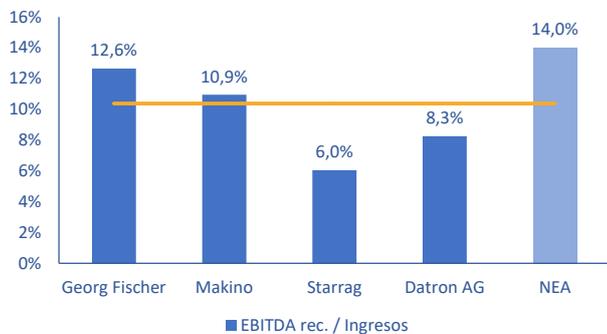
Momentum excelente, respaldado por una cartera de pedidos en máximos



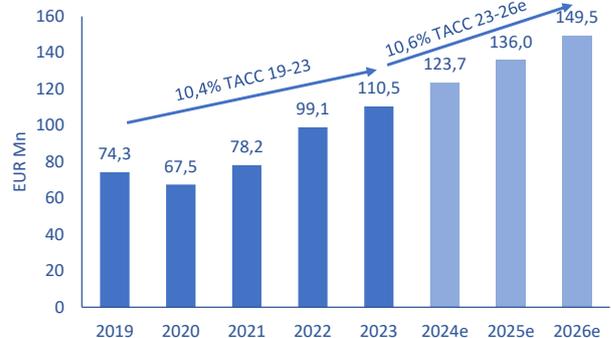
Mix de ingresos: diversificación geográfica con exposición a mercados en crecimiento



Una compañía con uno de los niveles más altos de rentabilidad respecto de sus comparables



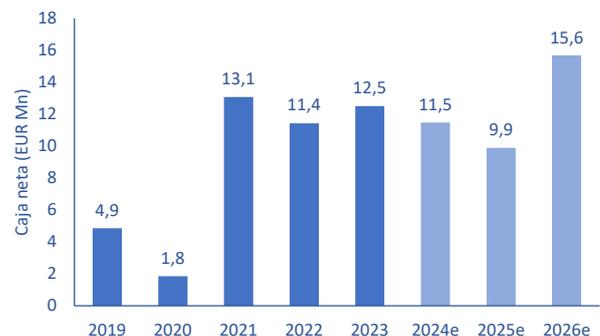
2024e-2026e: esperamos la continuidad de un crecimiento en ventas similar al visto durante los últimos años



El apalancamiento operativo debería permitirle recuperar un margen EBITDA c. 15% en 2026e (+2p.p. vs 2023)



La posición de caja neta (15% s/market cap) avala la capacidad de inversión de NEA y su potencial para seguir creciendo



En una compañía en la que la creación de valor es clara y creciente: ROCE 2024e: c. 18% vs 11% en 2021



Buen momentum de resultados, cotizando a múltiplos relativamente bajos (EV/EBITDA 24e 4,5x)

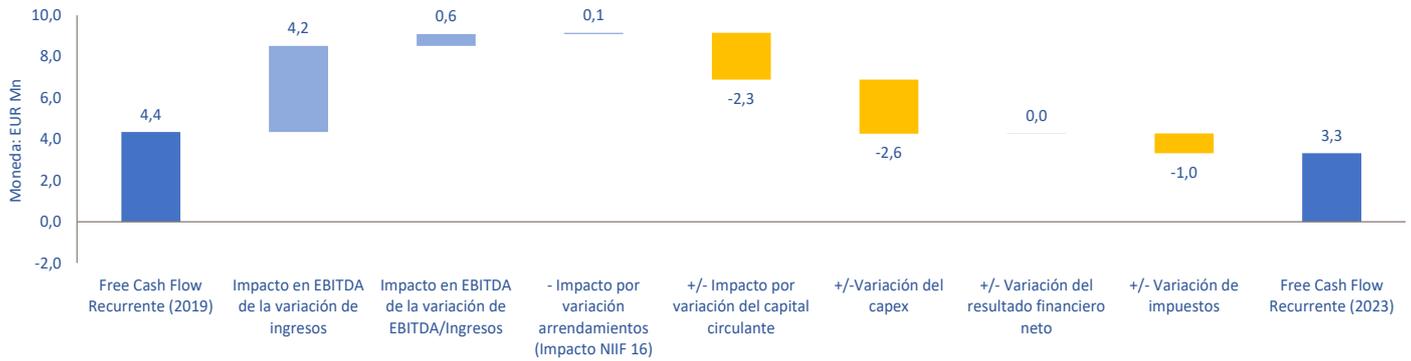
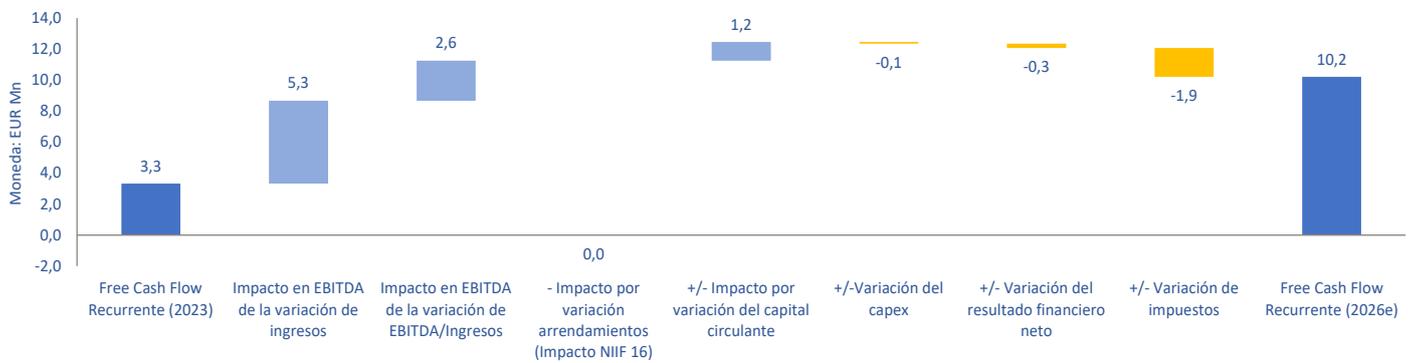


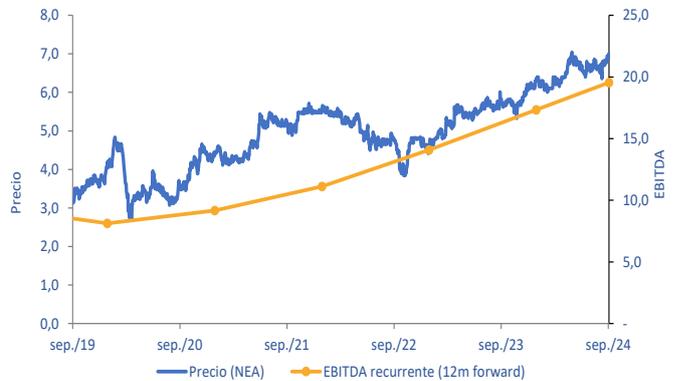
Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	1,0	1,0	1,1	1,5	1,8	1,8	1,8	1,8		
Inmovilizado material	13,8	14,8	15,3	18,9	21,2	27,2	36,2	37,6		
Otros activos no corrientes	11,6	11,6	11,0	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4		
Inmovilizado financiero	2,0	2,1	2,5	3,0	3,3	4,1	4,9	5,7		
Fondo de comercio y otros intangibles	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5		
Activo circulante	37,1	40,6	51,1	56,3	70,8	80,0	87,9	96,5		
Total activo	75,2	79,7	90,5	100,6	118,0	134,0	151,5	162,4		
Patrimonio neto	53,0	56,3	59,6	66,2	73,7	83,0	93,5	104,2		
Minoritarios	0,8	0,7	0,4	1,0	1,1	1,4	1,7	2,1		
Provisiones y otros pasivos a LP	3,6	3,5	3,6	4,6	5,0	5,0	5,0	5,0		
Otros pasivos no corrientes	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8		
Deuda financiera neta	(4,9)	(1,8)	(13,1)	(11,4)	(12,5)	(11,5)	(9,9)	(15,6)		
Pasivo circulante	21,8	20,1	39,3	39,6	49,9	55,3	60,4	66,0		
Total pasivo	75,2	79,7	90,5	100,6	118,0	134,0	151,5	162,4		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	74,3	67,5	78,2	99,1	110,5	123,7	136,0	149,5	10,4%	10,6%
Cto.Total Ingresos	3,0%	-9,1%	15,8%	26,7%	11,6%	11,9%	9,9%	10,0%		
Coste de ventas	(34,0)	(29,2)	(34,2)	(45,9)	(49,2)	(56,3)	(61,9)	(68,0)		
Margen Bruto	40,2	38,3	44,0	53,2	61,3	67,4	74,1	81,5	11,1%	9,9%
Margen Bruto / Ingresos	54,2%	56,7%	56,3%	53,7%	55,5%	54,5%	54,5%	54,5%		
Gastos de personal	(17,7)	(17,8)	(18,8)	(21,9)	(25,8)	(26,9)	(29,3)	(32,0)		
Otros costes de explotación	(13,2)	(12,3)	(16,0)	(20,2)	(21,4)	(23,1)	(25,2)	(27,5)		
EBITDA recurrente	9,3	8,1	9,2	11,1	14,1	17,3	19,5	22,0	10,8%	16,1%
Cto.EBITDA recurrente	11,0%	-13,0%	12,7%	21,3%	26,6%	23,1%	12,8%	12,7%		
EBITDA rec. / Ingresos	12,6%	12,0%	11,7%	11,2%	12,7%	14,0%	14,4%	14,7%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	(0,1)	(0,2)	0,0	-	-	-		
EBITDA	9,3	8,1	9,0	10,9	14,1	17,3	19,5	22,0	10,9%	15,9%
Depreciación y provisiones	(1,3)	(1,5)	(1,6)	(1,8)	(1,9)	(2,0)	(2,0)	(3,0)		
Gastos capitalizados	0,3	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
EBIT	8,2	6,5	7,3	9,0	12,1	15,2	17,5	18,9	10,4%	15,9%
Cto.EBIT	13,4%	-20,5%	12,0%	23,7%	34,9%	25,5%	14,9%	8,0%		
EBIT / Ingresos	11,0%	9,6%	9,3%	9,1%	11,0%	12,3%	12,9%	12,6%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	1,2	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,1)	(0,6)	(0,4)	(0,1)	0,1	0,2	(0,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	0,1	0,1	0,4	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8		
Beneficio ordinario	8,0	6,5	7,0	10,3	12,8	16,1	18,5	19,3	12,5%	14,8%
Cto.Beneficio ordinario	18,3%	-18,9%	8,9%	46,5%	24,0%	25,8%	14,7%	4,8%		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	8,0	6,5	7,0	10,3	12,8	16,1	18,5	19,3	12,5%	14,8%
Impuestos	0,2	(0,6)	(1,4)	(1,1)	(2,0)	(3,2)	(3,7)	(3,9)		
Tasa fiscal efectiva	n.a.	9,0%	19,4%	11,1%	15,7%	20,0%	20,0%	20,0%		
Minoritarios	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,4)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	8,1	5,8	5,6	9,0	10,5	12,6	14,4	15,1	7,0%	12,8%
Cto.Beneficio neto	2,8%	-28,4%	-3,3%	62,2%	16,6%	19,4%	14,7%	4,8%		
Beneficio ordinario neto	7,8	5,8	5,7	9,2	10,5	12,6	14,4	15,1	7,6%	12,9%
Cto. Beneficio ordinario neto	19,1%	-26,3%	-1,7%	62,4%	14,1%	19,8%	14,7%	4,8%		
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente	17,3	19,5	22,0	10,8%	16,1%					
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)							
Var.capital circulante	(3,8)	(2,7)	(3,0)							
Cash Flow operativo recurrente	13,4	16,7	18,9	7,8%	24,6%					
CAPEX	(8,0)	(10,9)	(4,5)							
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow	0,1	0,2	(0,3)							
Impuestos	(3,2)	(3,7)	(3,9)							
Free Cash Flow Recurrente	2,3	2,3	10,2	-6,5%	45,3%					
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	-	-							
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	-							
Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-							
Free Cash Flow	2,3	2,3	10,2	-15,6%	34,0%					
Ampliaciones de capital	-	-	-							
Dividendos	(3,3)	(3,9)	(4,5)							
Variación de Deuda financiera neta	1,0	1,6	(5,7)							

Anexo 2. Análisis 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	8,1	9,2	11,1	14,1	17,3	19,5	22,0	20,1%	16,1%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-13,0%	12,7%	21,3%	26,6%	23,1%	12,8%	12,7%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	12,0%	11,7%	11,2%	12,7%	14,0%	14,4%	14,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(5,2)	8,7	(4,9)	(4,2)	(3,8)	(2,7)	(3,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,8	17,6	6,2	9,8	13,4	16,7	18,9	52,0%	24,6%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-61,6%	533,5%	-65,0%	58,4%	37,5%	24,3%	13,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	4,1%	22,6%	6,2%	8,8%	10,9%	12,3%	12,6%		
- CAPEX	(2,8)	(2,3)	(2,9)	(4,4)	(8,0)	(10,9)	(4,5)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	8,1	(0,6)	(0,4)	(0,1)	0,1	0,2	(0,3)		
- Impuestos	8,1	(1,4)	(1,1)	(2,0)	(3,2)	(3,7)	(3,9)		
= Free Cash Flow recurrente	16,2	13,3	1,7	3,3	2,3	2,3	10,2	-41,1%	45,3%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	273,3%	-18,0%	-87,2%	94,8%	-32,1%	2,5%	340,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	24,1%	17,0%	1,7%	3,0%	1,8%	1,7%	6,8%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	-	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(1,8)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	(0,1)	1,3	0,9	-	-	-		
= Free Cash Flow	16,2	13,2	1,2	4,2	2,3	2,3	10,2	-36,1%	34,0%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	94,5%	-18,7%	-90,6%	240,6%	-46,8%	2,5%	340,8%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	19,1%	15,7%	2,0%	3,9%	2,7%	2,7%	12,0%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	19,1%	15,5%	1,5%	5,0%	2,7%	2,7%	12,0%		
B) Análisis de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	4,4	16,2	13,3	1,7	3,3	2,3	2,3		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,9)	1,3	2,4	1,3	1,7	1,7	1,9		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	(0,4)	(0,2)	(0,5)	1,7	1,6	0,5	0,5		
= Variación EBITDA recurrente	(1,2)	1,0	2,0	3,0	3,2	2,2	2,5		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,0)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(3,2)	13,8	(13,5)	0,6	0,4	1,1	(0,3)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(4,5)	14,9	(11,5)	3,6	3,7	3,3	2,2		
+/- Variación del CAPEX	(1,0)	0,5	(0,5)	(1,5)	(3,7)	(2,8)	6,4		
+/- Variación del resultado financiero neto	8,2	(8,7)	0,2	0,4	0,1	0,1	(0,5)		
+/- Variación de impuestos	9,2	(9,5)	0,2	(0,9)	(1,2)	(0,5)	(0,2)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	11,9	(2,9)	(11,6)	1,6	(1,1)	0,1	7,9		
Free Cash Flow Recurrente	16,2	13,3	1,7	3,3	2,3	2,3	10,2		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	6,5	7,3	9,0	12,1	15,2	17,5	18,9	23,2%	15,9%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	9,0%	19,4%	11,1%	15,7%	20,0%	20,0%	20,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(1,4)	(1,0)	(1,9)	(3,0)	(3,5)	(3,8)		
EBITDA recurrente	8,1	9,2	11,1	14,1	17,3	19,5	22,0	20,1%	16,1%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)		
+/- Var. Capital circulante	(5,2)	8,7	(4,9)	(4,2)	(3,8)	(2,7)	(3,0)		
= Cash Flow operativo recurrente	2,8	17,6	6,2	9,8	13,4	16,7	18,9	52,0%	24,6%
- CAPEX	(2,8)	(2,3)	(2,9)	(4,4)	(8,0)	(10,9)	(4,5)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,6)	(1,4)	(1,0)	(1,9)	(3,0)	(3,5)	(3,8)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	(0,6)	13,9	2,3	3,5	2,4	2,3	10,6	99,0%	45,1%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-110,8%	n.a.	-83,5%	51,9%	-32,5%	-1,1%	356,8%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	17,8%	2,3%	3,2%	1,9%	1,7%	7,1%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	-	(1,8)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	(0,1)	1,3	0,9	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	(0,6)	13,8	1,8	4,4	2,4	2,3	10,6	n.a.	34,2%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-106,3%	n.a.	-86,7%	140,1%	-46,5%	-1,1%	356,8%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	17,9%	3,0%	4,5%	3,0%	3,0%	13,7%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	17,8%	2,4%	5,7%	3,0%	3,0%	13,7%		

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	85,0	
+ Minoritarios	1,1	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	5,0	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	(10,1)	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	3,5	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	77,5	

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	54,7	55,6	55,9	59,6	58,4	72,1	74,3	67,5	78,2	99,1	110,5	123,7	136,0	149,5	7,3%	10,6%
Cto. Total Ingresos	72,7%	1,6%	0,5%	6,7%	-2,0%	23,5%	3,0%	-9,1%	15,8%	26,7%	11,6%	11,9%	9,9%	10,0%		
EBITDA	1,4	3,0	3,7	14,1	3,5	8,4	9,3	8,1	9,0	10,9	14,1	17,3	19,5	22,0	25,9%	15,9%
Cto. EBITDA	122,2%	110,6%	23,4%	286,7%	-75,3%	140,5%	11,0%	-13,0%	11,3%	20,8%	29,2%	22,7%	12,8%	12,7%		
EBITDA/Ingresos	2,6%	5,3%	6,5%	23,7%	6,0%	11,7%	12,6%	12,0%	11,6%	11,0%	12,8%	14,0%	14,4%	14,7%		
Beneficio neto	(0,1)	1,4	1,4	4,1	2,2	7,8	8,1	5,8	5,6	9,0	10,5	12,6	14,4	15,1	62,4%	12,8%
Cto. Beneficio neto	98,8%	n.a.	0,2%	203,0%	-45,6%	250,0%	2,8%	-28,4%	-3,3%	62,2%	16,6%	19,4%	14,7%	4,8%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3		
BPA (EUR)	-0,01	0,11	0,11	0,33	0,18	0,64	0,65	0,47	0,45	0,73	0,86	1,02	1,17	1,23	62,4%	12,8%
Cto. BPA	98,8%	n.a.	0,2%	n.a.	-45,6%	n.a.	2,8%	-28,4%	-3,3%	62,2%	16,6%	19,4%	14,7%	4,8%		
BPA ord. (EUR)	-0,01	0,11	0,11	0,33	0,18	0,60	0,63	0,47	0,46	0,75	0,85	1,02	1,17	1,23	62,3%	12,9%
Cto. BPA ord.	98,8%	n.a.	0,2%	n.a.	-45,6%	n.a.	5,7%	-26,3%	-1,7%	62,4%	14,1%	19,8%	14,7%	4,8%		
CAPEX	(1,7)	(0,9)	(1,5)	(0,9)	(1,0)	(1,9)	(1,8)	(2,8)	(2,3)	(2,9)	(4,4)	(8,0)	(10,9)	(4,5)		
CAPEX/Vtas %	3,2%	1,7%	2,7%	1,6%	1,8%	2,7%	2,4%	4,1%	3,0%	2,9%	4,0%	6,5%	8,0%	3,0%		
Free Cash Flow	0,3	3,2	1,9	2,8	2,9	5,0	8,4	16,2	13,2	1,2	4,2	2,3	2,3	10,2	31,1%	34,0%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	14,7x	6,1x	2,3x	0,9x	2,4x	0,2x	-0,5x	-0,2x	-1,4x	-1,0x	-0,9x	-0,7x	-0,5x	-0,7x		
PER (x)	n.a.	8,3x	9,7x	4,4x	14,8x	4,3x	6,2x	9,3x	12,1x	6,1x	7,4x	6,8x	5,9x	5,6x		
EV/Vtas (x)	0,73x	0,63x	0,49x	0,57x	0,82x	0,54x	0,67x	0,81x	0,74x	0,45x	0,64x	0,63x	0,57x	0,52x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	28,2x	11,7x	7,5x	2,4x	13,8x	4,7x	5,3x	6,8x	6,4x	4,1x	5,0x	4,5x	4,0x	3,5x		
Compart. Absoluto	85,0%	-15,8%	17,0%	36,9%	83,1%	1,7%	48,5%	7,6%	25,7%	-18,6%	41,4%	9,5%				
Compart. Relativo vs Ibex 35	52,4%	-18,8%	26,0%	39,7%	70,5%	19,6%	32,8%	27,2%	16,5%	-13,8%	15,2%	-1,8%				

Nota 1: Los múltiplos son históricos, calculados en base al precio y EV de final de cada ejercicio, salvo (en su caso) en el año en curso, en que se darían múltiplos a precios actuales. El comportamiento absoluto y relativo corresponde a cada ejercicio (1/1 a 31/12). La fuente, tanto de múltiplos históricos como de evolución de la cotización, es Factset.

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

Anexo 5. Principales comparables 2024e

		Máquina-herramienta					
EUR Mn		Georg Fischer	Makino	Starrag	Datron AG	Average	NEA
Datos Mercado	Ticker (Factset)	GF-CH	6135-JP	STGN-CH	DAR-DE		NEA-ES
	País	Switzerland	Japan	Switzerland	Germany		Spain
	Market cap	5.601,8	841,9	264,9	32,0		85,0
	Enterprise value (EV)	7.835,3	721,7	304,6	32,2		77,5
Información financiera básica	Total Ingresos	5.327,0	1.403,3	531,9	60,5		123,7
	Cto.Total Ingresos	24,4%	-0,7%	22,2%	-5,2%	10,2%	11,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	3,8%	4,5%	6,4%	16,0%	7,7%	10,0%
	EBITDA	673,4	153,6	32,1	5,0		17,3
	Cto. EBITDA	38,2%	-0,6%	-30,7%	-19,7%	-3,2%	22,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	8,9%	10,7%	24,9%	42,3%	21,7%	12,7%
	EBITDA/Ingresos	12,6%	10,9%	6,0%	8,3%	9,5%	14,0%
	EBIT	509,4	100,8	19,7	3,1		15,2
	Cto. EBIT	42,5%	-1,9%	-48,2%	-39,2%	-11,7%	25,5%
	2y TACC (2024e - 2026e)	10,8%	11,2%	36,4%	40,9%	24,8%	11,4%
	EBIT/Ingresos	9,6%	7,2%	3,7%	5,1%	6,4%	12,3%
	Beneficio Neto	300,1	86,8	15,1	1,9		12,6
	Cto. Beneficio Neto	20,0%	-13,4%	-43,8%	-59,3%	-24,1%	19,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	17,1%	10,4%	40,0%	34,7%	25,6%	9,6%
CAPEX/Ventas	3,9%	10,2%	2,5%	n.a.	5,5%	6,5%	
Free Cash Flow	231,1	(4,0)	9,4	(17,9)		2,3	
Deuda financiera Neta	1.893,9	(63,0)	8,0	n.a.		(11,5)	
DN/EBITDA (x)	2,8	(0,4)	0,2	n.a.		(0,7)	
Pay-out	40,3%	27,6%	37,0%	21,3%	31,5%	31,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	17,3	9,3	17,7	17,5	15,5	6,8
	P/BV (x)	3,1	0,6	0,8	n.a.	1,5	1,0
	EV/Ingresos (x)	1,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,6
	EV/EBITDA (x)	11,6	4,7	9,5	6,5	8,1	4,5
	EV/EBIT (x)	15,4	7,2	15,4	10,5	12,1	5,1
	ROE	18,0	6,0	4,6	n.a.	9,5	16,1
	FCF Yield (%)	4,1	n.a.	3,6	n.a.	3,8	2,7
	DPA	1,48	1,00	1,60	0,10	1,04	0,32
Dvd Yield	2,2%	2,9%	3,3%	1,2%	2,4%	4,6%	

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).

Anexo 6. Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	2,4	2,3	10,6	144,2			
Market Cap	85,0	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	-10,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	2,5%	Coste de la deuda neta			2,3%	2,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	2,0%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,8%	2,2%	
Risk free rate (rf)	3,0%	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)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	10,2%	Ke = Rf + (R * B)			9,1%	11,5%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
WACC	10,2%	WACC = Kd * D + Ke * E			9,1%	11,5%	
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 24e-26e	EV/EBITDA 24e	EBITDA 24e-26e	EV/Vtas. 24e	Ingresos 24e-26e	EBITDA/Vtas. 24e	FCF Yield 24e	FCF 24e-26e
Georg Fischer	GF-CH		5.601,8	17,3	14,2%	11,6	8,9%	1,5	3,8%	12,6%	4,1%	18,6%
Makino	6135-JP		841,9	9,3	10,4%	4,7	10,7%	0,5	4,5%	10,9%	n.a.	n.a.
Starrag	STGN-CH		264,9	17,7	40,2%	9,5	24,9%	0,6	6,4%	6,0%	3,6%	27,6%
Datron AG	DAR-DE		32,0	17,5	35,1%	6,5	42,3%	0,5	16,0%	8,3%	n.a.	48,4%
Máquina-herramienta				15,5	25,0%	8,1	21,7%	0,8	7,7%	9,5%	3,8%	31,5%
NEA	NEA-ES		85,0	6,8	9,6%	4,5	12,7%	0,6	10,0%	14,0%	2,7%	n.a.

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	15,8%	21,4	3,6x
Central	14,4%	19,5	4,0x
Min	13,0%	17,6	4,4x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e			→	Escenario			
	EBITDA 25e	7,2%	8,0%		8,8%	Max	Central	Min
21,4	5,3	4,2	3,1		6,2%	5,0%	3,7%	
19,5	3,4	2,3	1,2		4,0%	2,7%	1,4%	
17,6	1,5	0,4	(0,7)		1,8%	0,5%	n.a.	

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

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.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
06-Sep-2024	n.a.	6,90	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Sep-2024	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	6,78	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
29-Feb-2024	n.a.	6,40	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
01-Sep-2023	n.a.	6,01	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	5,57	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
30-Mar-2023	n.a.	5,63	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
28-Feb-2023	n.a.	4,90	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	David López Sánchez
01-Sep-2022	n.a.	4,78	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2022	n.a.	5,47	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	David López Sánchez
16-Nov-2021	n.a.	5,47	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021	David López Sánchez
01-Sep-2021	n.a.	5,25	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	4,21	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	4,50	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
01-Sep-2020	n.a.	3,69	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
18-May-2020	n.a.	3,32	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
23-Abr-2020	n.a.	3,25	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	3,94	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
18-Nov-2019	n.a.	3,84	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
02-Sep-2019	n.a.	3,21	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
16-May-2019	n.a.	3,50	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
11-Abr-2019	n.a.	3,51	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	3,35	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
17-Ene-2019	n.a.	3,01	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

