

Resultados 6m 2022

Opinión ⁽¹⁾: En líneaImpacto ⁽¹⁾: Mantenemos estimaciones

Luis Esteban Arribas – luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

LLYC es una compañía de consultoría de comunicación que desarrolla su actividad en el campo de la comunicación corporativa, el marketing digital y los asuntos públicos, combinando los servicios tradicionales de comunicación corporativa con capacidades de creatividad y tecnología. Con una posición de liderazgo tanto en España y Portugal (45% s/Ingresos 2021) como en Latam (c. 55% s/Ingresos).

Rdos 1S2022. Se confirma el fuerte crecimiento en Ingresos (impulsado por el M&A)

Market Data

| | | |
|----------------------------------|-----------------------|-------|
| Market Cap (Mn EUR y USD) | 119,9 | 119,8 |
| EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾ | 117,0 | 116,9 |
| Número de Acciones (Mn) | 11,6 | |
| -12m (Max/Med/Mín EUR) | 13,73 / 11,91 / 10,30 | |
| Vol. Medio Día (-12m Mn EUR) | 0,02 | |
| Rotación ⁽³⁾ | 4,1 | |
| Factset / Bloomberg | LLYC-ES / LLYC SM | |
| Cierre año fiscal | 31-dic | |

Estructura Accionarial (%) ⁽⁷⁾

| | |
|-----------------------|------|
| LLYC Partners | 54,3 |
| Jose Antonio Llorente | 15,6 |
| Otros socios LLYC | 9,0 |
| Indumenta Pueri | 7,5 |
| Free Float | 10,7 |

Datos Financieros

| Básicos (EUR Mn) | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Nº Acc. ajustado (Mn) | 11,6 | 11,6 | 11,6 | 11,6 |
| Total Ingresos | 64,1 | 82,3 | 88,9 | 97,8 |
| EBITDA Rec. | 12,7 | 15,8 | 17,7 | 19,6 |
| % Var. | 50,2 | 24,7 | 11,7 | 10,8 |
| % EBITDA Rec./Ing. | 19,8 | 19,2 | 19,9 | 20,0 |
| % Var EBITDA sector ⁽⁴⁾ | 24,8 | 9,3 | 17,5 | 15,5 |
| Beneficio neto | 5,3 | 8,4 | 9,7 | 11,2 |
| BPA (EUR) | 0,46 | 0,72 | 0,83 | 0,96 |
| % Var. | 113,1 | 57,0 | 16,0 | 15,1 |
| BPA ord. (EUR) | 0,55 | 0,72 | 0,83 | 0,96 |
| % Var. | 86,3 | 30,4 | 16,0 | 15,1 |
| Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾ | 8,9 | 2,4 | 7,1 | 10,5 |
| Pay-out (%) | 0,0 | 17,8 | 20,0 | 20,0 |
| DPA (EUR) | 0,00 | 0,13 | 0,17 | 0,19 |
| Deuda financiera neta | -1,1 | -2,0 | -7,1 | -15,3 |
| DN / EBITDA Rec.(x) | -0,1 | -0,1 | -0,4 | -0,8 |
| ROE (%) | 21,7 | 26,5 | 24,9 | 23,6 |
| ROCE (%) ⁽⁵⁾ | 26,6 | 29,0 | 28,9 | 30,8 |

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

| | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|
| PER | 22,5 | 14,3 | 12,4 | 10,7 |
| PER Ordinario | 18,7 | 14,3 | 12,4 | 10,7 |
| P/BV | 4,3 | 3,4 | 2,8 | 2,3 |
| Dividend Yield (%) | 0,0 | 1,2 | 1,6 | 1,9 |
| EV/Ventas | 1,82 | 1,42 | 1,32 | 1,20 |
| EV/EBITDA Rec. | 9,2 | 7,4 | 6,6 | 6,0 |
| EV/EBIT | 13,8 | 9,0 | 7,9 | 7,0 |
| FCF Yield (%) ⁽⁵⁾ | 7,4 | 2,0 | 5,9 | 8,7 |

LLYC CONFIRMA LOS RESULTADOS 1S22 AVANZADOS EN JULIO. Destacamos: (i)

Fuerte crecimiento ingresos (+69,7% vs 1S21) en el que el M&A aporta el 46,3% del total y el crecimiento orgánico sigue al alza (+23,4% vs 1S21) y favorecido por el tipo de cambio dólar/euro, (ii) un Mg. EBITDA rec. 17,9% (-4,8p.p. respecto al 1S21) por la digestión de las 3 adquisiciones realizadas durante 2021 que han permitido a LLYC consolidar un EBITDA 1S22 de EUR 7,8Mn (vs EUR 5,8Mn en 1S21) y (iii) manteniendo una Caja Neta de EUR 0,3Mn. Nuestras estimaciones recogen un EBITDA 2022e de EUR 15,8Mn (Mg. EBITDA rec. 19,2%).

NUESTRO ESCENARIO CENTRAL SE MANTIENE... Por varias razones: i) el crecimiento

visto en los resultados del 1S22, ii) la diversificación del negocio (tanto por geografía, el 45% de los ingresos provienen de Europa y el 55% de EE.UU. y Latam; como por unidades de negocio, Asuntos Públicos, Consultoría o Deep Digital Business) y (iii) la posición de liderazgo en el sector (con capacidad de trasladar el efecto de la inflación en los costes a sus precios).

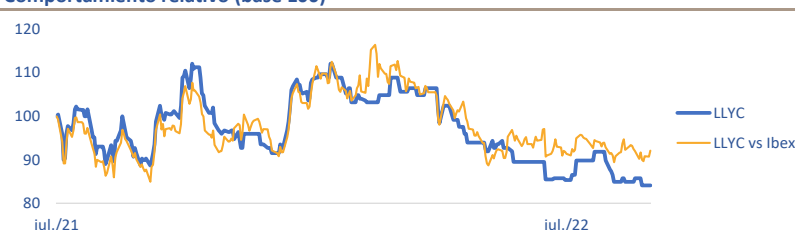
... CON UN CRECIMIENTO EN EBITDA >10% PARA 2023E Y SS. Nuestras estimaciones

recogen un crecimiento orgánico 2023e de un dígito alto (+8% vs 2022e) con el que LLYC aspiraría a unos ingresos de c. EUR 89Mn. Con el objetivo (estratégico) de alcanzar un Mg. EBITDA c. 20%, en el que los sueldos y salarios (50% s/Ingresos) son la pieza clave. Por lo que, LLYC aspira a un EBITDA rec. 2023e de c. EUR 17,7Mn. Y con un modelo de negocio (poco intensivo en capital), que le permita generar un FCF 2023e EUR 7,2Mn (yield 5,9%), y continuar con su estrategia de crecimiento inorgánico.

EN CONCLUSIÓN: UN NEGOCIO CON CAPACIDAD (PROBADA) DE CRECER: Los

resultados 1S22 confirman nuestras estimaciones para 2022e y el "equity story" de LLYC como idea de defensividad no exenta de crecimiento incluso en entornos macro adversos. Algo que aparentemente está pasando desapercibido en el mercado. El comportamiento de la acción YTD (-9,3%) hace todavía más atractiva la idea de inversión de LLYC que hoy cotizaría a unos múltiplos 7,4x EV/EBITDA, PER 12,3x (por debajo de sus comparables de Agencias de Comunicación 9,3x EV/EBITDA y PER 15,6x).

Comportamiento relativo (base 100)



| Comportamiento en bolsa (%) | -1m | -3m | -12m | YTD | -3Y | -5Y |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Absoluta | -6,4 | -6,0 | -5,2 | -9,3 | n.a. | n.a. |
| vs Ibex 35 | -0,8 | -1,1 | 4,2 | 0,4 | n.a. | n.a. |
| vs Ibex Small Cap Index | -0,1 | 8,2 | 7,7 | 3,7 | n.a. | n.a. |
| vs Eurostoxx 50 | 0,7 | -6,0 | 10,6 | 12,4 | n.a. | n.a. |
| vs Índice del sector ⁽⁴⁾ | 3,1 | -7,3 | 10,0 | 11,0 | n.a. | n.a. |

(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 Media.

(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: Autocartera 2,9%, Alejandro Romero 5,2%, Luisa García 2,1%, Adolfo Corujó 1,8%

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

LLYC es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c. 130 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Resultados 6m 2022

Tabla 1. Resultados 1S22

| EUR Mn | 6m22 Real | 6m21 | 6m22 Real vs | | 2022e vs | |
|-----------------------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|------------------|------|
| | | | 6m21 | 2022e | 2021 | 2021 |
| Total Ingresos | 43,6 | 25,7 | 69,7% | 82,3 | 28,2% | |
| Ingresos Operacionales* | 35,6 | 23,2 | 53,3% | 66,0 | 28,9% | |
| <i>Mg. Bruto / Ingresos</i> | <i>81,6%</i> | <i>90,3%</i> | <i>-8,8 p.p.</i> | <i>80,3%</i> | <i>0,4 p.p.</i> | |
| EBITDA (Recurrente) | 8,1 | 6,2 | 30,1% | 15,8 | 24,7% | |
| <i>EBITDA Rec. / Ingresos</i> | <i>18,6%</i> | <i>24,2%</i> | <i>-5,7 p.p.</i> | <i>19,2%</i> | <i>-0,6 p.p.</i> | |
| EBITDA | 7,8 | 5,8 | 33,7% | 15,8 | 41,5% | |
| <i>EBITDA / Ingresos</i> | <i>17,9%</i> | <i>22,7%</i> | <i>-4,8 p.p.</i> | <i>19,2%</i> | <i>1,8 p.p.</i> | |
| EBIT | 6,1 | 4,6 | 31,7% | 13,0 | 53,4% | |
| BN | 3,8 | 3,1 | 25,1% | 8,4 | 57,0% | |
| Deuda Neta/Caja Neta ¹ | -0,3 | 0,1 | n.a. | -2,0 | -81,0% | |

*Ingresos operacionales: Ingresos totales menos refacturaciones de servicios de clientes (Mg. Bruto en nuestros números).
Nota 1: La Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 7,9Mn y EUR 5,4Mn en 1S22 y 1S21, respectivamente).

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

| | 2022e | 2023e | 2024e | Perpetuo ⁽¹⁾ | | | |
|------------------------------------|--------|--|-------|-------------------------|-------------------|----------------------|--|
| Free Cash Flow "To the Firm" | 2,8 | 7,4 | 10,6 | 155,3 | | | |
| Market Cap | 119,9 | A la fecha de este informe | | | | | |
| Deuda financiera neta | -0,3 | Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2022) | | | | | |
| | | | | | Inputs favorables | Inputs desfavorables | |
| Coste de la deuda | 4,0% | Coste de la deuda neta | | | 3,8% | 4,3% | |
| Tasa fiscal (T) | 20,0% | T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo) | | | = | = | |
| Coste de la deuda neta | 3,2% | Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T) | | | 3,0% | 3,4% | |
| Risk free rate (rf) | 3,1% | Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe) | | | = | = | |
| Equity risk premium | 7,0% | R (estimación propia) | | | 6,5% | 7,5% | |
| Beta (B) | 1,0 | B (estimación propia) | | | 0,9 | 1,1 | |
| Coste del Equity | 10,1% | Ke = Rf + (R * B) | | | 8,9% | 11,3% | |
| Equity / (Equity + Deuda Neta) | 100,0% | E (tomando como valor del equity su Market Cap) | | | = | = | |
| Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta) | 0,0% | D | | | = | = | |
| WACC | 10,1% | WACC = Kd * D + Ke * E | | | 8,9% | 11,3% | |
| 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 22e | BPA 22e-24e | EV/EBITDA 22e | EBITDA 22e-24e | EV/Vtas. 22e | Ingresos 22e-24e | EBITDA/Vtas. 22e | FCF Yield 22e | FCF 22e-24e |
|-------------------------|----------------|--------------|-------------|--------------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|---------------|--------------|
| WPP-GB | WPP-GB | 9.637,0 | 8,2 | 8,5% | 6,7 | 3,7% | 1,2 | 2,7% | 18,1% | 10,4% | 22,1% |
| Publicis | PUB-FR | 12.773,8 | 8,5 | 3,9% | 5,8 | 2,1% | 1,3 | 2,9% | 22,5% | 12,3% | 5,3% |
| Omnicom | OMC-US | 13.406,1 | 9,8 | 3,5% | 7,4 | 1,4% | 1,2 | 2,3% | 16,8% | 10,2% | 7,8% |
| Interpublic | IPG-US | 10.516,6 | 9,9 | 3,8% | 7,5 | 3,2% | 1,4 | 5,1% | 18,6% | 9,2% | 11,7% |
| Media | | | 9,1 | 4,9% | 6,8 | 2,6% | 1,3 | 3,2% | 19,0% | 10,5% | 11,7% |
| FTI Consulting | FCN-US | 5.426,0 | 23,2 | n.a. | 15,6 | n.a. | 1,9 | n.a. | 12,3% | n.a. | n.a. |
| Bluefocus Intelligent | 300058-CN | 1.888,4 | 20,8 | 27,1% | 12,6 | 24,7% | 0,2 | 15,0% | 2,0% | 2,8% | 68,6% |
| Next Fifteen | NFC-GB | 946,0 | 11,0 | 11,8% | 6,4 | 10,7% | 1,5 | 10,8% | 23,2% | 11,0% | 12,5% |
| Hopscotch Group | HOP-FR | 41,0 | 7,2 | -6,5% | 2,8 | -2,5% | 0,2 | 1,5% | 7,5% | 6,8% | 46,4% |
| Agencia de Comunicación | | | 15,6 | 10,8% | 9,3 | 11,0% | 1,0 | 9,1% | 11,2% | 6,9% | 42,5% |
| LLYC | LLYC-ES | 119,9 | 14,3 | 16,0% | 7,4 | 11,2% | 1,4 | 9,0% | 19,2% | 2,0% | n.a. |

Análisis de sensibilidad (2023e)

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

| Escenario | EBITDA/Ingresos 23e | EBITDA 23e | EV/EBITDA 23e |
|-----------|---------------------|------------|---------------|
| Max | 20,9% | 18,5 | 6,3x |
| Central | 19,9% | 17,7 | 6,6x |
| Min | 18,9% | 16,8 | 7,0x |

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 23e | | | ➔ | FCF Rec./Yield 23e | | | |
|-----------------|------------------|------|------|---|--------------------|--------------------|------|------|
| EBITDA 23e | 1,2% | 1,3% | 1,4% | | Escenario | FCF Rec./Yield 23e | | |
| 18,5 | 8,0 | 7,9 | 7,9 | | Max | 6,7% | 6,6% | 6,6% |
| 17,7 | 7,1 | 7,1 | 7,0 | | Central | 6,0% | 5,9% | 5,8% |
| 16,8 | 6,3 | 6,2 | 6,1 | | Min | 5,2% | 5,1% | 5,1% |

Anexo 1. Proyecciones financieras

| Balance (EUR Mn) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
| Inmovilizado inmaterial | 1,8 | 1,8 | 10,5 | 10,2 | 12,7 | 12,7 | 12,7 | 12,7 | | |
| Inmovilizado material | 3,6 | 3,3 | 1,4 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | | |
| Otros activos no corrientes | 2,1 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | | |
| Inmovilizado financiero | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Fondo de comercio y otros intangibles | 2,8 | 3,3 | 2,9 | 3,4 | 15,3 | 15,3 | 15,3 | 15,3 | | |
| Activo circulante | 11,6 | 14,4 | 16,4 | 13,3 | 22,1 | 28,2 | 30,2 | 32,9 | | |
| Total activo | 22,0 | 24,6 | 33,2 | 31,2 | 55,1 | 61,1 | 63,0 | 65,7 | | |
| Patrimonio neto | 15,7 | 16,8 | 22,0 | 20,9 | 28,2 | 35,1 | 42,8 | 51,8 | | |
| Minoritarios | 3,1 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 2,2 | | |
| Provisiones y otros pasivos a LP | 0,6 | 0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |
| Otros pasivos no corrientes | - | - | 5,3 | 6,2 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | | |
| Deuda financiera neta | (5,7) | (4,6) | (7,3) | (8,1) | (1,1) | (2,0) | (7,1) | (15,3) | | |
| Pasivo circulante | 8,3 | 8,1 | 9,6 | 8,7 | 18,8 | 18,5 | 17,4 | 18,9 | | |
| Total pasivo | 22,0 | 24,6 | 33,2 | 31,2 | 55,1 | 61,1 | 63,0 | 65,7 | | |
| TACC | | | | | | | | | | |
| Cuenta de Resultados (EUR Mn) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 17-21 | 21-24e |
| Total Ingresos | 38,7 | 41,5 | 48,2 | 44,7 | 64,1 | 82,3 | 88,9 | 97,8 | 13,4% | 15,1% |
| <i>Cto.Total Ingresos</i> | 12,5% | 7,2% | 16,0% | -7,2% | 43,5% | 28,2% | 8,0% | 10,0% | | |
| Coste de ventas | (4,4) | (5,1) | (7,2) | (6,6) | (12,9) | (16,2) | (17,2) | (18,7) | | |
| Margen Bruto | 34,4 | 36,5 | 40,9 | 38,1 | 51,2 | 66,0 | 71,7 | 79,1 | 10,5% | 15,6% |
| <i>Margen Bruto / Ingresos</i> | 88,7% | 87,8% | 85,0% | 85,3% | 79,9% | 80,3% | 80,7% | 80,9% | | |
| Gastos de personal | (20,5) | (22,2) | (24,6) | (24,3) | (31,6) | (42,3) | (45,7) | (50,5) | | |
| Otros costes de explotación | (5,7) | (6,0) | (6,2) | (5,4) | (7,0) | (7,9) | (8,3) | (9,0) | | |
| EBITDA recurrente | 8,2 | 8,2 | 10,1 | 8,4 | 12,7 | 15,8 | 17,7 | 19,6 | 11,6% | 15,5% |
| <i>Cto.EBITDA recurrente</i> | 46,5% | 0,9% | 22,6% | -16,4% | 50,2% | 24,7% | 11,7% | 10,8% | | |
| <i>EBITDA rec. / Ingresos</i> | 21,1% | 19,9% | 21,0% | 18,9% | 19,8% | 19,2% | 19,9% | 20,0% | | |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | (0,2) | (0,5) | (0,0) | (0,3) | (1,5) | - | - | - | | |
| EBITDA | 8,0 | 7,8 | 10,1 | 8,1 | 11,2 | 15,8 | 17,7 | 19,6 | 8,9% | 20,5% |
| Depreciación y provisiones | (1,5) | (1,7) | (0,8) | (1,0) | (1,2) | (1,3) | (1,2) | (1,2) | | |
| Gastos capitalizados | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | (1,3) | (1,4) | (1,5) | (1,3) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | | |
| EBIT | 5,1 | 4,7 | 7,8 | 5,8 | 8,5 | 13,0 | 14,9 | 16,8 | 13,3% | 25,5% |
| <i>Cto.EBIT</i> | 34,7% | -9,2% | 66,5% | -25,3% | 45,9% | 53,4% | 14,3% | 12,8% | | |
| <i>EBIT / Ingresos</i> | 13,3% | 11,3% | 16,2% | 13,0% | 13,2% | 15,8% | 16,7% | 17,2% | | |
| Impacto fondo de comercio y otros | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Resultado financiero neto | (0,8) | (0,5) | (0,5) | (0,7) | (0,6) | (0,6) | (0,5) | (0,2) | | |
| Resultados por puesta en equivalencia | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio ordinario | 4,4 | 4,2 | 7,3 | 5,1 | 7,9 | 12,4 | 14,4 | 16,5 | 16,0% | 27,7% |
| <i>Cto.Beneficio ordinario</i> | 11,5% | -3,7% | 73,1% | -29,6% | 54,4% | 56,1% | 16,0% | 15,1% | | |
| Extraordinarios | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio antes de impuestos | 4,4 | 4,2 | 7,3 | 5,1 | 7,9 | 12,4 | 14,4 | 16,5 | 16,0% | 27,7% |
| Impuestos | (2,3) | (1,6) | (2,2) | (2,2) | (2,4) | (3,7) | (4,3) | (5,0) | | |
| <i>Tasa fiscal efectiva</i> | 53,4% | 37,3% | 29,9% | 42,5% | 30,4% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | | |
| Minoritarios | (0,6) | (0,9) | (0,9) | (0,7) | (0,2) | (0,3) | (0,4) | (0,4) | | |
| Actividades discontinuadas | - | - | - | - | - | - | - | - | | |
| Beneficio neto | 1,5 | 1,8 | 4,3 | 2,3 | 5,3 | 8,4 | 9,7 | 11,2 | 37,6% | 28,0% |
| <i>Cto.Beneficio neto</i> | -19,5% | 20,0% | 138,7% | -46,6% | 134,6% | 57,0% | 16,0% | 15,1% | | |
| Beneficio ordinario neto | 2,7 | 2,4 | 4,3 | 3,1 | 6,4 | 8,4 | 9,7 | 11,2 | 24,6% | 20,3% |
| <i>Cto. Beneficio ordinario neto</i> | 3,1% | -9,1% | 76,8% | -26,9% | 105,1% | 30,4% | 16,0% | 15,1% | | |
| TACC | | | | | | | | | | |
| Cash Flow (EUR Mn) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | 17-21 | 21-24e |
| EBITDA recurrente | | | | | | 15,8 | 17,7 | 19,6 | 11,6% | 15,5% |
| Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | | | | | | (1,5) | (1,5) | (1,5) | | |
| Var.capital circulante | | | | | | (6,4) | (3,1) | (1,1) | | |
| Cash Flow operativo recurrente | | | | | | 7,9 | 13,0 | 16,9 | 10,4% | 10,8% |
| CAPEX | | | | | | (1,2) | (1,2) | (1,3) | | |
| Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow | | | | | | (0,6) | (0,5) | (0,2) | | |
| Impuestos | | | | | | (3,7) | (4,3) | (5,0) | | |
| Free Cash Flow Recurrente | | | | | | 2,4 | 7,1 | 10,5 | 26,5% | 5,7% |
| Gastos de reestructuración y otros no rec. | | | | | | - | - | - | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | | | | | | - | - | - | | |
| Extraordinarios con impacto en Cash Flow | | | | | | - | - | - | | |
| Free Cash Flow | | | | | | 2,4 | 7,1 | 10,5 | -52,5% | 46,7% |
| Ampliaciones de capital | | | | | | - | - | - | | |
| Dividendos | | | | | | (1,5) | (1,9) | (2,2) | | |
| Variación de Deuda financiera neta | | | | | | (0,9) | (5,1) | (8,2) | | |

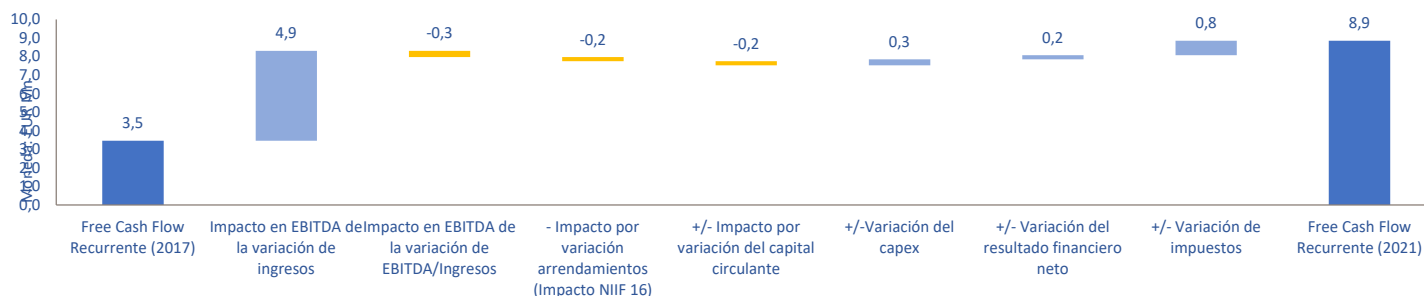
Nota 1: Datos históricos ajustados: (i) desglose del Mg. bruto desde 2017 (no disponible en 2016) y (ii) impacto de la NIIF 16 en P&L (no en balance, otros pasivos no corrientes) desde 2017.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow

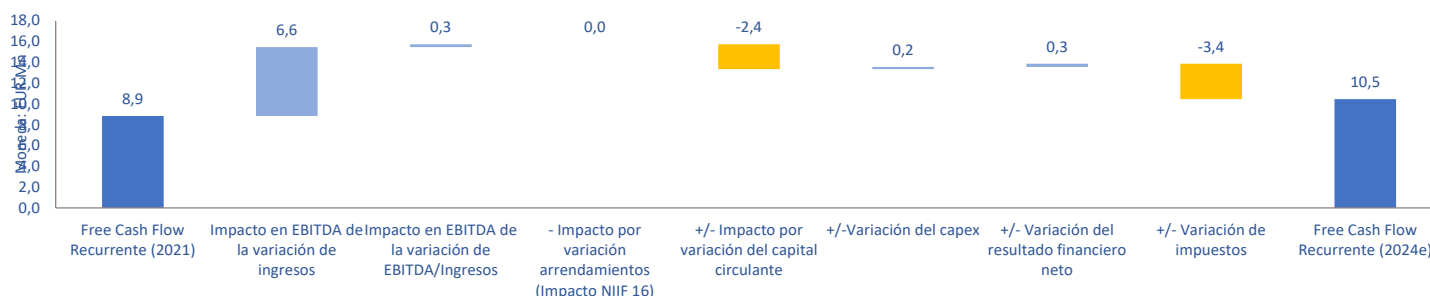
| A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | TACC | |
|--|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------|--------------|
| | | | | | | | | 18-21 | 21-24e |
| EBITDA recurrente | 8,2 | 10,1 | 8,4 | 12,7 | 15,8 | 17,7 | 19,6 | 15,4% | 15,5% |
| <i>Cto. EBITDA recurrente</i> | 0,9% | 22,6% | -16,4% | 50,2% | 24,7% | 11,7% | 10,8% | | |
| <i>EBITDA rec. / Ingresos</i> | 19,9% | 21,0% | 18,9% | 19,8% | 19,2% | 19,9% | 20,0% | | |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | (1,4) | (1,5) | (1,3) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | | |
| +/- Var. Capital circulante | (2,9) | (0,6) | 2,2 | 1,3 | (6,4) | (3,1) | (1,1) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | 3,9 | 8,0 | 9,3 | 12,4 | 7,9 | 13,0 | 16,9 | 47,4% | 10,8% |
| <i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i> | -53,7% | 106,6% | 15,7% | 34,1% | -36,7% | 65,4% | 30,0% | | |
| <i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i> | 9,4% | 16,6% | 20,8% | 19,4% | 9,6% | 14,7% | 17,3% | | |
| - CAPEX | (1,4) | (0,5) | (3,2) | (1,5) | (1,2) | (1,2) | (1,3) | | |
| - Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow | (0,5) | (0,5) | (0,7) | (0,6) | (0,6) | (0,5) | (0,2) | | |
| - Impuestos | (1,6) | (2,2) | (2,2) | (1,6) | (3,7) | (4,3) | (5,0) | | |
| = Free Cash Flow recurrente | 0,5 | 4,8 | 3,2 | 8,9 | 2,4 | 7,1 | 10,5 | <i>n.a.</i> | 5,7% |
| <i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i> | -86,6% | 938,8% | -33,2% | 174,4% | -73,1% | 196,4% | 48,3% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i> | 1,1% | 10,0% | 7,2% | 13,8% | 2,9% | 7,9% | 10,7% | | |
| - Gastos de reestructuración y otros | (0,5) | (0,0) | (0,3) | (1,5) | - | - | - | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | 0,4 | - | (2,2) | (16,4) | - | - | - | | |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow | - | - | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow | 0,4 | 4,8 | 0,7 | (9,0) | 2,4 | 7,1 | 10,5 | <i>n.a.</i> | 46,7% |
| <i>Cto. Free Cash Flow</i> | -84,6% | <i>n.a.</i> | -84,5% | <i>n.a.</i> | 126,4% | 196,4% | 48,3% | | |
| <i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i> | 0,4% | 4,0% | 2,7% | 7,4% | 2,0% | 5,9% | 8,7% | | |
| <i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i> | 0,3% | 4,0% | 0,6% | <i>n.a.</i> | 2,0% | 5,9% | 8,7% | | |
| B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR) | | | | | | | | | |
| Free Cash Flow recurrente (Año -1) | 3,5 | 0,5 | 4,8 | 3,2 | 8,9 | 2,4 | 7,1 | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de ingresos | 0,6 | 1,3 | (0,7) | 3,7 | 3,6 | 1,3 | 1,8 | | |
| Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos | (0,5) | 0,5 | (0,9) | 0,6 | (0,5) | 0,6 | 0,1 | | |
| = Variación EBITDA recurrente | 0,1 | 1,9 | (1,7) | 4,2 | 3,1 | 1,9 | 1,9 | | |
| - Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16) | (0,1) | (0,1) | 0,2 | (0,2) | - | - | - | | |
| +/- Impacto por variación del capital circulante | (4,5) | 2,4 | 2,7 | (0,9) | (7,7) | 3,3 | 2,0 | | |
| = Variación del Cash Flow operativo recurrente | (4,5) | 4,1 | 1,3 | 3,2 | (4,6) | 5,2 | 3,9 | | |
| +/- Variación del CAPEX | 0,4 | 0,9 | (2,7) | 1,7 | 0,3 | (0,0) | (0,1) | | |
| +/- Variación del resultado financiero neto | 0,3 | (0,0) | (0,2) | 0,1 | (0,1) | 0,1 | 0,3 | | |
| +/- Variación de impuestos | 0,8 | (0,6) | (0,0) | 0,6 | (2,2) | (0,6) | (0,7) | | |
| = Variación del Free Cash Flow recurrente | (3,0) | 4,4 | (1,6) | 5,6 | (6,5) | 4,7 | 3,4 | | |
| Free Cash Flow Recurrente | 0,5 | 4,8 | 3,2 | 8,9 | 2,4 | 7,1 | 10,5 | | |
| C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn) | | | | | | | | | |
| EBIT | 4,7 | 7,8 | 5,8 | 8,5 | 13,0 | 14,9 | 16,8 | 22,0% | 25,5% |
| * Tasa fiscal teórica | 30,0% | 29,9% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | | |
| = Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | (1,4) | (2,3) | (1,7) | (2,5) | (3,9) | (4,5) | (5,0) | | |
| EBITDA recurrente | 8,2 | 10,1 | 8,4 | 12,7 | 15,8 | 17,7 | 19,6 | 15,4% | 15,5% |
| - Arrendamientos (Impacto NIIF 16) | (1,4) | (1,5) | (1,3) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | (1,5) | | |
| +/- Var. Capital circulante | (2,9) | (0,6) | 2,2 | 1,3 | (6,4) | (3,1) | (1,1) | | |
| = Cash Flow operativo recurrente | 3,9 | 8,0 | 9,3 | 12,4 | 7,9 | 13,0 | 16,9 | 47,4% | 10,8% |
| - CAPEX | (1,4) | (0,5) | (3,2) | (1,5) | (1,2) | (1,2) | (1,3) | | |
| - Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto) | (1,4) | (2,3) | (1,7) | (2,5) | (3,9) | (4,5) | (5,0) | | |
| = Free Cash Flow (To the Firm) recurrente | 1,1 | 5,2 | 4,3 | 8,4 | 2,8 | 7,4 | 10,6 | 97,4% | 8,1% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i> | -78,2% | 372,3% | -15,9% | 93,7% | -66,5% | 162,7% | 43,4% | | |
| <i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i> | 2,6% | 10,7% | 9,7% | 13,1% | 3,4% | 8,3% | 10,9% | | |
| - Adquisiciones / + Desinversiones | 0,4 | - | (2,2) | (16,4) | - | - | - | | |
| +/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow | - | - | - | - | - | - | - | | |
| = Free Cash Flow "To the Firm" | 1,5 | 5,2 | 2,2 | (8,0) | 2,8 | 7,4 | 10,6 | -93,8% | 49,4% |
| <i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i> | -66,0% | 243,2% | -58,1% | -467,7% | 135,5% | 162,7% | 43,4% | | |
| <i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i> | 0,9% | 4,4% | 3,7% | 7,2% | 2,4% | 6,3% | 9,1% | | |
| <i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i> | 1,3% | 4,4% | 1,9% | <i>n.a.</i> | 2,4% | 6,3% | 9,1% | | |

Nota 1: Datos históricos ajustados: (i) desglose del Mg. bruto desde 2017 (no disponible en 2016) y (ii) impacto de la NIIF 16 en P&L (no en balance, otros pasivos no corrientes) desde 2017.

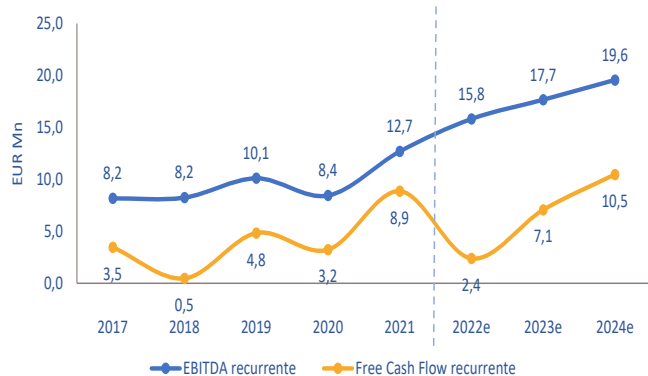
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2017 - 2021)



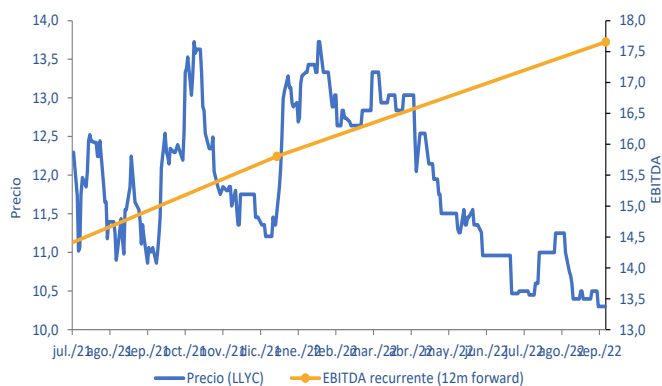
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2021 - 2024e)



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 | 119,9 | |
| + Minoritarios | 0,9 | Rdos. 6m 2022 |
| + Provisiones y otros pasivos a LP | 0,0 | Rdos. 6m 2022 |
| + Deuda financiera neta | (0,3) | Rdos. 6m 2022 |
| - Inmovilizado financiero | - | Rdos. 6m 2022 |
| +/- Otros ⁽¹⁾ | (3,5) | Rdos. 6m 2022 |
| Enterprise Value (EV) | 117,0 | |

(1) Importe correspondiente al valor de mercado de la autocartera.

Anexo 4. Principales comparables 2022e

| | Media | | | | | Agencia de Comunicación | | | | | LLYC | |
|--------------------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|-------------|-------------------------|----------------|-----------------------|--------------|-----------------|-------|---------|
| | EUR Mn | WPP-GB | Publicis | Omnicom | Interpublic | Average | FTI Consulting | Bluefocus Intelligent | Next Fifteen | Hopscotch Group | | Average |
| Datos Mercado | Ticker (Factset) | WPP-GB | PUB-FR | OMC-US | IPG-US | | FCN-US | 300058-CN | NFC-GB | HOP-FR | | LLYC-ES |
| | Pais | UK | France | USA | USA | | USA | China | UK | France | | Spain |
| | Market cap | 9.637,0 | 12.773,8 | 13.406,1 | 10.516,6 | | 5.426,0 | 1.888,4 | 946,0 | 41,0 | | 119,9 |
| | Enterprise value (EV) | 16.144,8 | 15.566,7 | 17.513,3 | 13.272,5 | | 5.736,1 | 1.525,6 | 944,7 | 45,0 | | 117,0 |
| Información financiera básica | Total Ingresos | 13.313,6 | 11.971,8 | 14.125,4 | 9.522,7 | | 3.004,9 | 6.180,9 | 638,2 | 211,3 | | 82,3 |
| | Cto. Total Ingresos | -8,9% | 2,0% | -1,2% | -7,1% | -3,8% | 8,2% | n.a. | 18,9% | 37,5% | 21,5% | 28,2% |
| | 2y TACC (2022e - 2024e) | 2,7% | 2,9% | 2,3% | 5,1% | 3,2% | n.a. | 15,0% | 10,8% | 1,5% | 9,1% | 9,0% |
| | EBITDA | 2.407,1 | 2.691,7 | 2.372,0 | 1.774,4 | | 368,8 | 120,9 | 147,8 | 15,9 | | 15,8 |
| | Cto. EBITDA | 8,6% | 13,6% | 0,5% | 2,5% | 6,3% | 3,2% | n.a. | 48,1% | 44,7% | 32,0% | 41,5% |
| | 2y TACC (2022e - 2024e) | 3,7% | 2,1% | 1,4% | 3,2% | 2,6% | n.a. | 24,7% | 10,7% | -2,5% | 11,0% | 11,2% |
| | EBITDA/Ingresos | 18,1% | 22,5% | 16,8% | 18,6% | 19,0% | 12,3% | 2,0% | 23,2% | 7,5% | 11,2% | 19,2% |
| | EBIT | 1.976,2 | 2.055,3 | 2.177,6 | 1.502,9 | | 321,5 | 106,2 | 127,8 | 6,6 | | 13,0 |
| | Cto. EBIT | 19,6% | 25,6% | 1,3% | 3,8% | 12,6% | 3,0% | n.a. | 90,9% | -7,0% | 28,9% | 53,4% |
| | 2y TACC (2022e - 2024e) | 4,5% | 2,8% | 1,2% | 2,4% | 2,7% | n.a. | 24,8% | 12,7% | 5,9% | 14,5% | 13,5% |
| | EBIT/Ingresos | 14,8% | 17,2% | 15,4% | 15,8% | 15,8% | 10,7% | 1,7% | 20,0% | 3,1% | 8,9% | 15,8% |
| | Beneficio Neto | 1.233,8 | 1.375,6 | 1.397,7 | 1.052,4 | | 242,0 | 81,7 | 51,9 | 5,5 | | 8,4 |
| | Cto. Beneficio Neto | 69,4% | 33,9% | -0,8% | 10,4% | 28,2% | 2,9% | 9,7% | 165,7% | 31,5% | 52,5% | 57,0% |
| | 2y TACC (2022e - 2024e) | 5,7% | 4,6% | 0,2% | 2,9% | 3,3% | n.a. | 27,0% | 20,9% | -6,5% | 13,8% | 16,0% |
| | CAPEX/Ventas | 3,5% | 2,3% | 0,8% | 2,0% | 2,1% | n.a. | 0,3% | 1,3% | 0,2% | 0,6% | 1,4% |
| | Free Cash Flow | 999,4 | 1.566,7 | 1.368,9 | 965,6 | | n.a. | 51,9 | 104,3 | 2,8 | | 2,4 |
| | Deuda financiera Neta | 2.026,3 | 435,1 | 984,2 | 118,7 | | n.a. | (114,6) | (54,0) | (8,5) | | (2,0) |
| | DN/EBITDA (x) | 0,8 | 0,2 | 0,4 | 0,1 | 0,4 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | (0,1) |
| | Pay-out | 42,3% | 49,8% | 45,0% | 42,8% | 45,0% | n.a. | 9,5% | 30,0% | 0,0% | 13,2% | 17,8% |
| Múltiplos y Ratios | P/E (x) | 8,2 | 8,5 | 9,8 | 9,9 | 9,1 | 23,2 | 20,8 | 11,0 | 7,2 | 15,6 | 14,3 |
| | P/BV (x) | 2,5 | 1,4 | 4,1 | 2,8 | 2,7 | n.a. | 1,3 | n.a. | 2,3 | 1,8 | 3,4 |
| | EV/Ingresos (x) | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 1,9 | 0,2 | 1,5 | 0,2 | 1,0 | 1,4 |
| | EV/EBITDA (x) | 6,7 | 5,8 | 7,4 | 7,5 | 6,8 | 15,6 | 12,6 | 6,4 | 2,8 | 9,3 | 7,4 |
| | EV/EBIT (x) | 8,2 | 7,6 | 8,0 | 8,8 | 8,2 | 17,8 | 14,4 | 7,4 | 6,8 | 11,6 | 9,0 |
| | ROE | 30,2 | 15,9 | 41,9 | 27,8 | 29,0 | n.a. | 6,0 | n.a. | 31,7 | 18,9 | 26,5 |
| | FCF Yield (%) | 10,4 | 12,3 | 10,2 | 9,2 | 10,5 | n.a. | 2,8 | 11,0 | 6,8 | 6,9 | 2,0 |
| | DPA | 0,44 | 2,75 | 2,94 | 1,14 | 1,82 | n.a. | 0,00 | 0,17 | 0,00 | 0,06 | 0,13 |
| | Dvd Yield | 4,9% | 5,5% | 4,5% | 4,3% | 4,8% | n.a. | 0,4% | 1,8% | 0,0% | 0,7% | 1,2% |

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 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 (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 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@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en 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 IEF 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, IEF 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 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 |
|---------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------------------|----------------------|
| 21-Sep-2022 | n.a. | 10,30 | n.a. | n.a. | Resultados 6m 2022 | Luis Esteban Arribas |
| 22-Jul-2022 | n.a. | 10,45 | n.a. | n.a. | Avance de resultados 6m 2022 | Luis Esteban Arribas |
| 11-Mar-2022 | n.a. | 12,84 | n.a. | n.a. | Resultados 12m 2021 | Luis Esteban Arribas |
| 20-Ene-2022 | n.a. | 12,74 | n.a. | n.a. | Avance de resultados 12m 2021 | Luis Esteban Arribas |
| 23-Dic-2021 | n.a. | 11,36 | n.a. | n.a. | Inicio de cobertura | Luis Esteban Arribas |

