

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 11,50 (8 mar 2023)

Fecha del informe: 9 mar 2023 (17:10)

Resultados 12m 2022

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 12m 2022

 Opinión ⁽¹⁾: En línea

 Impacto ⁽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 (53% s/Ingresos 2022) como en Latam (c. 47% s/Ingresos).

Rdos 2022: En línea. Capacidad de crecer, incluso en entornos adversos (EV/EBITDA 23e 7,3x)

BUEN COMPORTAMIENTO EN INGRESOS (EUR 89,5MN; +39,5% VS 2021) Y EBITDA EN LÍNEA. LLYC cierra el ejercicio 2022 con ingresos por encima de nuestras estimaciones (+8,1%). Las principales razones son: i) integración total del M&A de 2021 (c. EUR 12Mn de ingreso inorgánico), y ii) el fuerte crecimiento orgánico (EUR 13,5Mn en 2022e), beneficiado por el efecto del tipo de cambio (especialmente en países como Brasil o México, que han impulsado el crecimiento fuera de Europa). Un EBITDA 2022 EUR 15,2Mn en línea con nuestras estimaciones (que no incluyen activaciones), aunque el Mg. EBITDA Rec. 2022 (17%; -2,8p.p. vs 2021) se ha visto afectado por: i) el coste de la integración del M&A, ii) la situación inflacionaria y iii) el efecto de tipo de cambio en la consolidación (especialmente en gastos de personal; c.50% de los costes operativos).

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	133,9	141,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	129,6	136,7
Número de Acciones (Mn)	11,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	13,33 / 10,89 / 9,20	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,01	
Rotación ⁽³⁾	2,0	
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)	2022	2023e	2024e	2025e
Nº Acc. ajustado (Mn)	11,6	11,6	11,6	11,6
Total Ingresos	89,5	98,4	109,1	121,5
EBITDA Rec.	15,2	17,7	20,2	22,8
% Var.	19,6	16,6	14,3	13,0
% EBITDA Rec./Ing.	17,0	18,0	18,5	18,8
% Var EBITDA sector ⁽⁴⁾	12,3	6,3	9,1	
Beneficio neto	7,0	9,5	11,2	13,0
BPA (EUR)	0,60	0,82	0,97	1,12
% Var.	n.a.	37,2	17,8	16,0
BPA ord. (EUR)	0,65	0,82	0,97	1,12
% Var.	n.a.	27,1	17,8	16,0
Free Cash Flow Rec. ⁽⁵⁾	4,6	5,0	8,3	8,9
Pay-out (%)	23,0	23,0	23,0	23,0
DPA (EUR)	0,14	0,19	0,22	0,26
Deuda financiera neta	-1,5	-4,3	-10,0	-15,9
DN / EBITDA Rec.(x)	-0,1	-0,2	-0,5	-0,7
ROE (%)	22,3	25,2	24,5	23,6
ROCE (%) ⁽⁵⁾	27,0	28,7	29,7	30,8

CON UNA POSICIÓN DE CAJA NETA 2022 EUR -1,5MN QUE ABRE LA PUERTA AL CRECIMIENTO INORGÁNICO. Históricamente, LLYC ha seguido una estrategia de crecimiento inorgánica (5 empresas adquiridas desde 2020). La capacidad de generación de caja (FCF rec 2022 EUR 4,6Mn) sumada a su posición de caja neta 2022 (EUR -1,5Mn) nos invitan a pensar en una vuelta al crecimiento inorgánico en su apuesta por las tecnologías aplicadas (Deep Digital Business) a sus líneas de negocio y la expansión en países como EE.UU. y México. Adicionalmente, tras el Covid-19, LLYC también vuelve a su política de dividendos anterior (Pay-out: 23%).

LOS RESULTADOS PRESENTADOS NOS LLEVAN A MANTER ESTIMACIONES: Nuestro escenario central prevé unos ingresos de EUR 98,4Mn en 2023e (+10% vs 2022). Un crecimiento orgánico inferior al visto en 2022, principalmente por la ralentización de la economía y el menor efecto del tipo de cambio. Un crecimiento en ingresos que debería empujar el EBITDA hasta EUR 17,7Mn y mejorar su Mg. EBITDA 23e hasta el 18% (+1p.p. vs 2022) por la normalización en el alza de los precios y la capacidad de obtener sinergias de costes en las empresas adquiridas durante 2021.

EL EQUITY STORY DE LLYC RESIDE EN LA CAPACIDAD DE CRECER SIN EMPEORAR MÁRGENES. LLYC ha demostrado tener capacidad de crecer en entornos desfavorables (2019-2022) y se presenta como una oportunidad de crecimiento y defensividad (por liderazgo y diversificación). Lo que nos llevaría a unos ingresos 2025e de EUR 121Mn (+10,7% TACC 2022-2025), que se traducirían en un EBITDA 2025e de EUR 22,8Mn. Pese al buen comportamiento de la acción YTD (+15%) LLYC hoy presenta unos múltiplos 2023e 7,3x EV/EBITDA (vs 9,8x EV/EBITDA del sector).

Comportamiento relativo (base 100)


Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	23,4	15,7	-9,0	15,0	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	20,3	0,5	-25,2	0,0	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	23,2	0,3	-15,7	-3,2	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	21,1	5,8	-25,6	1,7	n.a.	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	20,7	7,3	-22,5	3,3	n.a.	n.a.

Ratios y Múltiplos (x) ⁽⁶⁾

PER	19,2	14,0	11,9	10,3
PER Ordinario	17,8	14,0	11,9	10,3
P/BV	3,9	3,2	2,7	2,2
Dividend Yield (%)	1,2	1,6	1,9	2,2
EV/Ventas	1,45	1,32	1,19	1,07
EV/EBITDA Rec.	8,5	7,3	6,4	5,7
EV/EBIT	11,1	8,7	7,5	6,5
FCF Yield (%) ⁽⁵⁾	3,5	3,7	6,2	6,7

(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, preveamos 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 Corujo 1,8%

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

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

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

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 12m 2022
Resultados 2022

EUR Mn	12m22 Real	12m21	12m22 Real vs		12m22 Real vs 2022e
			12m21	2022e	
Total Ingresos	89,5	64,1	39,5%	82,3	-8,1%
Ingresos Operacionales*	72,7	53,3	36,5%	66,0	10,2%
<i>Mg. Bruto / Ingresos</i>	<i>81,3%</i>	<i>83,1%</i>	<i>-1,8 p.p.</i>	<i>80,3%</i>	<i>1,0 p.p.</i>
EBITDA (Recurrente)	15,2	12,7	19,6%	15,8	-4,0%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>17,0%</i>	<i>19,8%</i>	<i>-2,8 p.p.</i>	<i>19,2%</i>	<i>-2,3 p.p.</i>
EBITDA	14,4	11,2	28,9%	15,8	-8,9%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>16,1%</i>	<i>17,4%</i>	<i>-1,3 p.p.</i>	<i>19,2%</i>	<i>-3,1 p.p.</i>
EBIT	11,7	8,5	37,6%	13,0	-10,3%
BAI	10,3	7,9	29,9%	12,5	-17,3%
BN	7,0	5,3	30,6%	8,4	-17,3%
FCF Recurrente	4,6	3,2	43,2%	5,7	-19,0%
<i>FCF Recurrente Yield</i>	<i>3,5%</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,0 p.p.</i>	<i>4,3%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>
Deuda Neta/Caja Neta ¹	-1,5	-1,1	-39,8%	-5,3	-71,1%
Deuda Neta / EBITDA	-0,1 x	-0,1 x	0,0 x	-0,3 x	-0,2 x

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 7,4Mn y EUR 8,1Mn en 2022 y 2021, respectivamente).

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2023e	2024e	2025e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	5,3	8,5	8,9	118,9			
Market Cap	133,9	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	-1,5	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)	30,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	2,8%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			2,6%	3,0%	
Risk free rate (rf)	3,7%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	6,0%	R (estimación propia)			5,5%	6,5%	
Beta (B)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
Coste del Equity	9,7%	Ke = Rf + (R * B)			8,6%	10,8%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	100,0%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	0,0%	D			=	=	
WACC	9,7%	WACC = Kd * D + Ke * E			8,6%	10,8%	
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 23e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
	Factset			23e-25e	23e	23e-25e	23e	23e-25e	23e	23e	23e-25e
WPP-GB	WPP-GB	12.355,9	9,9	8,3%	7,3	4,8%	1,3	3,6%	17,9%	9,1%	16,9%
Publicis	PUB-FR	19.566,8	11,6	4,1%	7,3	2,9%	1,6	3,2%	22,1%	8,9%	7,4%
Omnicom	OMC-US	17.300,5	12,2	7,2%	8,8	4,1%	1,5	3,6%	16,7%	9,6%	2,3%
Interpublic	IPG-US	12.754,8	12,2	6,9%	8,5	4,6%	1,6	6,1%	18,7%	9,5%	5,8%
Media			11,5	6,6%	8,0	4,1%	1,5	4,1%	18,8%	9,3%	8,1%
FTI Consulting	FCN-US	5.808,7	24,5	15,9%	15,3	n.a.	1,9	6,4%	12,1%	n.a.	n.a.
Bluefocus Intelligent	300058-CN	2.100,0	23,6	n.a.	13,2	n.a.	0,3	n.a.	2,2%	n.a.	n.a.
Next Fifteen	NFC-GB	1.097,3	11,0	7,3%	7,3	7,6%	1,7	6,2%	22,8%	10,1%	n.a.
Hopscotch Group	ALHOP-FR	52,0	10,4	n.a.	3,5	n.a.	0,2	n.a.	6,4%	15,8%	n.a.
Agencia de Comunicación			17,4	11,6%	9,8	7,6%	1,0	6,3%	10,9%	12,9%	n.a.
LLYC	LLYC-ES	133,9	14,0	16,9%	7,3	13,6%	1,3	11,1%	18,0%	3,7%	34,1%

Análisis de sensibilidad (2024e)

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

Escenario	EBITDA/Ingresos 24e	EBITDA 24e	EV/EBITDA 24e
Max	19,4%	21,2	6,1x
Central	18,5%	20,2	6,4x
Min	17,6%	19,2	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 24e			Escenario	FCF Rec./Yield 24e		
	2,5%	2,8%	3,1%		Max	Central	Min
EBITDA 24e	21,2	20,2	19,2	Max	6,9%	6,2%	5,5%
	9,6	8,6	7,6	Central	6,4%	6,2%	5,5%
	9,3	8,3	7,3	Min	5,7%	5,5%	5,2%
	8,9	8,0	7,0				

Anexo 1. Proyecciones financieras

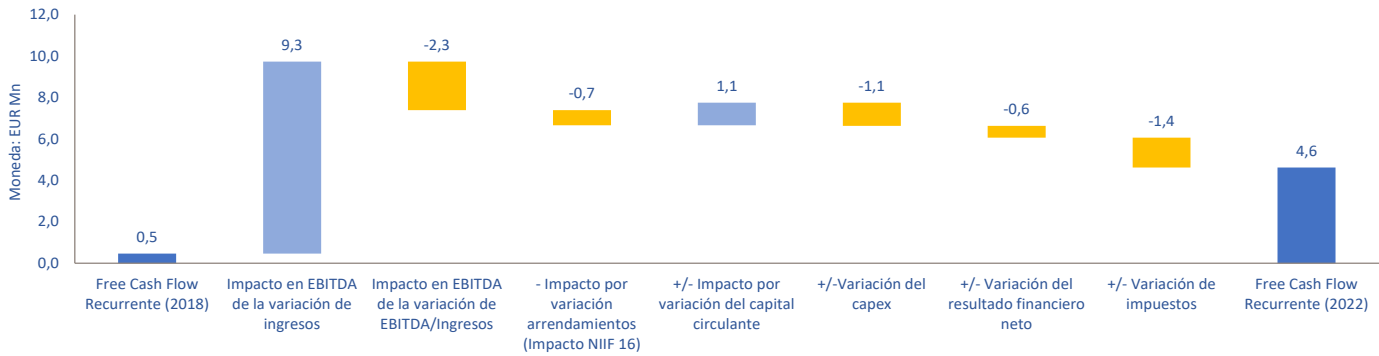
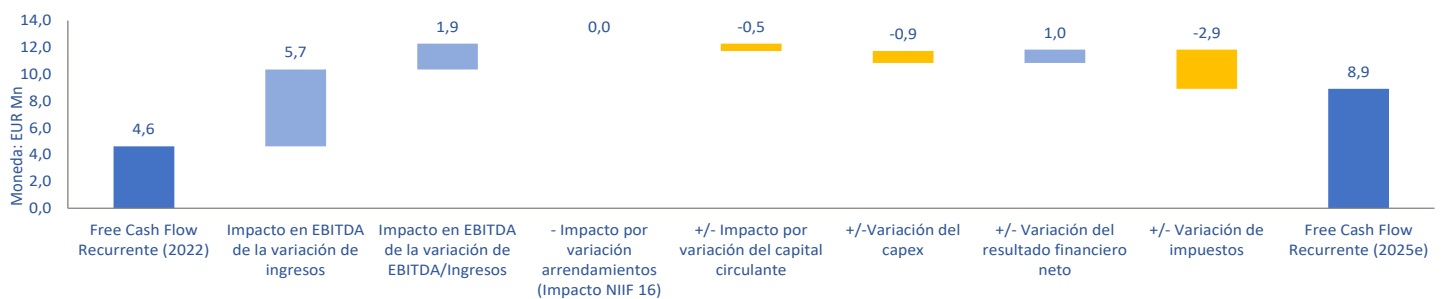
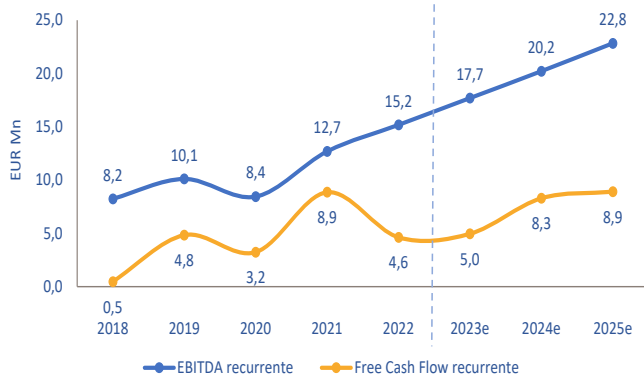
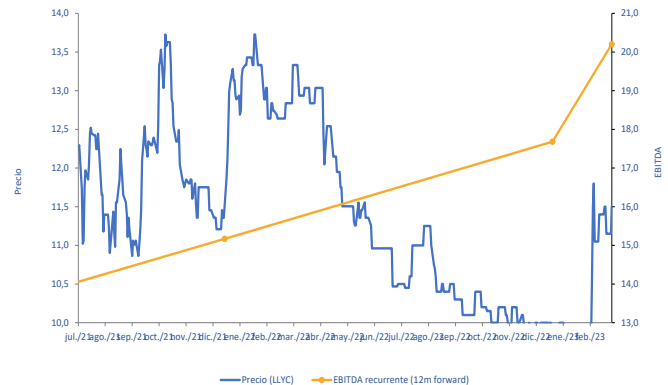
Balance (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e		
Inmovilizado inmaterial	1,8	10,5	10,2	12,7	13,1	14,0	15,0	16,0		
Inmovilizado material	3,3	1,4	2,4	2,3	2,2	3,5	4,8	6,3		
Otros activos no corrientes	1,8	2,0	2,0	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5		
Inmovilizado financiero	-	-	-	-	-	-	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	3,3	2,9	3,4	15,3	18,1	18,1	18,1	18,1		
Activo circulante	14,4	16,4	13,3	22,1	22,9	27,0	29,4	30,8		
Total activo	24,6	33,2	31,2	55,1	58,9	65,1	69,8	73,9		
Patrimonio neto	16,8	22,0	20,9	28,2	34,2	41,5	50,2	60,2		
Minoritarios	3,7	3,5	3,4	1,2	1,1	1,7	2,4	3,2		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Otros pasivos no corrientes	-	5,3	6,2	8,1	7,4	7,4	7,4	7,4		
Deuda financiera neta	(4,6)	(7,3)	(8,1)	(1,1)	(1,5)	(4,3)	(10,0)	(15,9)		
Pasivo circulante	8,1	9,6	8,7	18,8	17,7	18,7	19,8	18,8		
Total pasivo	24,6	33,2	31,2	55,1	58,9	65,1	69,8	73,9		
TACC										
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	18-22	22-25e
Total Ingresos	41,5	48,2	44,7	64,1	89,5	98,4	109,1	121,5	21,2%	10,7%
<i>Cto.Total Ingresos</i>	<i>7,2%</i>	<i>16,0%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>43,5%</i>	<i>39,5%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,4%</i>		
Coste de ventas	(5,1)	(7,2)	(6,6)	(10,9)	(16,8)	(18,0)	(19,8)	(22,4)		
Margen Bruto	36,5	40,9	38,1	53,3	72,7	80,4	89,3	99,1	18,8%	10,9%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>87,8%</i>	<i>85,0%</i>	<i>85,3%</i>	<i>83,1%</i>	<i>81,3%</i>	<i>81,7%</i>	<i>81,8%</i>	<i>81,6%</i>		
Gastos de personal	(22,2)	(24,6)	(24,3)	(31,6)	(45,9)	(50,3)	(55,6)	(61,6)		
Otros costes de explotación	(6,0)	(6,2)	(5,4)	(9,0)	(11,7)	(12,4)	(13,5)	(14,7)		
EBITDA recurrente	8,2	10,1	8,4	12,7	15,2	17,7	20,2	22,8	16,5%	14,6%
<i>Cto.EBITDA recurrente</i>	<i>0,9%</i>	<i>22,6%</i>	<i>-16,4%</i>	<i>50,2%</i>	<i>19,6%</i>	<i>16,6%</i>	<i>14,3%</i>	<i>13,0%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>19,9%</i>	<i>21,0%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,8%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,8%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,5)	(0,0)	(0,3)	(1,5)	(0,8)	-	-	-		
EBITDA	7,8	10,1	8,1	11,2	14,4	17,7	20,2	22,8	16,7%	16,6%
Depreciación y provisiones	(1,7)	(0,8)	(1,0)	(1,2)	(1,4)	(1,5)	(1,7)	(1,9)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	0,8	0,9	1,0	1,1		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,4)	(1,5)	(1,3)	(1,5)	(2,1)	(2,1)	(2,1)	(2,1)		
EBIT	4,7	7,8	5,8	8,5	11,7	14,9	17,3	19,8	25,7%	19,3%
<i>Cto.EBIT</i>	<i>-9,2%</i>	<i>66,5%</i>	<i>-25,3%</i>	<i>45,9%</i>	<i>37,6%</i>	<i>27,8%</i>	<i>16,1%</i>	<i>14,4%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>11,3%</i>	<i>16,2%</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,0%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,3%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(0,6)	(1,4)	(0,4)	(0,3)	(0,0)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	4,2	7,3	5,1	7,9	10,3	14,5	17,1	19,8	25,0%	24,3%
<i>Cto.Beneficio ordinario</i>	<i>-3,7%</i>	<i>73,1%</i>	<i>-29,6%</i>	<i>54,4%</i>	<i>29,9%</i>	<i>40,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,0%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	4,2	7,3	5,1	7,9	10,3	14,5	17,1	19,8	25,0%	24,3%
Impuestos	(1,6)	(2,2)	(2,2)	(2,4)	(2,9)	(4,3)	(5,1)	(5,9)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>37,3%</i>	<i>29,9%</i>	<i>42,5%</i>	<i>30,4%</i>	<i>28,3%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>		
Minoritarios	(0,9)	(0,9)	(0,7)	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(0,8)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,8	4,3	2,3	5,3	7,0	9,5	11,2	13,0	40,6%	23,3%
<i>Cto.Beneficio neto</i>	<i>20,0%</i>	<i>138,7%</i>	<i>-46,6%</i>	<i>134,6%</i>	<i>30,6%</i>	<i>37,2%</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,0%</i>		
Beneficio ordinario neto	2,4	4,3	3,1	6,4	7,5	9,5	11,2	13,0	32,7%	20,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>-9,1%</i>	<i>76,8%</i>	<i>-26,9%</i>	<i>105,1%</i>	<i>17,1%</i>	<i>27,1%</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,0%</i>		
TACC										
Cash Flow (EUR Mn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	18-22	22-25e
EBITDA recurrente						17,7	20,2	22,8	16,5%	14,6%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(2,1)	(2,1)	(2,1)		
Var.capital circulante						(3,0)	(1,3)	(2,4)		
Cash Flow operativo recurrente						12,5	16,7	18,3	30,2%	17,8%
CAPEX						(2,8)	(3,1)	(3,4)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,4)	(0,3)	(0,0)		
Impuestos						(4,3)	(5,1)	(5,9)		
Free Cash Flow Recurrente						5,0	8,3	8,9	77,6%	24,4%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						-	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						5,0	8,3	8,9	75,4%	32,2%
Ampliaciones de capital						-	-	-		
Dividendos						(2,2)	(2,6)	(3,0)		
Variación de Deuda financiera neta						(2,8)	(5,7)	(5,9)		

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)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	TACC	
								19-22	22-25e
EBITDA recurrente	10,1	8,4	12,7	15,2	17,7	20,2	22,8	14,5%	14,6%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	22,6%	-16,4%	50,2%	19,6%	16,6%	14,3%	13,0%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	21,0%	18,9%	19,8%	17,0%	18,0%	18,5%	18,8%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,5)	(1,3)	(1,5)	(2,1)	(2,1)	(2,1)	(2,1)		
+/- Var. Capital circulante	(0,6)	2,2	1,3	(1,9)	(3,0)	(1,3)	(2,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	8,0	9,3	12,4	11,2	12,5	16,7	18,3	11,7%	17,8%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	106,6%	15,7%	34,1%	-10,2%	11,8%	33,9%	9,3%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	16,6%	20,8%	19,4%	12,5%	12,7%	15,3%	15,0%		
- CAPEX	(0,5)	(3,2)	(1,5)	(2,5)	(2,8)	(3,1)	(3,4)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,5)	(0,7)	(0,6)	(1,0)	(0,4)	(0,3)	(0,0)		
- Impuestos	(2,2)	(2,2)	(1,6)	(3,0)	(4,3)	(5,1)	(5,9)		
= Free Cash Flow recurrente	4,8	3,2	8,9	4,6	5,0	8,3	8,9	-1,5%	24,4%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	938,8%	-33,2%	174,4%	-47,8%	7,1%	67,4%	7,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	10,0%	7,2%	13,8%	5,2%	5,0%	7,6%	7,3%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,0)	(0,3)	(1,5)	(0,8)	-	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(2,2)	(16,4)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	4,8	0,7	(9,0)	3,9	5,0	8,3	8,9	-7,0%	32,2%
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	n.a.	-84,5%	n.a.	142,7%	28,6%	67,4%	7,5%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	3,6%	2,4%	6,6%	3,5%	3,7%	6,2%	6,7%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	3,6%	0,6%	n.a.	2,9%	3,7%	6,2%	6,7%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e		
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	0,5	4,8	3,2	8,9	4,6	5,0	8,3		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	1,3	(0,7)	3,7	5,0	1,5	1,9	2,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	0,5	(0,9)	0,6	(2,5)	1,0	0,6	0,3		
= Variación EBITDA recurrente	1,9	(1,7)	4,2	2,5	2,5	2,5	2,6		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(0,1)	0,2	(0,2)	(0,6)	-	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	2,4	2,7	(0,9)	(3,2)	(1,2)	1,7	(1,1)		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	4,1	1,3	3,2	(1,3)	1,3	4,2	1,6		
+/- Variación del CAPEX	0,9	(2,7)	1,7	(1,0)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,0)	(0,2)	0,1	(0,5)	0,6	0,2	0,2		
+/- Variación de impuestos	(0,6)	(0,0)	0,6	(1,5)	(1,3)	(0,8)	(0,8)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	4,4	(1,6)	5,6	(4,2)	0,3	3,3	0,6		
Free Cash Flow Recurrente	4,8	3,2	8,9	4,6	5,0	8,3	8,9		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	TACC	
EBIT	7,8	5,8	8,5	11,7	14,9	17,3	19,8	14,5%	19,3%
<i>* Tasa fiscal teórica</i>	29,9%	30,0%	30,0%	28,3%	30,0%	30,0%	30,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(1,7)	(2,5)	(3,3)	(4,5)	(5,2)	(5,9)		
EBITDA recurrente	10,1	8,4	12,7	15,2	17,7	20,2	22,8	14,5%	14,6%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,5)	(1,3)	(1,5)	(2,1)	(2,1)	(2,1)	(2,1)		
+/- Var. Capital circulante	(0,6)	2,2	1,3	(1,9)	(3,0)	(1,3)	(2,4)		
= Cash Flow operativo recurrente	8,0	9,3	12,4	11,2	12,5	16,7	18,3	11,7%	17,8%
- CAPEX	(0,5)	(3,2)	(1,5)	(2,5)	(2,8)	(3,1)	(3,4)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(2,3)	(1,7)	(2,5)	(3,3)	(4,5)	(5,2)	(5,9)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	5,2	4,3	8,4	5,4	5,3	8,5	8,9	1,2%	18,6%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	372,3%	-15,9%	93,7%	-36,4%	-1,8%	61,2%	5,4%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	10,7%	9,7%	13,1%	6,0%	5,3%	7,8%	7,3%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	-	(2,2)	(16,4)	-	-	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	5,2	2,2	(8,0)	5,4	5,3	8,5	8,9	1,2%	18,6%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	243,2%	-58,1%	-467,7%	167,3%	-1,8%	61,2%	5,4%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	4,0%	3,4%	6,5%	4,1%	4,1%	6,5%	6,9%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	4,0%	1,7%	n.a.	4,1%	4,1%	6,5%	6,9%		

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 (2018 - 2022)

Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2022 - 2025e)

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	133,9	
+ Minoritarios	1,1	Rdos. 6m 2022
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2022
+ Deuda financiera neta	(1,5)	Rdos. 6m 2022
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 6m 2022
+/- Otros ⁽¹⁾	(3,9)	Rdos. 6m 2022
Enterprise Value (EV)	129,6	

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

Anexo 4. Principales comparables 2023e

		Media				Agencia de Comunicación						
EUR Mn		WPP-GB	Publicis	Omnicom	Interpublic	Average	FTI Consulting	Bluefocus Intelligent	Next Fifteen	Hopscotch Group	Average	LLYC
Datos Mercado	Ticker (Factset)	WPP-GB	PUB-FR	OMC-US	IPG-US		FCN-US	300058-CN	NFC-GB	ALHOP-FR		LLYC-ES
	País	UK	France	USA	USA		USA	China	UK	France		Spain
	Market cap	12.355,9	19.566,8	17.300,5	12.754,8		5.808,7	2.100,0	1.097,3	52,0		133,9
	Enterprise value (EV)	18.154,9	20.877,5	20.396,1	14.728,5		5.881,7	1.727,0	1.173,5	56,0		129,6
Información financiera básica	Total Ingresos	13.983,7	12.983,7	13.955,6	9.233,0		3.176,5	5.888,3	708,1	248,8		98,4
	Cto.Total Ingresos	-13,6%	-8,5%	3,1%	-10,8%	-7,5%	10,7%	14,5%	12,5%	0,8%	9,6%	10,0%
	2y TACC (2023e - 2025e)	3,6%	3,2%	3,6%	6,1%	4,1%	6,4%	n.a.	6,2%	n.a.	6,3%	11,1%
	EBITDA	2.500,7	2.871,7	2.326,3	1.723,4		384,2	130,8	161,7	15,8		17,7
	Cto. EBITDA	19,2%	-0,4%	1,6%	3,5%	6,0%	13,3%	376,7%	13,4%	n.a.	134,5%	22,8%
	2y TACC (2023e - 2025e)	4,8%	2,9%	4,1%	4,6%	4,1%	n.a.	n.a.	7,6%	n.a.	7,6%	13,6%
	EBITDA/Ingresos	17,9%	22,1%	16,7%	18,7%	18,8%	12,1%	2,2%	22,8%	6,4%	10,9%	18,0%
	EBIT	2.084,5	2.202,8	2.122,0	1.471,6		340,3	105,9	144,0	9,6		14,9
	Cto. EBIT	36,8%	6,9%	1,9%	4,7%	12,6%	15,0%	369,8%	14,3%	-88,9%	77,6%	27,8%
	2y TACC (2023e - 2025e)	6,3%	4,2%	4,2%	4,9%	4,9%	12,0%	n.a.	5,6%	n.a.	8,8%	15,2%
	EBIT/Ingresos	14,9%	17,0%	15,2%	15,9%	15,8%	10,7%	1,8%	20,3%	3,9%	9,2%	15,2%
	Beneficio Neto	1.262,0	1.459,5	1.403,2	1.027,8		246,8	83,1	83,0	5,0		9,5
	Cto. Beneficio Neto	64,8%	19,4%	12,5%	15,6%	28,1%	10,6%	293,3%	17,2%	n.a.	107,0%	37,2%
	2y TACC (2023e - 2025e)	7,1%	4,9%	4,3%	5,7%	5,5%	12,4%	n.a.	-1,4%	n.a.	5,5%	16,9%
	CAPEX/Ventas	2,5%	2,2%	0,7%	2,0%	1,9%	n.a.	0,3%	1,2%	0,3%	0,6%	2,8%
Free Cash Flow	1.123,0	1.744,9	1.665,1	1.209,3		n.a.	(86,5)	110,9	8,2		5,0	
Deuda financiera Neta	3.444,9	(505,3)	721,9	(38,9)		n.a.	(170,9)	(4,5)	(16,8)		(4,3)	
DN/EBITDA (x)	1,4	n.a.	0,3	n.a.	0,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(0,2)	
Pay-out	39,9%	52,1%	41,2%	44,9%	44,5%	n.a.	11,1%	20,3%	n.a.	15,7%	23,0%	
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	9,9	11,6	12,2	12,2	11,5	24,5	23,6	11,0	10,4	17,4	14,0
	P/BV (x)	2,7	1,8	5,0	3,4	3,2	n.a.	1,5	n.a.	2,1	1,8	3,2
	EV/Ingresos (x)	1,3	1,6	1,5	1,6	1,5	1,9	0,3	1,7	0,2	1,0	1,3
	EV/EBITDA (x)	7,3	7,3	8,8	8,5	8,0	15,3	13,2	7,3	3,5	9,8	7,3
	EV/EBIT (x)	8,7	9,5	9,6	10,0	9,5	17,3	16,3	8,2	5,8	11,9	8,7
	ROE	27,4	15,8	40,7	27,7	27,9	n.a.	6,6	n.a.	20,3	13,4	25,2
	FCF Yield (%)	9,1	8,9	9,6	9,5	9,3	n.a.	n.a.	10,1	15,8	12,9	3,7
	DPA	0,46	3,03	2,81	1,18	1,87	n.a.	0,00	0,18	0,00	0,06	0,19
	Dvd Yield	4,0%	3,9%	3,3%	3,6%	3,7%	n.a.	0,5%	1,6%	0,0%	0,7%	1,6%

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

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

LIGHTHOUSE

Calle Basílica, 17, 1ª Planta, Oficinas
28020 Madrid
T: +34 915 904 226
institodeanalistas.com/lighthouse

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website (institodeanalistas.com/lighthouse) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros, asociación profesional sin ánimo de lucro.

DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o alguien que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@institutodeanalistas.com o consulte el contenido de este Código en 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 IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

Principales inversores institucionales de EE.UU. Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
09-Mar-2023	n.a.	11,50	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas
25-Ene-2023	n.a.	9,62	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas
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

