

**EcoLumber, S.A. (ECO)** es un Grupo nacional de pequeño tamaño con sede en España (Barcelona), especializado inicialmente en la producción agrícola forestal. La compañía ha dado un giro estratégico, posicionándose en la industria de la alimentación, como Grupo verticalmente integrado, en la producción de frutos secos, su procesamiento y comercialización. Está controlada por su Consejo (50,3% del capital).

**Ana Isabel González García, CIIA** – ana.gonzalez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

## El adelanto del break-even (2022e) validaría su proyecto

**REITERA SU OBJETIVO DE POSICIONARSE COMO REFERENTE EN FRUTOS SECOS**, controlando el ciclo de explotación (calidad y sostenibilidad, "Km0"), posicionándose en el mercado de ingredientes para la industria alimentaria. España es el principal importador europeo de almendras (c. 10% de las exportaciones desde U.S.A.).

**Y SIENDO CLAVE LA CAPTACIÓN DE CAPITAL (c. EUR 17Mn EN CURSO) PARA FINANCIAR SU PROYECTO AGRARIO...** cuyo desarrollo pasa necesariamente por la ampliación de cultivos, para mejorar los retornos. El objetivo, alcanzar las 950Has. (c. 3x vs. la superficie actual), que se destinarán principalmente al cultivo de almendras (900Has; c. 2/3 en propiedad). La potencial recuperación de precios le permitirá impulsar la rentabilidad. El CAPEX requerido: EUR 27,7Mn Mn para adquisición de terrenos y desarrollo de los cultivos.

**...Y SU ESTRATEGIA INDUSTRIAL:** incorporación de una planta de descascarillado y procesamiento de almendras (EUR 7,7Mn adicional en CAPEX). Y sin descartar el M&A para acelerar el proyecto (tras su positivo track record con G. UTEGA, 2019).

**MIENTRAS SIGUE AMPLIANDO SU CARTERA DE CLIENTES (DE MAYOR MARGEN)**, compensando la menor penetración de sus recientes lanzamientos (c/p; snacks saludables), mientras reduce su dependencia de las grandes superficies (actualmente, c. 71% de los ingresos provienen de Eroski, c. -6p.p a/a).

**ADELANTAMOS (+1Y) EL BREAK EVEN EN EBITDA Rec.** La mayor contribución de clientes fuera del canal de distribución permitirá batir (2021) los márgenes 2019 (20,5% margen bruto/ingresos 2021e, +4,3p.p. vs. -2y), alcanzando el break-even en EBITDA Rec. (2021e). Reducimos el CAPEX c. -50% promedio +2y, mejorando la DN (c. -10%). Contemplamos: la venta de los activos argentinos (EUR +1,0Mn 2021e), el retraso (+1y) de la venta de Oropesa (EUR +0,6Mn 2022e) y la capitalización de créditos vinculados recientemente aprobada (EUR 2,8Mn 2021e).

**EN CONCLUSIÓN, ECO SEGUIRÁ GANANDO TAMAÑO, SIENDO LA VELOCIDAD HIPERDEPENDIENTE DEL ÉXITO DE LA CAPTACIÓN DE CAPITAL.** Su "equity story" gira en torno al reposicionamiento (I/p) en la cadena de suministro de ingredientes para la industria alimentaria (frutos secos en expansión). La recuperación de la demanda (c.+21% a/a en las exportaciones de almendras desde U.S.A. a mayo), facilitaría, a priori, la absorción del aumento de la producción (c. Lbs 3,5Mn 2021e, +3,0% a/a) y una potencial recuperación de precios, que aceleraría la mejora del retorno.

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	28,4	33,6
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	37,7	44,7
Número de Acciones (Mn)	27,0	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,05 / 1,05 / 1,05	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.a.	
Rotación <sup>(2)</sup>	n.a.	
Factset / Bloomberg	ECO-ES / ECO SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionaria (%)<sup>(7)</sup>

G3T SL	17,8
Onchena	12,8
Brinca 2004 SL	10,6
Acalios	7,3
Free Float	31,7

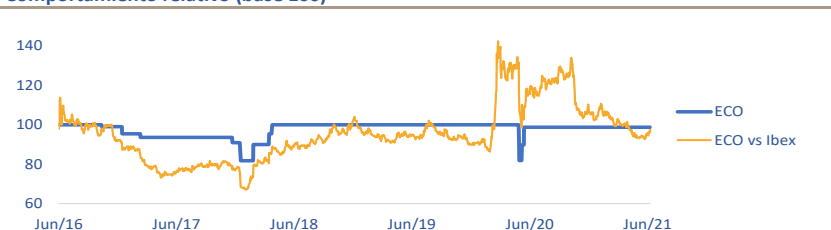
### Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	26,1	28,7	31,5	31,5
Total Ingresos	15,3	18,3	20,7	25,7
EBITDA Rec. <sup>(3)</sup>	-2,4	-1,0	0,0	1,0
% Var.	-11,0	58,4	102,1	n.a.
% EBITDA Rec./Ing.	n.a.	n.a.	0,1	3,8
% Var EBITDA sector <sup>(4)</sup>	11,3	8,7	10,8	5,7
Beneficio neto	-4,7	-2,3	-1,2	-0,3
BPA (EUR)	-0,18	-0,08	-0,04	-0,01
% Var.	-111,3	54,6	51,8	72,5
BPA ord. (EUR)	-0,12	-0,07	-0,04	-0,01
% Var.	-56,4	39,5	46,9	72,5
Free Cash Flow Rec. <sup>(5)</sup>	-4,8	-2,9	-0,9	-0,9
Pay-out (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	14,5	13,6	14,0	14,8
DN / EBITDA Rec.(x)	n.a.	n.a.	n.a.	15,3
ROE (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROCE (%) <sup>(5)</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

### Ratios y Múltiplos (x)<sup>(6)</sup>

PER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER Ordinario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV	2,2	2,1	2,3	2,4
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	2,47	2,07	1,82	1,47
EV/EBITDA Rec.	n.a.	n.a.	n.a.	39,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Yield (%) <sup>(5)</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

### Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-1,2
vs Ibex 35	2,9	-4,0	-19,1	-9,6	6,4	-8,6
vs Ibex Small Cap Index	0,4	0,2	-32,0	-8,7	-14,1	-52,4
vs Eurostoxx 50	-0,2	-3,3	-20,8	-12,9	-17,8	-30,2
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-3,7	-7,7	-7,1	-8,4	-29,4	-27,0

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 3.

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

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

(4) Sector: TR Europe Food Processing.

(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.

(7) Otros: Jovellanos Cartera 5,3%, Relocation & Exec. Serv. SL 5,0%, Transtronic Spain Corp 3,0%, Otros miembros del Consejo 6,6%

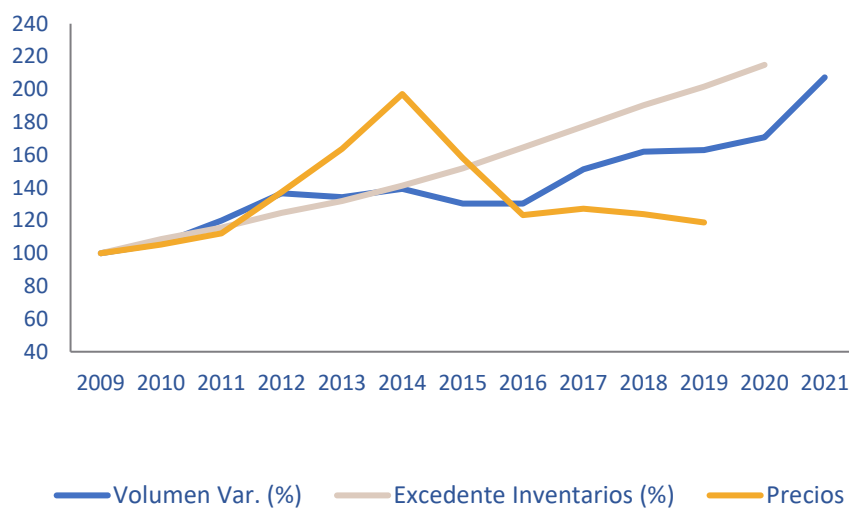
(\*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Factset y Lighthouse.

**Revisión de estimaciones: al alza**

**Tabla 1. Revisión de estimaciones**

(EUR Mn)	2021e (Nuevo)	2021e (Previo)	Revisión (%)	2022e (Nuevo)	2022e (Previo)	Revisión (%)	2023e (Nuevo)	2023e (Previo)	Revisión (%)
<b>Total Ingresos</b>	<b>18.3</b>	<b>17.5</b>	<b>4.1%</b>	<b>20.7</b>	<b>19.9</b>	<b>3.9%</b>	<b>25.7</b>	<b>24.1</b>	<b>6.5%</b>
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.2</b>	<b>53.5%</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>105.5%</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>52.3%</b>
<i>Cto. EBITDA Rec.</i>	<i>58.4%</i>	<i>10.4%</i>	<i>48.0 p.p.</i>	<i>102.1%</i>	<i>82.6%</i>	<i>19.5 p.p.</i>	<i>n.a.</i>	<i>269.0%</i>	<i>n.a.</i>
<b>Beneficio Neto</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>18.5%</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-51.1%</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-34.4%</b>
<b>Free Cash Flow (Rec.)</b>	<b>-2.9</b>	<b>-4.1</b>	<b>30.5%</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>34.2%</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>43.0%</b>
CAPEX	0.2	0.5	-72.2%	0.4	0.5	-34.7%	0.5	1.0	-50.7%
DN	13.6	14.3	-4.6%	14.0	15.7	-11.1%	14.8	17.3	-14.0%

**Gráfico 1. Almendras (U.S.A.): volumen comercializado vs. excedente de inventarios vs. precios (base 100)**



Fuentes: Almond Board of California, Servicio de estadísticas del Departamento de Agricultura de EE.UU. (USDA - NASS)

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

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	
Inmovilizado inmaterial		7,4	11,1	11,1	9,6	9,6	9,5	9,3	
Inmovilizado material		6,4	9,6	12,1	10,8	10,3	9,9	9,7	
Otros activos no corrientes		0,0	0,1	0,1	2,1	1,1	0,5	0,5	
Inmovilizado financiero		-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Fondo de comercio y otros intangibles		-	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	
Activo circulante		0,4	5,0	5,9	5,0	7,2	8,1	9,7	
<b>Total activo</b>		<b>14,3</b>	<b>29,7</b>	<b>33,3</b>	<b>31,4</b>	<b>32,1</b>	<b>31,9</b>	<b>33,2</b>	
Patrimonio neto		12,4	20,0	17,8	13,1	13,5	12,3	11,9	
Minoritarios		-	-	-	-	-	-	-	
Provisiones y otros pasivos a LP		-	1,4	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9	
Otros pasivos no corrientes		0,9	0,9	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	
Deuda financiera neta		0,6	4,7	10,2	14,5	13,6	14,0	14,8	
Pasivo circulante		0,4	2,8	3,1	1,9	3,0	3,8	4,5	
<b>Total pasivo</b>		<b>14,3</b>	<b>29,7</b>	<b>33,3</b>	<b>31,4</b>	<b>32,1</b>	<b>31,9</b>	<b>33,2</b>	
									<b>TACC</b>
<b>Cuenta de Resultados (EUR Mn)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>20-23e</b>
<b>Total Ingresos</b>		<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>13,4</b>	<b>15,3</b>	<b>18,3</b>	<b>20,7</b>	<b>25,7</b>	<b>18,8%</b>
<i>Cto. Total Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>27,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>13,8%</i>	<i>19,4%</i>	<i>13,3%</i>	<i>24,1%</i>	
Coste de ventas		(0,5)	(0,5)	(11,3)	(13,2)	(14,5)	(15,9)	(19,4)	
<b>Margen Bruto</b>		<b>(0,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>	<b>45,3%</b>
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>16,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>23,2%</i>	<i>24,6%</i>	
Gastos de personal		(0,3)	(0,5)	(1,6)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,2)	
Otros costes de explotación		(1,2)	(1,0)	(2,7)	(2,5)	(2,7)	(2,7)	(3,2)	
<b>EBITDA recurrente</b>		<b>(1,9)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>33,9%</b>
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>		<i>n.a.</i>	<i>6,7%</i>	<i>-24,4%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>58,4%</i>	<i>102,1%</i>	<i>n.a.</i>	
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>0,1%</i>	<i>3,8%</i>	
Gastos de reestructuración y otros no rec.		(0,1)	(0,1)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	-	-	
<b>EBITDA</b>		<b>(2,0)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>33,0%</b>
Depreciación y provisiones		(0,1)	(0,2)	(0,5)	(0,7)	(0,9)	(0,9)	(1,0)	
Gastos capitalizados		0,9	1,7	1,0	0,5	0,2	0,1	0,1	
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)		(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
<b>EBIT</b>		<b>(1,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>81,2%</b>
<i>Cto. EBIT</i>		<i>n.a.</i>	<i>75,0%</i>	<i>-564,3%</i>	<i>-39,3%</i>	<i>38,2%</i>	<i>49,8%</i>	<i>97,9%</i>	
<i>EBIT / Ingresos</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
Impacto fondo de comercio y otros		-	-	-	(0,1)	-	-	-	
Resultado financiero neto		(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Resultados por puesta en equivalencia		-	-	-	-	-	-	-	
<b>Beneficio ordinario</b>		<b>(1,4)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>54,1%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>		<i>n.a.</i>	<i>67,4%</i>	<i>-415,7%</i>	<i>-47,1%</i>	<i>38,4%</i>	<i>42,8%</i>	<i>72,5%</i>	
Extraordinarios		-	-	-	(1,5)	-	-	-	
<b>Beneficio antes de impuestos</b>		<b>(1,4)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>59,2%</b>
Impuestos		-	-	0,2	0,3	(0,2)	-	-	
<i>Tasa fiscal efectiva</i>		<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	
Minoritarios		-	-	-	-	-	-	-	
Actividades discontinuadas		-	-	-	-	-	-	-	
<b>Beneficio neto</b>		<b>(1,4)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>58,3%</b>
<i>Cto. Beneficio neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>67,4%</i>	<i>-377,5%</i>	<i>-111,3%</i>	<i>50,2%</i>	<i>46,9%</i>	<i>72,5%</i>	
<b>Beneficio ordinario neto</b>		<b>(1,3)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>52,6%</b>
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>		<i>n.a.</i>	<i>69,3%</i>	<i>-411,0%</i>	<i>-56,4%</i>	<i>33,7%</i>	<i>41,5%</i>	<i>72,5%</i>	
									<b>TACC</b>
<b>Cash Flow (EUR Mn)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>20-23e</b>
<b>EBITDA recurrente</b>						<b>(1,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>33,9%</b>
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(0,1)	(0,1)	(0,1)	
Var. capital circulante						(1,1)	(0,2)	(0,9)	
<b>Cash Flow operativo recurrente</b>						<b>-2,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>73,6%</b>
CAPEX						(0,2)	(0,4)	(0,5)	
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,3)	(0,3)	(0,3)	
Impuestos						(0,2)	-	-	
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>						<b>(2,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>43,2%</b>
Gastos de reestructuración y otros no rec.						(0,1)	-	-	
- Adquisiciones / + Desinversiones						1,0	0,6	-	
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-	
<b>Free Cash Flow</b>						<b>(1,9)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>40,9%</b>
Ampliaciones de capital						2,8	-	-	
Dividendos						-	-	-	
<b>Variación de Deuda financiera neta</b>						<b>(0,9)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	

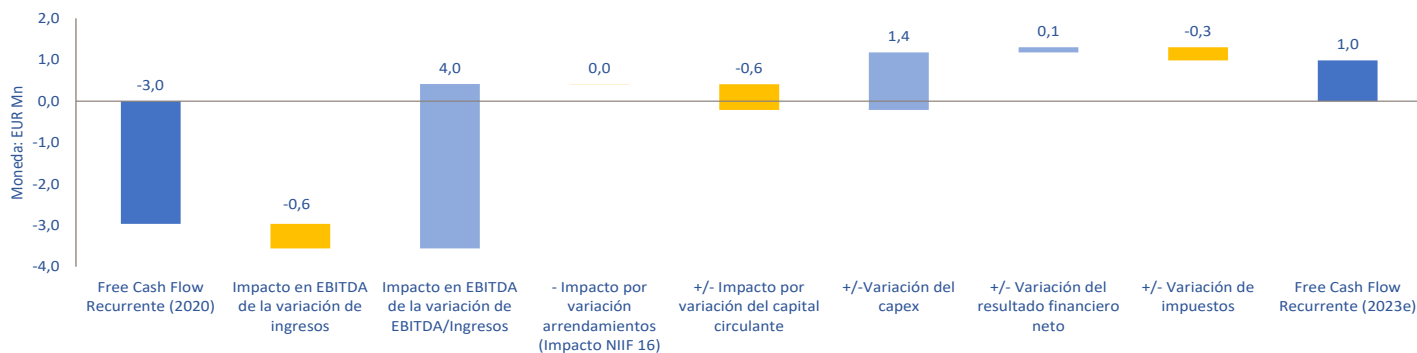
Nota 1: Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2019 el EBITDA es c. EUR 0,0Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

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

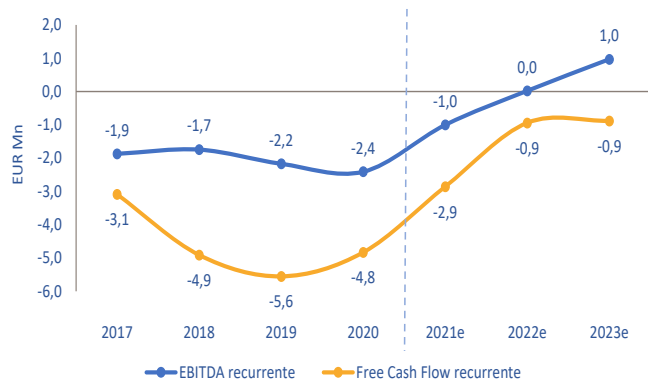
	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 20-23e
<b>A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)</b>								
<b>EBITDA recurrente</b>	(1,9)	(1,7)	(2,2)	(2,4)	(1,0)	0,0	1,0	33,9%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	n.a.	6,7%	-24,4%	-11,0%	58,4%	102,1%	n.a.	
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,1%	3,8%	
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
+/- Var. Capital circulante	(0,0)	(2,2)	(0,6)	(0,3)	(1,1)	(0,2)	(0,9)	
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>73,6%</b>
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	n.a.	-103,2%	27,8%	2,2%	20,6%	87,5%	81,4%	
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- CAPEX	(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	
- Impuestos	-	-	0,2	0,3	(0,2)	-	-	
<b>= Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(4,9)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>43,2%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	n.a.	-58,9%	-13,0%	13,0%	40,8%	67,0%	6,3%	
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- Gastos de reestructuración y otros	0,0	0,2	(0,4)	1,1	(0,1)	-	-	
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(5,0)	0,1	(0,5)	1,0	0,6	-	
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(9,7)</b>	<b>(5,8)</b>	<b>(4,3)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>40,9%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	n.a.	-214,6%	39,9%	26,6%	54,7%	82,3%	-157,2%	
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)</b>								
<b>Free Cash Flow recurrente (Año -1)</b>	-	(3,1)	(4,9)	(5,6)	(4,8)	(2,9)	(0,9)	
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	n.a.	(0,5)	(118,6)	(0,3)	(0,5)	(0,1)	0,0	
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	n.a.	0,6	118,2	0,1	1,9	1,2	0,9	
<b>= Variación EBITDA recurrente</b>	<b>n.a.</b>	<b>0,1</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	0,0	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	
+/- Impacto por variación del capital circulante	(0,0)	(2,1)	1,5	0,3	(0,8)	0,9	(0,7)	
<b>= Variación del Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>0,2</b>	
+/- Variación del CAPEX	(1,0)	0,2	(1,8)	0,7	1,8	(0,2)	(0,2)	
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,2)	0,1	0,0	(0,0)	
+/- Variación de impuestos	-	-	0,2	0,1	(0,5)	0,2	-	
<b>= Variación del Free Cash Flow recurrente</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,8)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	
<b>Free Cash Flow Recurrente</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(4,9)</b>	<b>(5,6)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,9)</b>	
<b>C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)</b>								
<b>EBIT</b>	<b>(1,3)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(0,9)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>81,2%</b>
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBITDA recurrente</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>33,9%</b>
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	
+/- Var. Capital circulante	(0,0)	(2,2)	(0,6)	(0,3)	(1,1)	(0,2)	(0,9)	
<b>= Cash Flow operativo recurrente</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>73,6%</b>
- CAPEX	(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	-	-	-	-	-	-	-	
<b>= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>(5,5)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>50,8%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	n.a.	-60,9%	-15,1%	14,3%	49,5%	73,3%	11,4%	
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(5,0)	0,1	(0,5)	1,0	0,6	-	
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	
<b>= Free Cash Flow "To the Firm"</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(5,4)</b>	<b>(5,2)</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,6)</b>	<b>52,5%</b>
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	n.a.	-229,5%	44,6%	3,3%	73,1%	97,6%	n.a.	
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

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

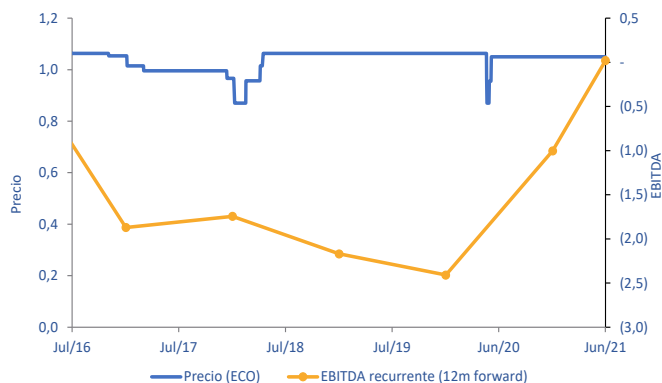
### Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



### 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	28,4	
+ Minoritarios	-	Rdos. 3m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,9	Rdos. 3m 2021
+ Deuda financiera neta	16,1	Rdos. 3m 2021
- Inmovilizado financiero	0,1	Rdos. 3m 2021
+/- Otros <sup>(1)</sup>	(7,5)	Lighthouse 2021
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>37,7</b>	

(1) Activos no estratégicos a la venta (terrenos en Argentina y en España valorados en EUR 1,0Mn y EUR 0,6Mn respectivamente) y otros activos forestales en España (EUR 5,9Mn)

## Anexo 4. Comportamiento histórico <sup>(1)(2)</sup>

Comportamiento histórico (EUR Mn)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 20-23e
<b>Total Ingresos</b>								0,2	0,2	13,4	15,3	18,3	20,7	25,7	18,8%
Cto. Total Ingresos								n.a.	27,4%	n.a.	13,8%	19,4%	13,3%	24,1%	
<b>EBITDA</b>								(2,0)	(1,8)	(2,5)	(2,7)	(1,1)	0,0	1,0	33,0%
Cto. EBITDA								n.a.	9,3%	-39,5%	-8,5%	61,6%	102,0%	n.a.	
EBITDA/Ingresos								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,1%	3,8%	
<b>Beneficio neto</b>								(1,4)	(0,5)	(2,2)	(4,7)	(2,3)	(1,2)	(0,3)	58,3%
Cto. Beneficio neto								n.a.	67,4%	-377,5%	-111,3%	50,2%	46,9%	72,5%	
Nº Acciones Ajustado (Mn)								19,5	26,6	26,1	26,1	28,7	31,5	31,5	
BPA (EUR)								-0,07	-0,02	-0,09	-0,18	-0,08	-0,04	-0,01	60,8%
Cto. BPA								n.a.	76,1%	n.a.	n.a.	54,6%	51,8%	72,5%	
BPA ord. (EUR)								-0,07	-0,02	-0,08	-0,12	-0,07	-0,04	-0,01	55,5%
Cto. BPA ord.								n.a.	77,4%	n.a.	-56,4%	39,5%	46,9%	72,5%	
CAPEX								(1,0)	(0,8)	(2,6)	(1,9)	(0,2)	(0,4)	(0,5)	
CAPEX/Vtas % <sup>1</sup>								660,8%	409,6%	19,5%	12,4%	0,8%	1,7%	2,0%	
<b>Free Cash Flow</b>								(3,1)	(9,7)	(5,8)	(4,3)	(1,9)	(0,3)	(0,9)	40,9%
DN/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,3x	
PER (x)								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
EV/Vtas (x)								n.a.	n.a.	2,14x	1,85x	2,07x	1,82x	1,47x	
EV/EBITDA (x) <sup>(2)</sup>								n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	39,0x	
Comport. Absoluto								0,9%	-8,3%	10,0%	-1,2%	0,0%			
Comport. Relativo vs Ibex 35								-6,0%	7,9%	-1,6%	16,8%	-9,6%			

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

Nota 4: A efectos de modelización contemplamos una ampliación de capital teórica de EUR 2,8Mn en julio 2021, mediante la emisión e 5,4Mn de acciones (ampliación aprobada en JGAA).

## Anexo 5. Principales comparables 2021e

Dato	EUR Mn	Industria Europea				Otros			
		Greenyard NV	Sipef NV	Vilmorin & Cie	BAINS	Average	Select Harvests	Average	ECO
<b>Datos Mercado</b>									
Market cap	488,0	499,1	1.294,6	61,6		495,5		28,4	
Enterprise value (EV)	1.070,7	651,9	2.574,0	91,2		728,2		37,7	
<b>Información financiera básica</b>									
Total Ingresos	4.599,0	304,0	1.504,8	148,2		147,0		18,3	
Cto. Total Ingresos	4,1%	26,5%	4,8%	-17,9%	4,4%	-5,9%	-5,9%	19,4%	
2y TACC (2021e - 2023e)	2,0%	17,7%	3,1%	11,9%	8,7%	13,1%	13,1%	18,6%	
EBITDA	143,8	87,8	368,3	(1,8)		18,7		(1,1)	
Cto. EBITDA	1,6%	37,2%	19,1%	-208,2%	-37,6%	-62,5%	-62,5%	61,6%	
2y TACC (2021e - 2023e)	11,9%	24,5%	6,4%	n.a.	14,3%	85,2%	85,2%	70,9%	
EBITDA/Ingresos	3,1%	28,9%	24,5%	n.a.	18,8%	12,7%	12,7%	n.a.	
EBIT	65,4	46,3	128,9	(3,3)		6,4		(1,9)	
Cto. EBIT	48,8%	79,5%	81,0%	-912,9%	-175,9%	-72,3%	-72,3%	38,2%	
2y TACC (2021e - 2023e)	13,7%	40,9%	9,9%	69,9%	33,6%	n.a.	n.a.	89,6%	
EBIT/Ingresos	1,4%	15,2%	8,6%	n.a.	8,4%	4,3%	4,3%	n.a.	
Beneficio Neto	23,3	32,6	89,2	3,1		3,3		(2,3)	
Cto. Beneficio Neto	n.a.	162,9%	34,8%	893,9%	363,9%	-78,9%	-78,9%	50,2%	
2y TACC (2021e - 2023e)	21,7%	44,6%	16,8%	-21,8%	15,3%	n.a.	n.a.	61,8%	
CAPEX/Ventas	1,3%	21,3%	15,0%	-3,5%	8,6%	34,8%	34,8%	-0,8%	
Free Cash Flow	43,0	9,9	77,1	7,7		(3,1)		(1,9)	
Deuda financiera Neta	437,9	132,5	897,2	36,5		73,4		13,6	
DN/EBITDA (x)	3,0	1,5	2,4	n.a.	2,3	3,9	3,9	n.a.	
Pay-out	6,9%	29,3%	34,1%	0,0%	17,6%	52,1%	52,1%	0,0%	
<b>Múltiplos y Ratios</b>									
P/E (x)	21,3	15,5	14,3	19,6	17,7	n.a.	n.a.	n.a.	
P/BV (x)	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	1,5	1,5	2,1	
EV/Ingresos (x)	0,2	2,1	1,7	0,6	1,2	5,0	5,0	2,1	
EV/EBITDA (x)	7,4	7,4	7,0	n.a.	7,3	38,9	38,9	n.a.	
EV/EBIT (x)	16,4	14,1	20,0	n.a.	16,8	n.a.	n.a.	n.a.	
ROE	4,7	5,6	6,9	5,2	5,6	0,9	0,9	n.a.	
FCF Yield (%)	8,8	2,0	6,0	n.a.	5,6	n.a.	n.a.	n.a.	
DPA	0,04	0,92	1,33	0,00	0,57	0,02	0,02	0,00	
Dvd Yield	0,4%	1,9%	2,4%	0,0%	1,2%	0,4%	0,4%	0,0%	

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

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

## Anexo 6. Inputs de valoración

### Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo <sup>(1)</sup>			
Free Cash Flow "To the Firm"	(1,4)	(0,0)	(0,6)	n.a.			
Market Cap	28,4	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	16,1	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 3m 2021)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	2,1%	Coste de la deuda neta			1,9%	2,4%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
<b>Coste de la deuda neta</b>	<b>1,7%</b>	<b>Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)</b>			<b>1,5%</b>	<b>1,9%</b>	
Risk free rate (rf)	0,4%	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)	0,8	B (estimación propia)			0,7	0,9	
<b>Coste del Equity</b>	<b>7,6%</b>	<b>Ke = Rf + (R * B)</b>			<b>6,4%</b>	<b>9,0%</b>	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	63,9%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	36,1%	D			=	=	
<b>WACC</b>	<b>5,5%</b>	<b>WACC = Kd * D + Ke * E</b>			<b>4,6%</b>	<b>6,4%</b>	
<b>G "Razonable"</b>	<b>2,0%</b>				<b>2,0%</b>	<b>1,5%</b>	

(1) El valor perpetuo calculado a partir del último FCF estimado no reflejaría las expectativas de crecimiento (positivas/negativas) de la compañía a fecha de emisión de este informe.

### Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker Reuters	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
Greenyard NV	GREEN-BE	488,0	21,3	21,4%	7,4	11,9%	0,2	2,0%	3,1%	8,8%	16,8%
Sipef NV	SIP-BE	499,1	15,5	45,4%	7,4	24,5%	2,1	17,7%	28,9%	2,0%	n.a.
Vilmorin & Cie SA	RIN-FR	1.294,6	14,3	16,5%	7,0	6,4%	1,7	3,1%	24,5%	6,0%	22,2%
BAINS	BAIN-ES	61,6	19,6	-21,8%	n.a.	n.a.	0,6	11,9%	n.a.	n.a.	-44,9%
<b>Industria Agrícola</b>			17,7	15,4%	7,3	14,3%	1,2	8,7%	18,8%	5,6%	-2,0%
Select Harvests	SHV-AU	495,5	n.a.	n.a.	38,9	85,2%	5,0	13,1%	12,7%	n.a.	n.a.
<b>Comparables internacionales no europeos</b>			n.a.	n.a.	38,9	85,2%	5,0	13,1%	12,7%	n.a.	n.a.
ECO	ECO-ES	28,4	n.a.	63,6%	n.a.	70,9%	2,1	18,6%	n.a.	n.a.	32,5%

(1) BAIN cierra el ejercicio fiscal el 31 de Mayo, por lo que los múltiplos facilitados se refieren a 2020e y el crecimiento al periodo 2020e-2022e.



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

**Estados Unidos.** IEF 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 Mercado 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
02-Jul-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Revisión de estimaciones: Al alza	Ana Isabel González García, CIA
17-May-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2021	Ana Isabel González García, CIA
04-Mar-2021	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIA
23-Dic-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2020 - Bajamos estimaciones	Ana Isabel González García, CIA
03-Nov-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2020	Ana Isabel González García, CIA
10-Jun-2020	n.a.	1,05	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Ana Isabel González García, CIA

