

### Resultados 6m 2021

Opinión <sup>(1)</sup>: En línea.

Impacto <sup>(2)</sup>: Hemos subido nuestras estimaciones.

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ief.com

+34 915 904 226

**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 (sectores: aeronáutico, renovables, autos, etc). Actualmente (2020) las ventas en España suponen el 12,3% del total, con una contribución del resto de Europa del 37%. China representó el 34,5% en 2020 (vs 10,5% en 2019).

## Rdos. 1S21: NEA "retoma" la carrera. Los bajos múltiplos siguen ahí (EV/EBITDA 2022e c. 6x)

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	70,9	83,8
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	65,3	77,2
Número de Acciones (Mn)	12,3	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	6,00 / 5,04 / 4,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,05	
Rotación <sup>(3)</sup>	17,2	
Factset / Bloomberg	NEA-ES / NEA SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

Familia Nicolás-Correa	31,9
Onchena	5,4
Consejo (Excl. Nicolás-Correa)	2,0
Free Float	60,8

### Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	12,3	12,3	12,3	12,3
Total Ingresos	67,5	74,8	83,3	89,5
EBITDA Rec. <sup>(4)</sup>	8,1	9,5	10,9	12,2
% Var.	-13,0	16,4	14,9	12,2
% EBITDA Rec./Ing.	12,0	12,6	13,0	13,6
% Var EBITDA sector <sup>(5)</sup>	-11,1	29,0	16,1	10,7
Beneficio neto	5,8	6,5	7,5	8,4
BPA (EUR)	0,47	0,53	0,61	0,68
% Var.	-28,7	13,2	14,9	12,1
BPA ord. (EUR)	0,47	0,53	0,61	0,68
% Var.	-26,6	13,2	14,9	12,1
Free Cash Flow Rec. <sup>(6)</sup>	-0,9	4,1	3,9	7,0
Pay-out (%)	35,7	31,7	27,6	24,6
DPA (EUR)	0,17	0,17	0,17	0,17
Deuda financiera neta	-1,8	-3,8	-5,7	-10,7
DN / EBITDA Rec.(x)	-0,2	-0,4	-0,5	-0,9
ROE (%)	10,5	11,1	11,8	12,1
ROCE (%) <sup>(6)</sup>	11,0	11,9	12,8	13,7

### Ratios y Múltiplos (x) <sup>(7)</sup>

PER	12,3	10,9	9,5	8,4
PER Ordinario	12,3	10,9	9,5	8,4
P/BV	1,3	1,2	1,1	1,0
Dividend Yield (%)	2,9	2,9	2,9	2,9
EV/Ventas	0,97	0,87	0,78	0,73
EV/EBITDA Rec.	8,0	6,9	6,0	5,4
EV/EBIT	10,1	8,4	7,2	6,4
FCF Yield (%) <sup>(6)</sup>	n.a.	5,7	5,5	9,9

**NEA SITÚA SU CARTERA DE PEDIDOS EN MÁXIMOS (EUR 44,8Mn)...** Durante el 1S21 NEA genera una captación de pedidos (incluidos intragrupo) de EUR 55,1Mn (vs EUR 26,7Mn en 1S20). Lo que permite situar la cifra de cartera de pedidos a 30 de junio en máximos de la última década (EUR 44,8Mn vs 23,4Mn en 1S20). Adicionalmente, NEA comunica que parte de esa cartera se ejecutará ya en 2022e (lo que marca un importante hito frente a ejercicios anteriores).

**... Y RECUPERA NIVELES DE ACTIVIDAD PRE-COVID**, hasta alcanzar durante el primer semestre de 2021 unos ingresos de EUR 37,9Mn (+15% vs 1S20; en línea con la cifra de ingresos alcanzada durante el 1S19).

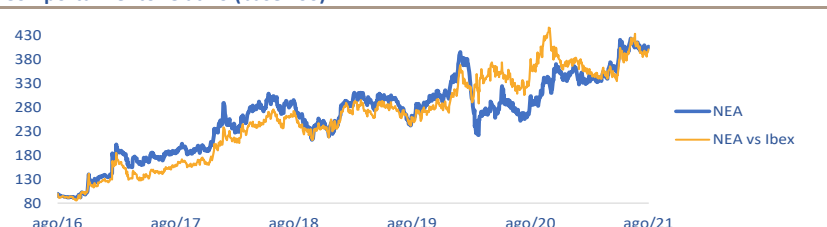
**SIN PERDER DE VISTA EL FOCO EN LA RENTABILIDAD (Mg. EBITDA 12%).** Pese al entorno de subida generalizada en los precios de los principales suministros y materias primas, el estricto control de costes de la compañía y su foco en la rentabilidad (vs volumen), le han permitido mantener niveles de márgenes similares a los vistos en 2019 (Mg. EBITDA 1S21 c. 12%; manteniendo el diferencial positivo frente a su sector). Lo que se traduce en un EBITDA de EUR 4,6Mn (+9% vs 1S20).

### CON UNA ESTRUCTURA DE BALANCE MUY SANA (QUE AVALA LA CAPACIDAD DE INVERSIÓN DE LA COMPAÑÍA Y SU POTENCIAL PARA SEGUIR GENERANDO VALOR).

La elevada capacidad de generación de caja de NEA es un hecho. Y los resultados 1S21 vuelven a confirmarlo: NEA cierra el 1S21 con una posición de Caja Neta de EUR 5,3Mn (vs EUR 0,9Mn a cierre de 2020). Una posición de balance muy sólida que le permitirá acometer un "salto" en su capacidad productiva (en julio 2021 se renueva la prórroga de la reserva de una parcela de 20.000 m2 en Burgos, adquiriendo el compromiso de proceder antes de final de año a la formalización de su adquisición).

**RESULTADOS 1S21 MUY POSITIVOS (Y EN LÍNEA CON LO ESPERADO PARA 2021e). AUNQUE EL BUEN DATO DE CARTERA NOS LLEVA A SUBIR NÚMEROS 2022e.** NEA no sólo habría superado (ya) la crisis provocada por el Covid-19, sino que (a nuestro juicio) habría salido reforzada de ella (el buen dato de cartera a junio es prueba de ello). Hoy, pese al buen comportamiento del precio de la acción (+35% -12m), nuestras estimaciones 2022e cotizarían a un EV/EBITDA de c. 6x (vs c. 9x de sus principales comparables).

### Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	1,1	5,9	34,9	17,6	38,8	307,1
vs Ibxex 35	-0,9	9,5	6,3	7,3	47,5	301,1
vs Ibxex Small Cap Index	0,6	10,0	4,0	12,2	25,2	127,0
vs Eurostoxx 50	-1,5	1,9	5,2	-0,5	12,2	193,3
vs Índice del sector <sup>(5)</sup>	-0,5	-5,2	-10,7	-10,2	-13,5	97,6

(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) Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,2Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

(5) Sector: Europe Industrial Machinery.

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

(7) 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.

**Resultados 6m 2021**  
**Subimos estimaciones**
**Tabla 1. Resultados 6m 2021**

EUR Mn	6m21 Real	6m20	6m21 Real vs 6m20	2021e	2021e vs 2020
Total Ingresos	37,9	33,1	14,6%	74,8	10,8%
EBITDA (Recurrente)	4,6	4,2	9,5%	9,5	16,4%
EBITDA Rec. / Ingresos	12,1%	12,7%	-0,6 p.p.	12,6%	0,6 p.p.
EBITDA	4,6	4,2	9,5%	9,5	16,4%
EBITDA / Ingresos	12,1%	12,7%	-0,6 p.p.	12,6%	0,6 p.p.
EBIT	3,7	3,4	8,3%	7,8	19,8%
BN	2,7	2,6	5,7%	6,5	13,2%
Caja Neta	5,3	0,9	488,9%	-3,8	
Captación de pedidos	55,1	26,7	106,4%		
Cartera de pedidos	44,8	23,4	91,5%		

**Tabla 2. Revisión de estimaciones**

EUR Mn	2021e (Nuevo)	Revisión (%)	2022e (Nuevo)	Revisión (%)	2023e (Nuevo)	Revisión (%)
Total Ingresos	74,8	0,0%	83,3	5,6%	89,5	8,6%
EBITDA (Recurrente)	9,5	-3,5%	10,9	3,2%	12,2	8,6%
Cto. EBITDA Rec.	16,4%	-4,2 p.p.	14,9%	7,4 p.p.	12,2%	5,5 p.p.
EBITDA Rec. / Ventas	12,6%	-0,5 p.p.	13,0%	-0,3 p.p.	13,6%	0,0 p.p.
EBIT	7,8	-5,0%	9,1	1,6%	10,3	7,2%
Beneficio Neto	6,5	-4,4%	7,5	1,4%	8,4	6,4%
Free Cash Flow (Rec.)	4,1	-9,4%	3,9	-34,6%	7,0	1,5%
Deuda Neta	-3,8	9,9%	-5,7	30,4%	-10,7	18,3%
DN / EBITDA	-0,4 x	0,0 x	-0,5 x	0,3 x	-0,9 x	0,3 x

## Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	4,3	4,1	7,3	75,6			
Market Cap	70,9	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	-5,3	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2021)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	1,5%	Coste de la deuda neta			1,2%	1,7%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	1,2%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			1,0%	1,4%	
Risk free rate (rf)	0,3%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	9,0%	R (estimación propia)			8,5%	9,5%	
Beta (B)	1,2	B (estimación propia)			1,1	1,3	
Coste del Equity	11,1%	Ke = Rf + (R * B)			9,7%	12,7%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
WACC	11,1%	WACC = Kd * D + Ke * E			9,7%	12,7%	
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	Mkt. Cap	PER 21e	BPA 21e-23e	EV/EBITDA 21e	EBITDA 21e-23e	EV/Vtas. 21e	Ingresos 21e-23e	EBITDA/Vtas. 21e	FCF Yield 21e	FCF 21e-23e
Georg Fischer	FLN-CH	5.689,3	28,3	19,2%	14,9	13,5%	1,8	6,3%	11,8%	2,9%	22,6%
Makino	6135-JP	765,7	17,2	55,9%	5,3	33,8%	0,5	10,9%	9,4%	0,4%	n.a.
Hermle	MBH3-DE	279,0	31,5	n.a.	18,3	n.a.	3,8	n.a.	21,0%	n.a.	n.a.
Starrag	STGN-CH	149,1	38,1	64,8%	12,3	34,4%	0,5	6,5%	4,5%	3,5%	27,0%
Tornos Holding	TOHN-CH	131,8	6,6	-21,4%	5,0	-14,7%	0,8	14,6%	15,8%	29,3%	-51,8%
Datron AG	DAR-DE	45,5	19,2	14,7%	8,5	12,2%	0,7	12,5%	8,8%	n.a.	55,4%
Máquina-herramienta			23,5	26,6%	10,7	15,8%	1,4	10,1%	11,9%	9,0%	13,3%
NEA	NEA-ES	70,9	10,9	13,5%	6,9	13,5%	0,9	9,4%	12,6%	5,7%	31,8%

### Análisis de sensibilidad (2022e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 22e	EBITDA 22e	EV/EBITDA 22e
Max	14,3%	11,9	5,5x
Central	13,0%	10,9	6,0x
Min	11,7%	9,8	6,7x

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

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 22e			Escenario	FCF Rec./Yield 22e		
EBITDA 22e	3,2%	3,6%	4,0%	Max	7,5%	7,0%	6,6%
11,9	5,3	5,0	4,7	Central	6,0%	5,5%	5,0%
10,9	4,2	3,9	3,6	Min	4,5%	4,0%	3,5%
9,8	3,2	2,8	2,5				

## Anexo 1. Proyecciones financieras<sup>(1)</sup>

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	0,4	0,4	0,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0		
Inmovilizado material	17,0	16,7	12,7	13,8	14,8	16,3	17,6	18,1		
Otros activos no corrientes	9,8	9,6	10,8	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6		
Inmovilizado financiero	2,9	2,5	6,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3		
Fondo de comercio y otros intangibles	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5		
Activo circulante	28,2	30,6	36,2	37,1	40,6	43,5	47,9	51,3		
<b>Total activo</b>	<b>67,8</b>	<b>69,4</b>	<b>75,5</b>	<b>75,2</b>	<b>79,7</b>	<b>84,1</b>	<b>89,9</b>	<b>93,8</b>		
Patrimonio neto	37,2	39,4	47,1	53,0	56,3	60,8	66,2	72,5		
Minoritarios	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,9	1,0	1,2		
Provisiones y otros pasivos a LP	2,1	2,1	3,3	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8		
Deuda financiera neta	12,1	8,1	1,5	(4,9)	(1,8)	(3,8)	(5,7)	(10,7)		
Pasivo circulante	15,8	19,0	22,8	21,8	20,1	22,0	24,1	26,5		
<b>Total pasivo</b>	<b>67,8</b>	<b>69,4</b>	<b>75,5</b>	<b>75,2</b>	<b>79,7</b>	<b>84,1</b>	<b>89,9</b>	<b>93,8</b>		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
<b>Total Ingresos</b>	<b>60,5</b>	<b>59,2</b>	<b>72,1</b>	<b>74,3</b>	<b>67,5</b>	<b>74,8</b>	<b>83,3</b>	<b>89,5</b>	<b>2,8%</b>	<b>9,9%</b>
<i>Cto. Total Ingresos</i>	7,7%	-2,1%	21,7%	3,0%	-9,1%	10,8%	11,3%	7,4%		
Coste de ventas	(27,2)	(26,6)	(32,1)	(34,0)	(29,2)	(32,8)	(38,2)	(41,2)		
<b>Margen Bruto</b>	<b>33,3</b>	<b>32,6</b>	<b>40,0</b>	<b>40,2</b>	<b>38,3</b>	<b>42,0</b>	<b>45,2</b>	<b>48,3</b>	<b>3,6%</b>	<b>8,1%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	55,0%	55,1%	55,5%	54,2%	56,7%	56,1%	54,2%	54,0%		
Gastos de personal	(16,6)	(14,8)	(16,9)	(17,7)	(17,8)	(18,3)	(19,2)	(20,3)		
Otros costes de explotación	(11,1)	(11,4)	(14,7)	(13,2)	(12,3)	(14,2)	(15,1)	(15,9)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>14,5%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	49,3%	15,8%	31,0%	11,0%	-13,0%	16,4%	14,9%	12,2%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	9,2%	10,9%	11,7%	12,6%	12,0%	12,6%	13,0%	13,6%		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	-	(2,1)	-	-	-	-	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>14,5%</b>
Depreciación y provisiones	(2,2)	(1,4)	(1,3)	(1,3)	(1,5)	(1,5)	(1,6)	(1,7)		
Gastos capitalizados	0,0	-	0,1	0,3	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	-	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
<b>EBIT</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,5</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>17,8%</b>	<b>16,6%</b>
<i>Cto. EBIT</i>	48,4%	-11,9%	142,1%	13,4%	-20,5%	19,8%	16,3%	13,6%		
<i>EBIT / Ingresos</i>	5,6%	5,0%	10,0%	11,0%	9,6%	10,4%	10,9%	11,5%		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,6)	(0,3)	(0,5)	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Resultados por puesta en equivalencia	0,0	(0,3)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1		
<b>Beneficio ordinario</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>	<b>23,9%</b>	<b>16,0%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	103,9%	-13,6%	184,0%	18,3%	-18,9%	16,5%	17,6%	13,9%		
Extraordinarios	1,9	-	0,4	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>	<b>8,6%</b>	<b>16,0%</b>
Impuestos	0,1	(0,0)	0,9	0,2	(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,5)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	n.a.	0,2%	n.a.	n.a.	9,0%	11,7%	13,7%	15,1%		
Minoritarios	(0,6)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Beneficio neto</b>	<b>4,1</b>	<b>2,2</b>	<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8%</b>	<b>13,4%</b>
<i>Cto. Beneficio neto</i>	203,0%	-45,6%	250,0%	2,8%	-28,4%	13,2%	14,9%	12,1%		
<b>Beneficio ordinario neto</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>	<b>8,4</b>	<b>28,4%</b>	<b>13,4%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	56,3%	104,4%	51,5%	19,1%	-26,3%	13,2%	14,9%	12,1%		
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	16-20	20-23e
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>9,5</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>10,0%</b>	<b>14,5%</b>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,2)	(0,2)	(0,2)		
Var. capital circulante						(1,1)	(2,3)	(1,0)		
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>11,1</b>	<b>-10,2%</b>	<b>58,4%</b>
CAPEX						(3,0)	(3,0)	(2,2)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,3)		
Impuestos						(0,9)	(1,2)	(1,5)		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>-23,5%</b>	<b>n.a.</b>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
<b>Free Cash Flow</b>						<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>-23,3%</b>	<b>n.a.</b>
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(2,1)	(2,1)	(2,1)		
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>(2,0)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(5,0)</b>		

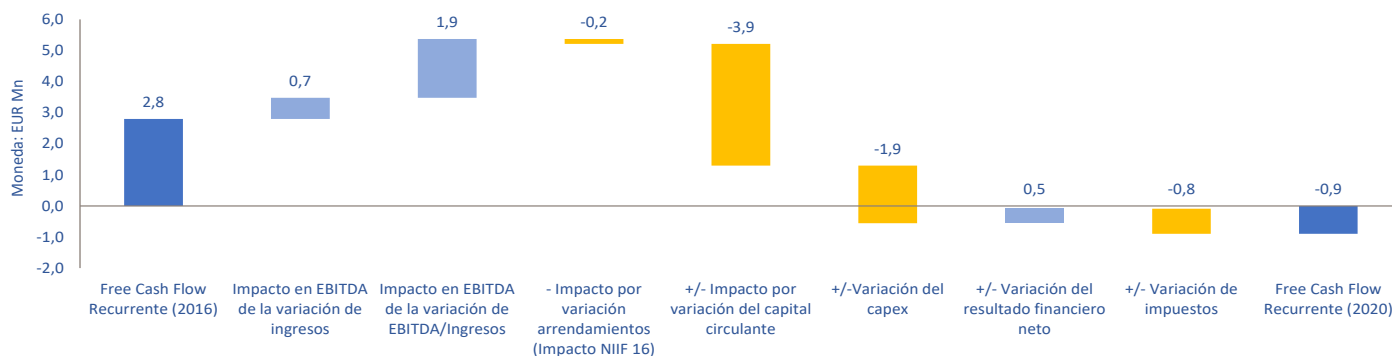
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,2Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

## Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow<sup>(1)</sup>

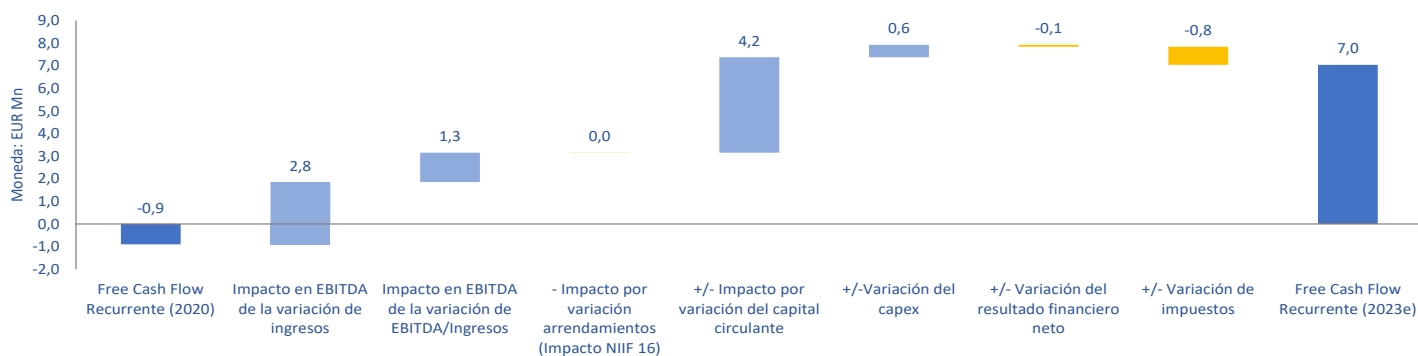
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>6,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,5%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	15,8%	31,0%	11,0%	-13,0%	16,4%	14,9%	12,2%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	10,9%	11,7%	12,6%	12,0%	12,6%	13,0%	13,6%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	0,8	(1,8)	(1,9)	(5,2)	(1,1)	(2,3)	(1,0)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>2,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>11,1</b>	<b>-27,1%</b>	<b>58,4%</b>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	67,8%	-7,5%	9,0%	-61,6%	196,1%	1,7%	32,0%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	12,1%	9,2%	9,8%	4,1%	11,0%	10,1%	12,4%		
- CAPEX	(1,0)	(1,9)	(1,8)	(2,8)	(3,0)	(3,0)	(2,2)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
- Impuestos	(0,0)	(1,0)	(1,0)	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(1,5)		
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>(0,9)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>-29,2%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	108,4%	-38,8%	22,1%	-120,7%	549,6%	-3,6%	80,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	9,8%	4,9%	5,9%	n.a.	5,4%	4,7%	7,9%		
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,0	-	-	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,2	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(2,1)	1,4	4,0	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>8,4</b>	<b>(0,9)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>	<b>-29,7%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	71,4%	-0,9%	68,1%	-110,8%	549,6%	-3,6%	80,3%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	8,2%	5,0%	6,1%	n.a.	5,7%	5,5%	9,9%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	7,1%	7,0%	11,8%	n.a.	5,7%	5,5%	9,9%		
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>									
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	<b>2,8</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>(0,9)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	(0,1)	1,4	0,3	(0,9)	0,9	1,1	0,8		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	1,0	0,6	0,7	(0,4)	0,5	0,3	0,5		
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>0,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>(1,2)</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	2,0	(2,5)	(0,2)	(3,2)	4,1	(1,3)	1,4		
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>2,9</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,6</b>	<b>(4,5)</b>	<b>5,5</b>	<b>0,1</b>	<b>2,7</b>		
+/- Variación del CAPEX	(0,1)	(0,9)	0,2	(1,0)	(0,2)	(0,0)	0,8		
+/- Variación del resultado financiero neto	0,3	0,2	0,1	(0,1)	(0,1)	0,1	-		
+/- Variación de impuestos	(0,1)	(1,0)	(0,1)	0,3	(0,2)	(0,3)	(0,3)		
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>3,0</b>	<b>(2,3)</b>	<b>0,8</b>	<b>(5,3)</b>	<b>5,0</b>	<b>(0,1)</b>	<b>3,1</b>		
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,4</b>	<b>(0,9)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>7,0</b>		
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>									
<b>EBIT</b>	<b>3,0</b>	<b>7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,5</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,3</b>	<b>29,7%</b>	<b>16,6%</b>
* Tasa fiscal teórica	0,2%	0,0%	0,0%	9,0%	11,7%	13,7%	15,1%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,0)	-	-	(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,6)		
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>6,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>14,5%</b>
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	-	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)		
+/- Var. Capital circulante	0,8	(1,8)	(1,9)	(5,2)	(1,1)	(2,3)	(1,0)		
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>2,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>11,1</b>	<b>-27,1%</b>	<b>58,4%</b>
- CAPEX	(1,0)	(1,9)	(1,8)	(2,8)	(3,0)	(3,0)	(2,2)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(0,0)	-	-	(0,6)	(0,9)	(1,2)	(1,6)		
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>6,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>(0,6)</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-28,0%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	83,5%	-23,4%	16,3%	-110,8%	832,6%	-4,5%	75,7%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	10,4%	6,5%	7,4%	n.a.	5,8%	5,0%	8,1%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	1,2	-	-	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	(2,1)	1,4	4,0	-	-	-	-		
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>9,5</b>	<b>(0,6)</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-28,3%</b>	<b>n.a.</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	47,4%	14,9%	56,0%	-106,3%	832,6%	-4,5%	75,7%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	9,4%	7,2%	8,4%	n.a.	6,6%	6,3%	11,1%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	8,1%	9,3%	14,5%	n.a.	6,6%	6,3%	11,1%		

Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,2Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

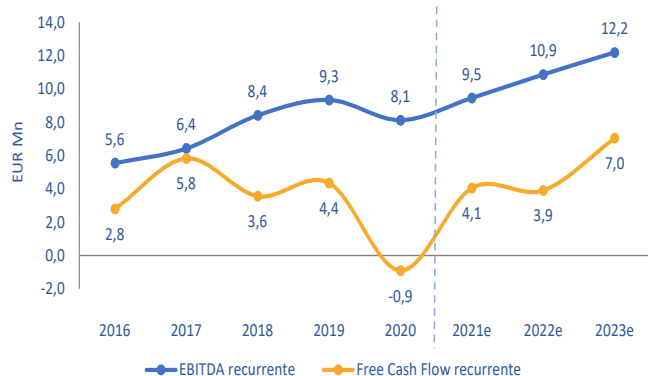
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



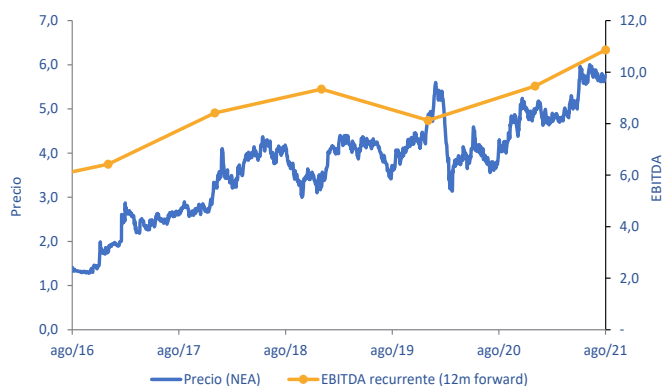
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



### 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	70,9	
+ Minoritarios	0,4	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,7	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	(5,3)	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	2,3	Rdos. 6m 2021
+/- Otros		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>65,3</b>	



## Anexo 4. Comportamiento histórico (1)(2)

Comportamiento histórico (EUR Mn)													TACC			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	10-20	20-23e
Total Ingresos	34,0	63,9	31,7	54,7	55,6	56,2	60,5	59,2	72,1	74,3	67,5	74,8	83,3	89,5	7,1%	9,9%
Cto. Total ingresos	-41,3%	87,9%	-50,4%	72,7%	1,6%	1,1%	7,7%	-2,1%	21,7%	3,0%	-9,1%	10,8%	11,3%	7,4%		
EBITDA	(5,4)	4,1	(3,8)	2,4	3,9	3,7	5,6	4,3	8,4	9,3	8,1	9,5	10,9	12,2	13,4%	14,5%
Cto. EBITDA	-106,0%	176,4%	-192,5%	164,2%	61,7%	-5,7%	49,3%	-22,1%	94,5%	11,0%	-13,0%	16,4%	14,9%	12,2%		
EBITDA/Ingresos	n.a.	6,4%	n.a.	4,5%	7,1%	6,6%	9,2%	7,3%	11,7%	12,6%	12,0%	12,6%	13,0%	13,6%		
Beneficio neto	(8,6)	0,7	(7,1)	(0,3)	1,3	1,4	4,1	2,2	7,8	8,1	5,8	6,5	7,5	8,4	10,3%	13,4%
Cto. Beneficio neto	-68,1%	108,0%	n.a.	95,7%	537,0%	1,7%	203,0%	-45,6%	250,0%	2,8%	-28,4%	13,2%	14,9%	12,1%		
Nº Acciones Ajustado (Mn)	12,4	12,3	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2	12,3	12,3	12,3	12,3	12,3		
BPA (EUR)	-0,69	0,06	-0,58	-0,02	0,11	0,11	0,34	0,18	0,64	0,66	0,47	0,53	0,61	0,68	10,3%	13,4%
Cto. BPA	-68,9%	n.a.	n.a.	95,7%	n.a.	1,7%	n.a.	-45,6%	n.a.	2,6%	-28,7%	13,2%	14,9%	12,1%		
BPA ord. (EUR)	-0,69	0,04	-0,58	-0,01	0,11	0,11	0,17	0,35	0,54	0,64	0,47	0,53	0,61	0,68	10,3%	13,4%
Cto. BPA ord.	-71,7%	n.a.	n.a.	98,8%	n.a.	0,2%	56,3%	n.a.	51,5%	18,8%	-26,6%	13,2%	14,9%	12,1%		
CAPEX	(0,7)	(1,9)	(0,4)	(1,7)	(0,9)	(1,5)	(0,9)	(1,0)	(1,9)	(1,8)	(2,8)	(3,0)	(3,0)	(2,2)		
CAPEX/Vtas %	1,9%	3,0%	1,2%	3,2%	1,6%	2,6%	1,5%	1,7%	2,7%	2,4%	4,1%	4,0%	3,6%	2,5%		
Free Cash Flow	(0,3)	(4,5)	(1,6)	0,3	3,2	2,4	2,9	5,0	5,0	8,4	(0,9)	4,1	3,9	7,0	-11,1%	n.a.
DN/EBITDA (x) <sup>(1)</sup>	n.a.	3,6x	n.a.	5,3x	2,4x	3,9x	2,2x	1,9x	0,2x	-0,5x	-0,2x	-0,4x	-0,5x	-0,9x		
PER (x)	n.a.	18,5x	n.a.	n.a.	10,0x	11,5x	5,2x	17,5x	5,1x	7,1x	10,5x	10,9x	9,5x	8,4x		
EV/Vtas (x)	0,92x	0,49x	0,91x	0,58x	0,47x	0,47x	0,51x	0,76x	0,54x	0,73x	0,90x	0,87x	0,78x	0,73x		
EV/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>	n.a.	7,6x	n.a.	13,1x	6,6x	7,1x	5,6x	10,4x	4,6x	5,8x	7,5x	6,9x	6,0x	5,4x		
Comport. Absoluto	-35,7%	-30,1%	-32,4%	85,0%	-15,8%	17,0%	36,9%	83,1%	1,7%	44,3%	4,5%	17,6%				
Comport. Relativo vs Ibex 35	-22,1%	-19,5%	-29,1%	52,4%	-18,8%	26,0%	39,7%	70,5%	19,6%	29,1%	23,6%	7,3%				

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

Nota 2: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,2Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

Nota 3: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

## Anexo 5. Principales comparables 2021e

Datos	EUR Mn	Máquina-herramienta						Average	NEA
		Georg Fischer	Makino	Hermle	Starrag	Holding	Datron AG		
Mercado	Ticker (Factset)	FI.N-CH	6135-JP	MBH3-DE	STGN-CH	TOHN-CH	DAR-DE		NEA-ES
	País	Switzerland	Japan	Germany	Switzerland	Switzerland	Germany		Spain
	Market cap	5.689,3	765,7	279,0	149,1	131,8	45,5		70,9
	Enterprise value (EV)	5.909,4	622,8	1.281,9	152,0	117,6	36,0		65,3
Información financiera básica	Total Ingresos	3.369,4	1.254,8	333,0	277,4	148,0	48,5		74,8
	Cto. Total Ingresos	14,4%	39,4%	12,1%	1,0%	54,8%	15,1%	22,8%	10,8%
	2y TACC (2021e - 2023e)	6,3%	10,9%	n.a.	6,5%	14,6%	12,5%	10,1%	9,4%
	EBITDA	396,2	118,2	70,0	12,4	23,4	4,3		9,5
	Cto. EBITDA	61,7%	369,4%	12,1%	-6,3%	192,6%	n.a.	125,9%	16,4%
	2y TACC (2021e - 2023e)	13,5%	33,8%	n.a.	34,4%	-14,7%	12,2%	15,8%	13,5%
	EBITDA/Ingresos	11,8%	9,4%	21,0%	4,5%	15,8%	8,8%	11,9%	12,6%
	EBIT	270,0	57,1	60,0	4,6	19,4	3,4		7,8
	Cto. EBIT	113,1%	304,9%	15,4%	-13,4%	166,8%	57,6%	107,4%	19,8%
	2y TACC (2021e - 2023e)	18,3%	57,1%	n.a.	78,9%	-18,4%	15,2%	30,2%	15,0%
	EBIT/Ingresos	8,0%	4,5%	18,0%	1,7%	13,1%	7,0%	8,7%	10,4%
	Beneficio Neto	201,1	45,2	44,0	3,9	20,3	2,4		6,5
	Cto. Beneficio Neto	87,5%	316,9%	9,8%	762,5%	173,7%	n.a.	270,1%	13,2%
	2y TACC (2021e - 2023e)	19,3%	55,8%	n.a.	65,5%	-21,7%	15,0%	26,8%	13,5%
CAPEX/Ventas	5,1%	7,2%	n.a.	1,7%	1,1%	n.a.	3,8%	4,0%	
Free Cash Flow	162,5	3,3	n.a.	5,3	38,6	(1,9)		4,1	
Deuda financiera Neta	40,9	(113,3)	n.a.	(14,4)	(36,8)	n.a.		(3,8)	
DN/EBITDA (x)	0,1	(1,0)	n.a.	(1,2)	(1,6)	n.a.		(0,4)	
Pay-out	42,0%	14,6%	68,8%	0,0%	8,9%	n.a.	26,9%	31,7%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	28,3	17,2	31,5	38,1	6,6	19,2	23,5	10,9
	P/BV (x)	4,1	0,6	n.a.	0,9	1,3	n.a.	1,7	1,2
	EV/Ingresos (x)	1,8	0,5	3,8	0,5	0,8	0,7	1,4	0,9
	EV/EBITDA (x)	14,9	5,3	18,3	12,3	5,0	8,5	10,7	6,9
	EV/EBIT (x)	21,9	10,9	21,4	32,9	6,1	10,7	17,3	8,4
	ROE	14,5	3,6	n.a.	2,4	19,0	n.a.	9,9	11,1
	FCF Yield (%)	2,9	0,4	n.a.	3,5	29,3	n.a.	9,0	5,7
	DPA	20,65	0,27	6,05	0,00	0,09	0,10	4,53	0,17
Dvd Yield	1,5%	0,9%	2,2%	0,0%	1,4%	0,9%	1,1%	2,9%	

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).

## 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 cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente 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 (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) 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 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 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@ieaf.es](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es).

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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF 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-Sep-2021	n.a.	5,76	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
01-Mar-2021	n.a.	4,74	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
16-Nov-2020	n.a.	5,06	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020	David López Sánchez
01-Sep-2020	n.a.	4,27	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020 - Subimos estimaciones	David López Sánchez
18-May-2020	n.a.	3,85	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2020	David López Sánchez
23-Abr-2020	n.a.	3,76	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: A la baja	David López Sánchez
02-Mar-2020	n.a.	4,57	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2019	David López Sánchez
18-Nov-2019	n.a.	4,45	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2019	David López Sánchez
02-Sep-2019	n.a.	3,72	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2019	David López Sánchez
16-May-2019	n.a.	4,17	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2019	David López Sánchez
11-Abr-2019	n.a.	4,18	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	David López Sánchez
01-Mar-2019	n.a.	3,99	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2018	David López Sánchez
17-Ene-2019	n.a.	3,59	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

