

Resultados 6m 2024

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Naturhouse Health (NTH) es un Grupo familiar de pequeño tamaño con sede en Madrid (España), especializado (c. 30 años) en la nutrición y reeducación de los hábitos alimenticios (dietética). Con presencia internacional (c. 80% s/Ingresos; siendo Francia (37%), Italia (30%) y Polonia (11%) sus principales mercados). Está gestionada y controlada por la familia fundadora (78,1% del capital).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	101,1	112,8
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	87,7	97,9
Número de Acciones (Mn)	60,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	2,06 / 1,57 / 1,44	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,06	
Rotación ⁽³⁾	16,3	
Factset / Bloomberg	NTH-ES / NTH SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

D. F. Revuelta y Familia	78,1
Free Float	22,0

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2023	2024e	2025e	2026e
Nº Acc. ajustado (Mn)	60,0	60,0	60,0	60,0
Total Ingresos	50,9	50,0	51,0	52,4
EBITDA Rec.	18,6	16,3	16,5	16,6
% Var.	18,0	-12,0	1,0	0,9
% EBITDA Rec./Ing.	36,5	32,6	32,3	31,7
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	7,8	7,6	8,8	7,3
Beneficio neto	11,3	10,2	10,4	10,4
BPA (EUR)	0,19	0,17	0,17	0,17
% Var.	17,3	-9,4	1,7	0,2
BPA ord. (EUR)	0,19	0,17	0,17	0,17
% Var.	12,6	-9,5	1,7	0,2
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	18,4	9,6	9,4	9,6
Pay-out (%)	53,1	80,0	80,0	80,0
DPA (EUR)	0,10	0,14	0,14	0,14
Deuda financiera neta	-22,5	-20,0	-22,0	-23,1
DN / EBITDA Rec.(x)	-1,2	-1,2	-1,3	-1,4
ROE (%)	38,7	34,5	34,3	31,8
ROCE (%) ⁽⁵⁾	72,3	78,8	75,2	70,3

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	9,0	9,9	9,7	9,7
PER Ordinario	8,9	9,9	9,7	9,7
P/BV	3,3	3,5	3,2	3,0
Dividend Yield (%)	5,9	8,1	8,2	8,3
EV/Ventas	1,72	1,75	1,72	1,67
EV/EBITDA Rec.	4,7	5,4	5,3	5,3
EV/EBIT	5,4	6,2	6,1	6,1
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	18,2	9,5	9,3	9,5

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

(4) Sector: 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.

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.

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

 José Miguel Cabrera van Grieken – jose.cabrera@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

Rdos 1S24. Se frena la caída en ingresos con la vuelta a unos márgenes normalizados.

SE FRENA LA CAÍDA EN INGRESOS... NTH cierra el 1S24 con unos ingresos planos de EUR 28,5Mn (en línea con 1S23) con 1.386 puntos de venta (-105 vs 1S23; en línea con nuestras estimaciones para final de año). Pese al goteo de cierres de establecimientos (-47 vs cierre de 2023), NTH es capaz de mantener el mismo nivel de ingresos. Por geografías, los ingresos se han mantenido planos en Francia y Polonia, aunque siguen presionados en Italia y en España.

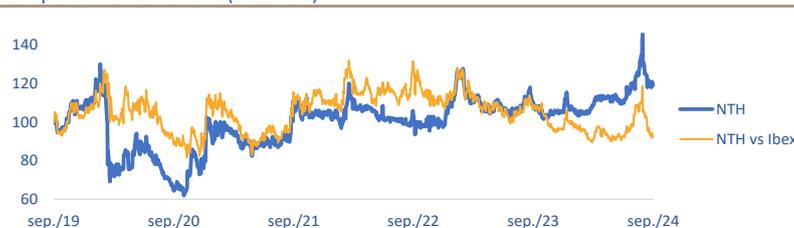
... Y LOS MÁRGENES SE NORMALIZAN. Aunque el margen bruto se mantiene estable en niveles de c.72% (-0,9p.p. vs 1S23) por la integración vertical de NTH, el margen EBITDA se ha visto reducido en -7p.p. respecto al 1S23. Esto viene explicado esencialmente por dos razones: i) mayor gasto de personal (+12,6%) y ii) la inversión de NTH en publicidad (otros gastos de explotación: +25,6%), todo ello en un contexto de ingresos planos. Lo que se ha traducido en un EBITDA rec. de EUR 9,4Mn (-18% vs 1S23; Mg. EBITDA rec. 32,9%. -7,2 p.p. vs 1S23).

NTH MANTIENE EL COMPROMISO DE RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA (PAY-OUT>80%). La retribución al accionista es prioritaria para NTH y se ha mantenido históricamente muy elevada. Dividend yield 2024e del 8,1% que nuestras estimaciones de beneficio para 2025e y 2026e deben permitir mantener a ese nivel.

SIN AFECTAR A SU POSICIÓN DE CAJA NETA. NTH mantiene una posición de caja neta envidiable a cierre del primer semestre de 2024 (EUR 24Mn; c.24% s/Mkt Cap). Una posición de caja muy holgada que protege su política de dividendos actual y deja cancha para incrementar inversión o pay-out.

MANTENEMOS ESTIMACIONES. Ante unos resultados completamente en línea, mantenemos nuestras estimaciones. La estacionalidad del negocio nos lleva a estimar unos ingresos planos en 2024 (EUR 50Mn) y un EBITDA rec de EUR 16,3Mn.

EN UN MODELO DE NEGOCIO CON ALTA CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE CAJA (FCF YIELD: 9,5%), EL RETO ES VOLVER A CRECER. Igual que sus comparables, NTH soporta un entorno muy adverso (inflación, aparición de productos sustitutos como los fármacos anti-obesidad GLP-1 que actualmente copan el mercado), pero con unos niveles de rentabilidad altos y una posición de balance hipersaneada. Los múltiplos se mantienen bajos EV/EBITDA 5,4x (vs 5,8x de sus comparables), con una debilidad de negocio que parece haber tocado suelo en 2024. Y se mantiene a la espera de un catalizador que permita recuperar la senda del crecimiento en ingresos de NTH.

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluto	-9,2	8,4	7,7	13,4	9,7	19,2
vs Ibxex 35	-12,8	-0,1	-14,5	-3,6	-18,7	-7,2
vs Ibxex Small Cap Index	-7,9	10,2	-0,8	7,8	8,4	-7,5
vs Eurostoxx 50	-9,9	6,1	-10,1	2,5	-11,2	-14,9
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-9,4	5,3	8,8	16,4	22,4	36,1

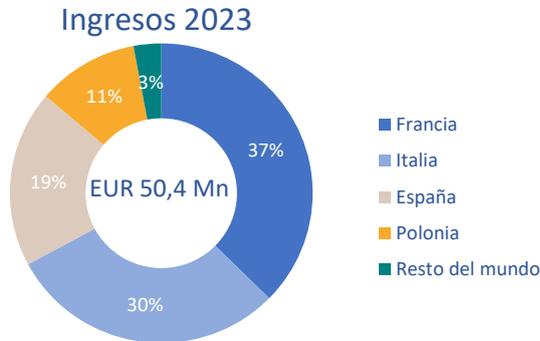
Resultados 6m 2024
Tabla 1. Resultados 1S24

EUR Mn	6m24 Real	6m23	6m24 Real vs 6m23	2024e	2024e vs 2023
Total Ingresos	28,5	28,5	-0,1%	50,0	-1,7%
Francia	10,3	10,2	1,4%		
España	5,3	5,5	-2,2%		
Italia	8,6	9,1	-5,6%		
Polonia	3,0	3,0	1,3%		
Otros países	0,8	0,8	-0,5%		
Otros ingresos	0,5	0,0	n.a.		
Mg. Bruto	20,5	20,8	-1,4%	36,1	-3,0%
<i>Mg. Bruto / Ingresos</i>	<i>72,0%</i>	<i>72,9%</i>	<i>-1,0 p.p.</i>	<i>72,1%</i>	<i>-0,9 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	9,4	11,4	-18,0%	16,3	-8,6%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>32,9%</i>	<i>40,1%</i>	<i>-7,2 p.p.</i>	<i>32,6%</i>	<i>-2,5 p.p.</i>
EBITDA	9,2	11,4	-19,6%	16,3	-11,9%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>32,2%</i>	<i>40,0%</i>	<i>-7,8 p.p.</i>	<i>32,6%</i>	<i>-3,8 p.p.</i>
EBIT	8,2	10,3	-20,6%	14,1	-13,6%
BAI	8,2	10,0	-18,1%	14,1	-8,8%
BN	5,8	7,3	-20,0%	10,3	-9,2%
Nº de centros	1.386	1.491	-105	1.386	-47
Ventas Online (%)	5,0%	5,0%	0,0 p.p.	7,3%	2,3 p.p.
		12m23			
Caja Neta ¹	-24,3	-22,5	-8%	-20,0	11,1%

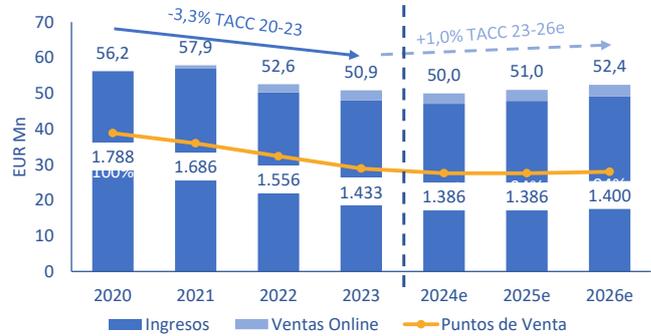
Nota 1: Caja Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16.

La compañía en 8 gráficos

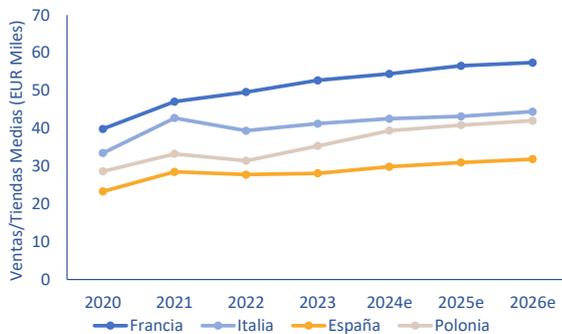
Un negocio diversificado geográficamente (especialmente en Europa)



El freno en el cierre de tiendas es el catalizador "clave", pero habrá que esperar hasta 2025e



Unas ventas por tienda que esperamos que se mantengan estables (+3,4% TACC 23-26e) pese a la reestructuración comercial



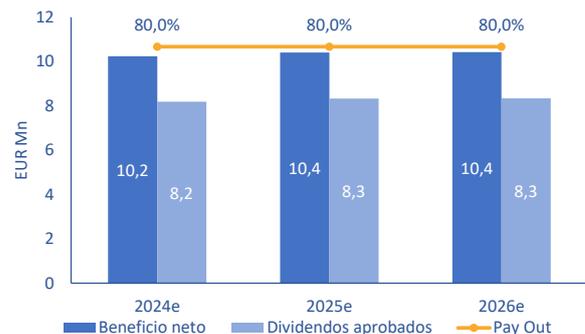
Su ligera estructura de costes, permitirá mantener unos márgenes elevados (Mg. EBITDA > 30%)



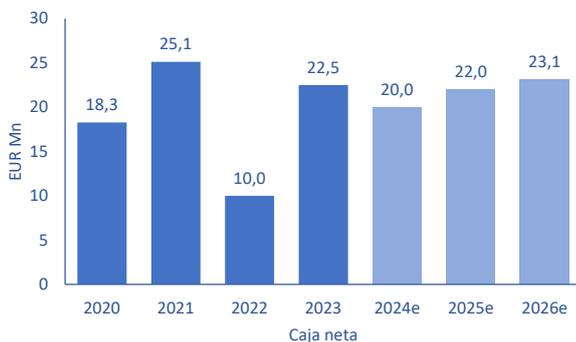
Alta capacidad de convertir el EBITDA en caja (c. 60%). FCF Yield >10%) ...



... que permitirá mantener un Pay-Out (80%) elevado y un Dividend Yield 2024e del 9%



Y una posición de balance robusta (Caja Neta 2024e EUR 20Mn), especialmente interesante en un entorno de subidas de tipos



Cotizando a EV/EBITDA 2024e 5,4x (vs 5,8x de su sector)



Inputs de valoración
Inputs de valoración por DCF

	2024e	2025e	2026e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	9,6	9,4	9,6	135,0			
Market Cap	101,1	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	-24,3	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2024)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,5%	Coste de la deuda neta			4,3%	4,8%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,6%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,4%	3,8%	
Risk free rate (rf)	2,9%	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)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
Coste del Equity	8,9%	Ke = Rf + (R * B)			7,9%	10,1%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
WACC	8,9%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,9%	10,1%	
G "Razonable"	1,0%				1,0%	0,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 24e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
	Factset			24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e-26e	24e	24e	24e-26e
Herbalife Nut.	HLF-US	648,9	4,8	43,5%	5,2	14,0%	0,6	3,4%	11,1%	15,9%	n.a.
Medifast	MED-US	187,6	17,2	n.a.	1,9	n.a.	0,1	n.a.	5,6%	10,0%	n.a.
WW Intl.	WW-US	62,7	n.a.	90,9%	10,3	0,8%	2,0	2,1%	19,1%	n.a.	n.a.
Pérdida de Peso			11,0	67,2%	5,8	7,4%	0,9	2,7%	11,9%	13,0%	n.a.
Nu Skin	NUS-US	328,2	9,4	n.a.	4,1	n.a.	0,4	n.a.	9,1%	6,7%	n.a.
Glanbia	GL9-IE	4.084,9	12,4	7,7%	10,1	5,7%	1,4	4,5%	13,9%	7,6%	8,8%
Suplementos Alimenticios			10,9	7,7%	7,1	5,7%	0,9	4,5%	11,5%	7,1%	8,8%
NTH	NTH-ES	101,1	9,9	0,9%	5,4	1,0%	1,8	2,4%	32,6%	9,5%	0,0%

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	35,5%	18,1	4,8x
Central	32,3%	16,5	5,3x
Min	29,1%	14,9	5,9x

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

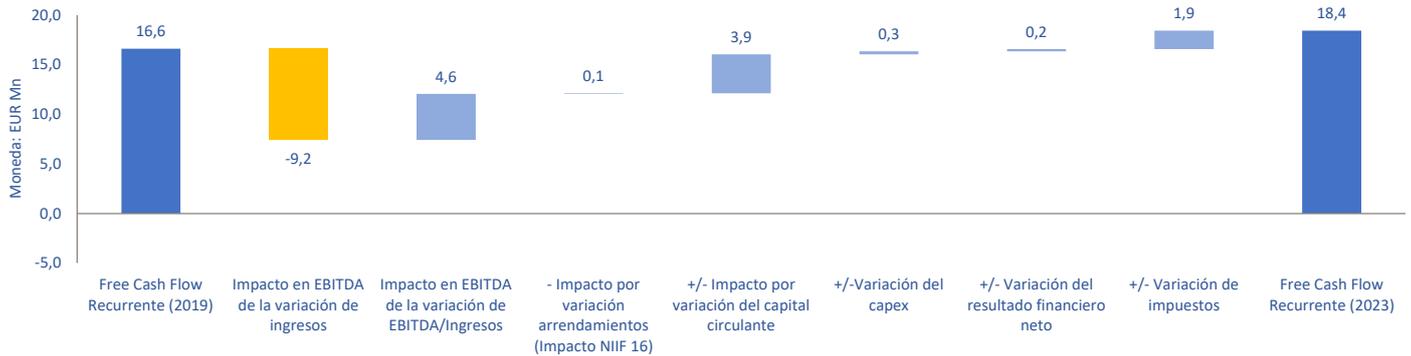
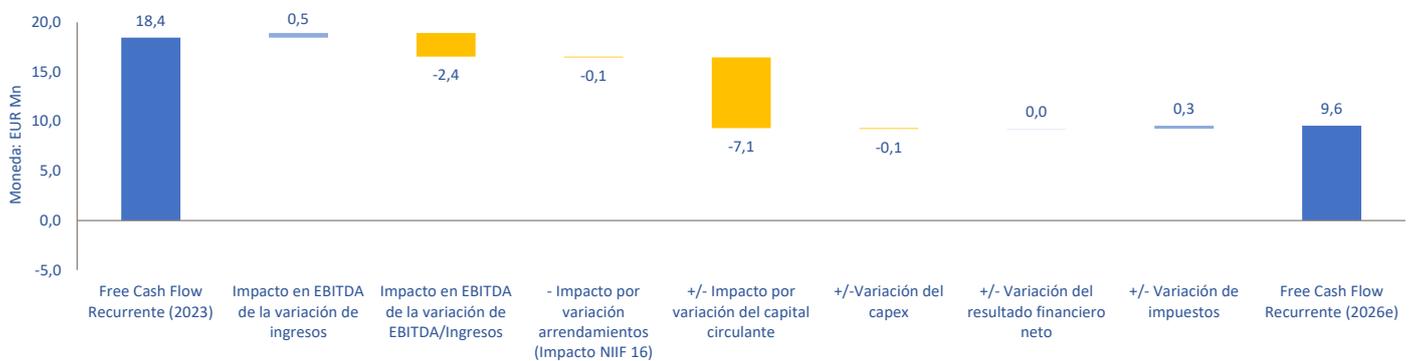
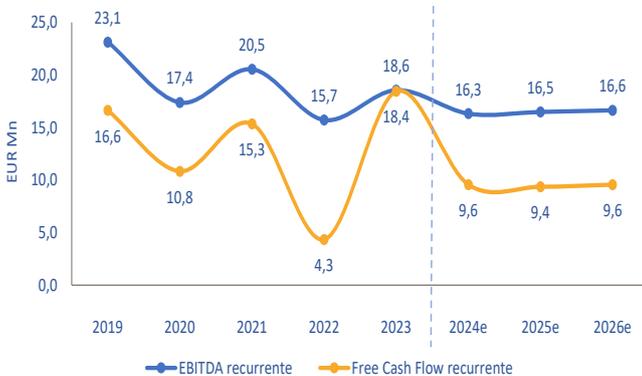
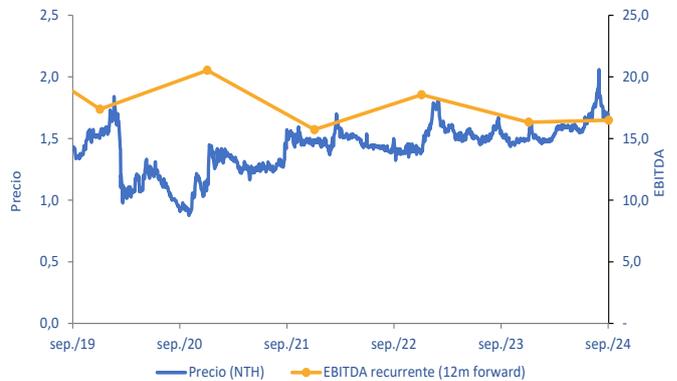
FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 25e				Escenario	FCF Rec./Yield 25e		
EBITDA 25e	1,1%	1,2%	1,3%					
18,1	11,0	11,0	10,9	➔	Max	10,9%	10,9%	10,8%
16,5	9,4	9,4	9,3		Central	9,3%	9,3%	9,2%
14,9	7,8	7,7	7,7		Min	7,7%	7,6%	7,6%

Anexo 1. Proyecciones financieras

Balance (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e		
Inmovilizado inmaterial	8,9	3,7	2,5	3,4	3,1	2,8	2,5	2,2		
Inmovilizado material	2,0	1,2	0,9	1,2	1,0	1,3	1,6	2,0		
Otros activos no corrientes	3,4	3,5	7,0	10,7	10,0	10,0	10,0	10,0		
Inmovilizado financiero	0,8	0,6	1,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4		
Fondo de comercio y otros intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-		
Activo circulante	12,2	11,8	10,0	15,0	10,0	9,7	10,6	11,3		
Total activo	27,3	21,0	21,8	30,7	24,5	24,2	25,1	25,8		
Patrimonio neto	16,5	26,0	36,0	27,8	30,6	28,8	31,9	33,8		
Minoritarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
Provisiones y otros pasivos a LP	1,1	1,4	1,5	2,7	4,9	4,9	4,9	4,9		
Otros pasivos no corrientes	7,7	3,7	2,2	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2		
Deuda financiera neta	(7,6)	(18,3)	(25,1)	(10,0)	(22,5)	(20,0)	(22,0)	(23,1)		
Pasivo circulante	9,5	8,1	7,1	6,9	8,2	7,3	7,1	6,9		
Total pasivo	27,3	21,0	21,8	30,7	24,5	24,2	25,1	25,8		
										TACC
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
Total Ingresos	82,4	56,2	57,9	52,6	50,9	50,0	51,0	52,4	-11,3%	1,0%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-31,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,9%</i>		
Coste de ventas	(23,8)	(15,9)	(16,3)	(14,9)	(13,7)	(13,9)	(14,2)	(14,6)		
Margen Bruto	58,5	40,4	41,6	37,7	37,2	36,1	36,8	37,8	-10,7%	0,6%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>71,0%</i>	<i>71,8%</i>	<i>71,8%</i>	<i>71,6%</i>	<i>73,1%</i>	<i>72,1%</i>	<i>72,2%</i>	<i>72,1%</i>		
Gastos de personal	(19,3)	(12,4)	(10,8)	(10,6)	(9,3)	(9,3)	(9,7)	(10,0)		
Otros costes de explotación	(16,1)	(10,6)	(10,3)	(11,3)	(9,3)	(10,5)	(10,7)	(11,2)		
EBITDA recurrente	23,1	17,4	20,5	15,7	18,6	16,3	16,5	16,6	-5,4%	-3,6%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>18,1%</i>	<i>-23,4%</i>	<i>18,0%</i>	<i>-12,0%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,9%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>28,1%</i>	<i>30,9%</i>	<i>35,4%</i>	<i>29,9%</i>	<i>36,5%</i>	<i>32,6%</i>	<i>32,3%</i>	<i>31,7%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,2)	0,1	(0,6)	(0,6)	(0,0)	-	-	-		
EBITDA	22,9	17,4	19,9	15,2	18,5	16,3	16,5	16,6	-5,2%	-3,5%
Depreciación y provisiones	(2,6)	(2,0)	(1,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,7)	(1,2)	(0,9)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,5)	(1,7)		
EBIT	18,6	14,2	17,5	12,9	16,3	14,1	14,3	14,3	-3,3%	-4,1%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-15,9%</i>	<i>-24,0%</i>	<i>23,4%</i>	<i>-26,5%</i>	<i>26,5%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,0%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>22,6%</i>	<i>25,2%</i>	<i>30,2%</i>	<i>24,4%</i>	<i>32,0%</i>	<i>28,2%</i>	<i>28,1%</i>	<i>27,3%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	(0,9)	(0,1)	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,2)	(0,0)	0,3	(0,1)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Resultados por puesta en equivalencia	0,2	0,3	0,6	0,3	(0,2)	-	-	-		
Beneficio ordinario	18,7	13,5	18,2	13,1	15,4	14,0	14,3	14,3	-4,7%	-2,5%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-27,7%</i>	<i>35,0%</i>	<i>-28,2%</i>	<i>17,6%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,2%</i>		
Extraordinarios	0,5	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	19,2	13,5	18,2	13,1	15,4	14,0	14,3	14,3	-5,4%	-2,5%
Impuestos	(6,0)	(4,1)	(4,9)	(3,5)	(4,2)	(3,8)	(3,9)	(3,9)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>31,4%</i>	<i>30,5%</i>	<i>26,7%</i>	<i>26,6%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,0%</i>		
Minoritarios	0,1	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	-	-	-		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	13,3	9,4	13,4	9,6	11,3	10,2	10,4	10,4	-3,9%	-2,6%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>-13,8%</i>	<i>-29,3%</i>	<i>42,5%</i>	<i>-27,9%</i>	<i>17,3%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,2%</i>		
Beneficio ordinario neto	13,3	9,4	13,8	10,0	11,3	10,2	10,4	10,4	-3,9%	-2,7%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-16,4%</i>	<i>-29,0%</i>	<i>46,5%</i>	<i>-27,2%</i>	<i>12,6%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>1,7%</i>	<i>0,2%</i>		
										TACC
Cash Flow (EUR Mn)	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	19-23	23-26e
EBITDA recurrente						16,3	16,5	16,6	-5,4%	-3,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(1,6)	(1,5)	(1,7)		
Var.capital circulante						(0,7)	(1,0)	(0,8)		
Cash Flow operativo recurrente						14,0	13,9	14,1	-0,6%	-15,3%
CAPEX						(0,6)	(0,6)	(0,6)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,1)	(0,1)	(0,0)		
Impuestos						(3,8)	(3,9)	(3,9)		
Free Cash Flow Recurrente						9,6	9,4	9,6	2,6%	-19,7%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						9,6	9,4	9,6	-0,5%	-19,7%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(12,1)	(7,3)	(8,5)		
Variación de Deuda financiera neta						2,5	(2,0)	(1,1)		

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	17,4	20,5	15,7	18,6	16,3	16,5	16,6	2,2%	-3,6%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	-24,8%	18,1%	-23,4%	18,0%	-12,0%	1,0%	0,9%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	30,9%	35,4%	29,9%	36,5%	32,6%	32,3%	31,7%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,2)	(0,9)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,5)	(1,7)		
+/- Var. Capital circulante	(1,0)	0,7	(5,1)	6,3	(0,7)	(1,0)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	15,2	20,4	8,9	23,2	14,0	13,9	14,1	15,3%	-15,3%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	-36,3%	34,3%	-56,4%	161,4%	-39,6%	-0,9%	1,4%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	27,0%	35,2%	16,9%	45,7%	28,1%	27,3%	26,9%		
- CAPEX	(0,2)	(0,1)	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,0)		
- Impuestos	(4,1)	(4,9)	(3,5)	(4,2)	(3,8)	(3,9)	(3,9)		
= Free Cash Flow recurrente	10,8	15,3	4,3	18,4	9,6	9,4	9,6	19,4%	-19,7%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	-34,8%	41,6%	-71,7%	324,7%	-48,1%	-2,2%	2,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	19,3%	26,5%	8,3%	36,3%	19,1%	18,4%	18,2%		
- Gastos de reestructuración y otros	-	(0,7)	1,0	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,2	(3,5)	(4,4)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	11,0	11,1	0,9	18,4	9,6	9,4	9,6	18,7%	-19,7%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	-41,6%	1,0%	-91,7%	n.a.	-48,1%	-2,2%	2,1%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	10,7%	15,2%	4,3%	18,2%	9,5%	9,3%	9,5%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	10,9%	11,0%	0,9%	18,2%	9,5%	9,3%	9,5%		
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)	16,6	10,8	15,3	4,3	18,4	9,6	9,4		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(7,3)	0,5	(1,9)	(0,5)	(0,3)	0,3	0,5		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	1,6	2,6	(2,9)	3,3	(1,9)	(0,2)	(0,3)		
= Variación EBITDA recurrente	(5,7)	3,2	(4,8)	2,8	(2,2)	0,2	0,2		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	0,4	0,3	(0,8)	0,1	-	0,1	(0,2)		
+/- Impacto por variación del capital circulante	(3,3)	1,7	(5,9)	11,4	(7,0)	(0,4)	0,2		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	(8,6)	5,2	(11,5)	14,3	(9,2)	(0,1)	0,2		
+/- Variación del CAPEX	0,7	0,2	(0,9)	0,4	(0,0)	(0,0)	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,3	(0,1)	0,0	0,0	(0,0)	(0,0)	0,0		
+/- Variación de impuestos	1,9	(0,8)	1,4	(0,7)	0,4	(0,1)	(0,0)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	(5,8)	4,5	(11,0)	14,1	(8,9)	(0,2)	0,2		
Free Cash Flow Recurrente	10,8	15,3	4,3	18,4	9,6	9,4	9,6		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	TACC	
EBIT	14,2	17,5	12,9	16,3	14,1	14,3	14,3	4,7%	-4,1%
* Tasa fiscal teórica	30,0%	26,7%	26,6%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(4,3)	(4,7)	(3,4)	(4,4)	(3,8)	(3,9)	(3,9)		
EBITDA recurrente	17,4	20,5	15,7	18,6	16,3	16,5	16,6	2,2%	-3,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,2)	(0,9)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	(1,5)	(1,7)		
+/- Var. Capital circulante	(1,0)	0,7	(5,1)	6,3	(0,7)	(1,0)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	15,2	20,4	8,9	23,2	14,0	13,9	14,1	15,3%	-15,3%
- CAPEX	(0,2)	(0,1)	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(4,3)	(4,7)	(3,4)	(4,4)	(3,8)	(3,9)	(3,9)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	10,7	15,6	4,5	18,3	9,6	9,4	9,6	19,4%	-19,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	-38,1%	46,0%	-71,2%	305,4%	-47,4%	-2,1%	1,9%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	19,1%	27,0%	8,6%	35,9%	19,2%	18,5%	18,3%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	0,2	(3,5)	(4,4)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	10,9	12,1	0,1	18,3	9,6	9,4	9,6	18,8%	-19,3%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	-44,2%	11,3%	-99,0%	n.a.	-47,4%	-2,1%	1,9%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	12,2%	17,8%	5,1%	20,8%	11,0%	10,7%	10,9%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	12,4%	13,8%	0,1%	20,8%	11,0%	10,7%	10,9%		

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	101,1	
+ Minoritarios	0,0	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	11,4	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	(24,3)	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	0,5	Rdos. 6m 2024
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	87,7	

Anexo 4. Comportamiento histórico (1)

Comportamiento histórico (EUR Mn)														TACC	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	17-23
Total Ingresos	96,4	96,6	98,3	95,4	88,7	82,4	56,2	57,9	52,6	50,9	50,0	51,0	52,4	-10,0%	1,0%
Cto. Total ingresos	n.a.	0,2%	1,8%	-2,9%	-7,1%	-7,1%	-31,7%	3,0%	-9,3%	-3,2%	-1,7%	1,9%	2,9%		
EBITDA	33,7	33,6	32,4	29,4	23,3	22,9	17,4	19,9	15,2	18,5	16,3	16,5	16,6	-7,4%	-3,5%
Cto. EBITDA	n.a.	-0,2%	-3,7%	-9,3%	-20,8%	-1,4%	-24,0%	14,4%	-24,0%	22,3%	-11,9%	1,0%	0,9%		
EBITDA/Ingresos	34,9%	34,8%	32,9%	30,8%	26,2%	27,8%	31,0%	34,4%	28,8%	36,4%	32,6%	32,3%	31,7%		
Beneficio neto	22,6	22,9	22,5	19,9	15,4	13,3	9,4	13,4	9,6	11,3	10,2	10,4	10,4	-9,0%	-2,6%
Cto. Beneficio neto	n.a.	1,3%	-1,6%	-11,8%	-22,6%	-13,8%	-29,3%	42,5%	-27,9%	17,3%	-9,4%	1,7%	0,2%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	60,0	59,9	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0		
BPA (EUR)	0,38	0,38	0,38	0,33	0,26	0,22	0,16	0,22	0,16	0,19	0,17	0,17	0,17	-9,0%	-2,6%
Cto. BPA	n.a.	1,4%	-1,6%	-11,8%	-22,6%	-13,8%	-29,3%	42,5%	-27,9%	17,3%	-9,4%	1,7%	0,2%		
BPA ord. (EUR)	0,38	0,38	0,38	0,34	0,26	0,22	0,16	0,23	0,17	0,19	0,17	0,17	0,17	-9,4%	-2,7%
Cto. BPA ord.	n.a.	1,9%	-1,3%	-9,7%	-25,2%	-13,4%	-29,0%	46,5%	-27,2%	12,6%	-9,5%	1,7%	0,2%		
CAPEX	(3,1)	(0,9)	(1,2)	(1,3)	(0,7)	(0,9)	(0,2)	(0,1)	(1,0)	(0,6)	(0,6)	(0,6)	(0,6)		
CAPEX/Vtas %	3,2%	0,9%	1,2%	1,4%	0,8%	1,1%	0,4%	0,1%	1,8%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%		
Free Cash Flow	38,9	30,9	14,4	14,8	20,8	18,9	11,0	11,1	0,9	18,4	9,6	9,4	9,6	3,8%	-19,7%
DN/EBITDA (x) ⁽²⁾	0,0x	-0,4x	-0,4x	-0,2x	-0,2x	-0,3x	-1,0x	-1,3x	-0,7x	-1,2x	-1,2x	-1,3x	-1,4x		
PER (x)	n.a.	5,7x	7,5x	7,7x	4,2x	6,8x	7,5x	6,7x	8,6x	7,9x	9,9x	9,7x	9,7x		
EV/Vtas (x)	n.a.	2,25x	2,78x	2,49x	1,01x	1,37x	1,34x	1,56x	1,65x	1,56x	1,75x	1,72x	1,67x		
EV/EBITDA (x) ⁽²⁾	n.a.	6,5x	8,4x	8,1x	3,9x	4,9x	4,3x	4,5x	5,7x	4,3x	5,4x	5,3x	5,3x		
Comport. Absoluto	n.a.	n.a.	29,2%	-9,3%	-57,6%	39,2%	-22,3%	27,7%	-7,3%	7,7%	13,4%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	n.a.	n.a.	31,8%	-15,5%	-50,1%	24,5%	-8,2%	18,3%	-1,8%	-12,3%	-3,6%				

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

Dato	EUR Mn	Pérdida de Peso				Suplementos Alimenticios			NTH
		Herbalife Nut.	Medifast	WW Intl.	Average	Nu Skin	Glanbia	Average	
Datos Mercado	Ticker (Factset)	HLF-US	MED-US	WW-US		NUS-US	GL9-IE		NTH-ES
	Pais	Cayman Isl.	USA	USA		USA	USA		Spain
	Market cap	648,9	187,6	62,7		328,2	4.084,9		101,1
	Enterprise value (EV)	2.592,2	58,2	1.356,9		593,2	4.786,4		87,7
Información financiera básica	Total Ingresos	4.499,7	544,2	692,0		1.571,2	3.415,3		50,0
	Cto.Total Ingresos	-0,8%	-43,3%	-13,2%	-19,1%	-10,9%	-31,9%	-21,4%	-1,7%
	2y TACC (2024e - 2026e)	3,4%	n.a.	2,1%	2,7%	n.a.	4,5%	4,5%	2,4%
	EBITDA	499,3	30,6	132,1		143,4	475,9		16,3
	Cto. EBITDA	28,6%	-76,3%	11,5%	-12,1%	16,3%	4,5%	10,4%	-11,9%
	2y TACC (2024e - 2026e)	14,0%	n.a.	0,8%	7,4%	n.a.	5,7%	5,7%	1,0%
	EBITDA/Ingresos	11,1%	5,6%	19,1%	11,9%	9,1%	13,9%	11,5%	32,6%
	EBIT	336,7	11,1	88,6		75,8	349,9		14,1
	Cto. EBIT	17,4%	-90,2%	24,1%	-16,2%	24,4%	10,1%	17,3%	-13,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	25,2%	n.a.	13,9%	19,6%	n.a.	9,0%	9,0%	0,8%
	EBIT/Ingresos	7,5%	2,0%	12,8%	7,4%	4,8%	10,2%	7,5%	28,2%
	Beneficio Neto	95,7	(4,4)	(296,2)		(87,6)	272,7		10,2
	Cto. Beneficio Neto	-24,9%	-104,9%	-194,5%	-108,1%	n.a.	-15,2%	-15,2%	-9,4%
	2y TACC (2024e - 2026e)	66,7%	n.a.	43,2%	55,0%	n.a.	8,7%	8,7%	0,9%
	CAPEX/Ventas	2,9%	1,3%	1,1%	1,8%	3,0%	2,2%	2,6%	1,2%
	Free Cash Flow	103,5	18,7	(26,1)		21,9	308,6		9,6
	Deuda financiera Neta	n.a.	(153,0)	1.323,2		202,8	419,4		(20,0)
	DN/EBITDA (x)	n.a.	(5,0)	10,0	2,5	1,4	0,9	1,1	(1,2)
	Pay-out	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	-12,2%	36,0%	11,9%	80,0%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	4,8	17,2	n.a.	11,0	9,4	12,4	10,9	9,9
	P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,1	2,1	3,5
	EV/Ingresos (x)	0,6	0,1	2,0	0,9	0,4	1,4	0,9	1,8
	EV/EBITDA (x)	5,2	1,9	10,3	5,8	4,1	10,1	7,1	5,4
	EV/EBIT (x)	7,7	5,2	15,3	9,4	7,8	13,7	10,8	6,2
	ROE	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16,9	16,9	34,5
	FCF Yield (%)	15,9	10,0	n.a.	13,0	6,7	7,6	7,1	9,5
	DPA	0,00	n.a.	0,00	0,00	0,22	0,37	0,29	0,14
	Dvd Yield	0,0%	n.a.	0,0%	0,0%	3,3%	2,3%	2,8%	8,1%

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

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
01-Oct-2024	n.a.	1,68	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	1,58	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
18-Mar-2024	n.a.	1,48	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Oct-2023	n.a.	1,56	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	1,57	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
17-Mar-2023	n.a.	1,64	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Mar-2023	n.a.	1,79	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
22-Sep-2022	n.a.	1,41	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
02-Mar-2022	n.a.	1,45	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas, CESGA
21-Sep-2021	n.a.	1,32	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	Alfredo Echevarría Otegui
22-Jun-2021	n.a.	1,27	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021 - Subimos estimaciones	Ana Isabel González García, CIIA
23-Abr-2021	n.a.	1,23	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIIA

