

Full Company Report

Reason: Analyst meeting

17 June 2026

Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.20

closing price as of 16/06/2026

Target price: EUR 8.52

from Target Price: EUR 7.93

Upside/Downside Potential 166.3%

Reuters/Bloomberg

GIGAH.MC/GIGA SM

Market capitalisation (EURm) 40

Current N° of shares (m) 13

Free float 60%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 8

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 7.64

Price high/low 12 months 5.75 / 2.86

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 6.67/-10.11/-43.86

Key financials (EUR) 12/25 12/26e 12/27e

Sales (m) 76 78 79

EBITDA (m) 16 17 18

EBITDA margin 21.2% 21.5% 22.8%

EBIT (m) (5) (4) (3)

EBIT margin nm nm nm

Net Profit (adj.) (m) (11) (7) (6)

ROCE -3.9% -3.3% -2.5%

Net debt/(cash) (m) 51 60 61

Net Debt Equity 1.6 2.0 2.0

Net Debt/EBITDA 3.2 3.6 3.4

Int. cover(EBITDA/Fin.int) 2.9 3.2 3.8

EV/Sales 1.2 1.3 1.3

EV/EBITDA 5.5 6.0 5.6

EV/EBITDA (adj.) 5.5 6.0 5.6

EV/EBIT nm nm nm

P/E (adj.) nm nm nm

P/BV 1.1 1.3 1.3

OpFCF yield 18.8% -12.9% 12.5%

Dividend yield 0.0% 0.0% 0.0%

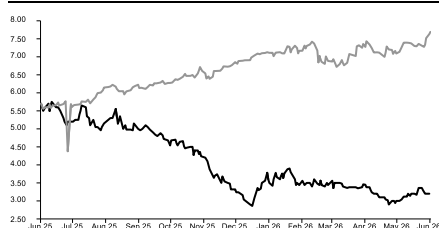
EPS (adj.) (0.84) (0.58) (0.49)

BVPS 2.56 2.42 2.42

DPS 0.00 0.00 0.00

Shareholders

GAEA 28%; Jose Eulallio Poza 6%; Global Portfolio Investments 5%;



Source: FactSet

— GIGAS HOSTING — IGBM (Rebased)

Analyst(s)

Luis Padrón

luis.padron@gvcgaesco.es

+34 91 436 7816

Lista para el despegue

Actualizamos las estimaciones y valoración de Gigas tras reunirnos con el equipo gestor e incorporar el cierre auditado de las cuentas del año 2025. La compañía continúa focalizándose en los segmentos de mayor crecimiento y rentabilidad, apalancándose en la recurrencia del negocio de telco. Esta reorientación, que está centrándose en el lanzamiento de nuevos productos como en la gestión comercial, debería ir reflejándose positivamente ya en las cuentas de este año, para impulsar el crecimiento en 2027. Seguimos viendo un elevado potencial de negocio en el cloud computing, en la ciberseguridad y en la IA. Mantenemos la recomendación de **COMPRAR**.

- ✓ Gigas cerró los resultados del año 2025 dentro de las guías de ventas (73-78m€) y EBITDA ajustado (15-19m€), aunque con descensos interanuales (-1,9% en ventas y -11,4% en EBITDA). Esto fue debido a los menores ingresos no recurrentes, diferente mix de telco Portugal y comportamiento de TParner e Ignitar en Irlanda. Resaltar la entrada en EBIT y BN negativo, algo no esperado, y que respondió a 3 factores: 1) Ausencia de 7 m€ de ingresos extraordinarios de litigios con Anacom, 2) Deterioro de valor de 2,6 m€ en Ignitar y 3) Provisión por incobrables en Portugal de 955k€. Desde el punto de vista de caja/deuda, la emisión de un convertible de 7,5 m€ a 5 años al 4,8% con Inveready, junto a la gestión del circulante permitió mejorar la DFN hasta los 32,9 m€ alcanzando 2,05x EBITDA vs 2,37x en el año anterior.
- ✓ De cara al 2026 hemos revisado al alza las ventas en un 2,2% y el EBITDA en un 6,7% para alinearnos con las guías de la compañía que pasan por unas ventas de 76-80m€ y EBITDA ajustado de 16,5/17,5m€, aunque nos quedamos en el rango bajo de la compañía. Serían todavía crecimientos moderados en términos interanuales, previos al 2027 (EBITDA +8,5%) en adelante, cuando la compañía debería entrar en velocidad de crucero (TACC 27-30 EBITDA +12,7%) reflejando la nueva orientación de negocio y producto.
- ✓ Será también en el año 2027 cuando esperamos que la compañía alcance FCF recurrente positivo, y el consumo de caja sea sólo de 2 m€, aunque previamente será necesaria una renegociación del calendario de amortización de la deuda financiera dado el vencimiento de 11,5m€ en 2027 y 31,52m€ en 2028. El FCF27e será todavía moderado representando el 6,3% de las ventas (14% en 2030e), pues el capex, los IRUS e IFRS consumen el 74% del CF Operativo, y este a su vez se ve penalizado por un BAI negativo en los próximos años.
- ✓ Desde el punto de vista de valoración mantenemos el DCF como método para obtener el precio objetivo al que llegamos con una WACC del 9% y g del 2,5%. La nueva valoración de 8,52€/acción compara con los 7,93€/acciones anteriores, con una mejora del EV del 1,3% y un menor volumen de deuda neta. El EV/EBITDA27 implícito alcanza 9,2 x que consideramos razonable para una compañía de tecnología.
- ✓ Tras dos años, el actual 2026 debería ser el último ejercicio para dar por finalizada la transición y reorientación de productos y mercados, para entrar en una fase de mayor crecimiento y visibilidad de los cash flows.

Investment Case

Las acciones de Gigas Hosting **llegaron a cotizar a 11,50€ en el año 2020** tras salir a 3,35€ en noviembre del 2015 y desde entonces se han mantenido a la baja hasta los 3,20€ actuales. Probablemente esta evolución responde a un exceso de valoración en su momento, a un aumento de endeudamiento derivado de operaciones corporativas, y a un retraso en la generación de beneficios, en una compañía percibida como de alto crecimiento. Por otro lado, cotizar en un mercado con **reducida liquidez** como es el BME Growth tampoco ha servido de ayuda, a pesar de que la compañía tiene un elevado free float (56,3% oficial).

Esta evolución bursátil ha venido acompañada de importantes **cambios en el equipo gestor de la compañía**, pasando de estar dirigida y controlada por sus fundadores a entrar nuevos gestores en la entidad y producirse movimientos accionariales.

En el año 2021 coincidiendo con la compra de **ONI** en Portugal, de activos cloud procedentes de MásMóvil y de la integración de otros negocios complementarios se nombró un nuevo MD y CFO. En el año 2025 el CEO y fundador deja la compañía tras 15 años en ella, nombrándose un nuevo CEO con amplia experiencia en el sector de las grandes telcos como Vodafone, Masmóvil y ONO, como es Víctor Guerra.

Coincidiendo con estos cambios, el grupo Inveready ha pasado a controlar el 31,77% del capital, seguido de Global Portfolio Investment con 6,07% (familia Domínguez dueños de Mayoral) y IM Long Only Private Equity el 5,86% (Jose Eulalio Poza) como accionistas más relevantes.

Estos accionistas han encargado al nuevo CEO un plan de negocio, que esperamos que pronto sea comunicado al mercado, en el que se plasmaran los objetivos de la nueva estrategia.

Esta nueva estrategia pasa por : **1) Mercado Cloud** del que se espera un crecimiento del CAGR 20,4% hasta 2030 y 15-19% en España **2) La Ciberseguridad**, favorecida por la regulación y **3) La IA Soberana**. Para focalizarse en estos segmentos Gigas está lanzando un nuevo catálogo de productos en Ciberseguridad Gestionada (g-Cyberprotect), Continuidad de Negocio (DRaaS), Nube Soberana e IA Soberana (gglA-Biblion):

Por el momento la compañía **ya ha cumplido con las guías de resultados del 2025** en lo que a ventas y EBITDA se refiere, y consideramos alcanzables los objetivos del año actual. Este 2026 será el año definitivo para el lanzamiento operativo/comercial y financiero de Gigas, que permita estrechar el gap de valoración que presenta actualmente y que vuelva a atraer la atención del mercado. **Para ello será necesario que la compañía sea capaz de sostener un negocio maduro de bajo crecimiento y alta competencia como es el telco, y mejorar la cartera de clientes y penetración en CIC.**

Estimamos que Gigas alcance en 2026 ventas de 77,6 m€ que comparan con el rango de los 76/80 m€ de la compañía y un EBITDA ajustado de 16,6 m€ en el rango bajo de los 16,5/17,5m€ que menciona la propia Gigas. Nuestras estimaciones contemplan una **TACC25-30 del +4,2% de ingresos, +5,2% en margen bruto y +10% en EBITDA ajustado**. De cara al año en curso estimamos un CF operativo de 9,5m€y -5.2 m€ de FCF. En 2027 deberíamos volver a FCF 2027 y creciente desde entonces asumiendo un capex sobre ventas de 11,6% en 2026 y decreciente hasta el 9,8% en 2030.

La valoración que obtenemos por descuento de flujos de caja nos lleva a un precio objetivo muy superior al de mercado, lo que nos da un alto margen de protección ante un posible incumplimiento de estimaciones. Por otro lado, el **múltiplo implícito a valor objetivo es de 9,2x EV/EBITDA27e** que es razonable para una empresa de tecnología. No vemos descartable que los accionistas pudieran hacer una OPA de exclusión como recientemente ha ocurrido con una empresa del BME Growth cuya acción también ha tenido una débil evolución.

Valoración: Descontamos los flujos al 9% con g de 2,5%

Hemos procedido a actualizar la valoración de la compañía por descuento de flujos de caja manteniendo los mismos parámetros fundamentales que aplicábamos en la anterior valoración.

Descontamos los flujos de caja a una WACC del 9% derivada de un Ke del 10,4% y Kd neta del 5%. De cara al crecimiento a perpetuidad incluimos un 2,5% por las favorables perspectivas del negocio de Cloud.

Llegamos a un CF acumulado de 30,1m€ en el periodo 2027-2030 y un CF anual normalizado de 11,6 m€, que lleva el valor terminal a los 188,7 m€ y a 134,7 m€ el descuento.

El EV resultante es de 166,8 m€ que compara con el anterior de 164,6 m€ por la revisión de estimaciones.

En términos de Equity Value la mejora descansa fundamentalmente en el menor volumen de deuda con coste del año 2026.

Finalmente y a pesar del mayor número de acciones de la ampliación de agosto del 2025 por compensación de créditos, no impide la mejora del precio objetivo hasta 8,52 €/acción. El múltiplo implícito de la valoración sería 9,2x EV/EBITDA 2027.

GIGAS HOSTING. DCF VALUATION

CASH FLOW (EURm)	2027e	2028e	2029e	2030e	VR
Sales	79,4	83,7	87,9	93,0	93,0
EBITDA	18,1	20,8	23,1	25,8	25,8
EBITDA M.	22,8%	24,8%	26,2%	27,8%	27,8%
DDA	-16,5	-17,0	-17,5	-18,0	-18,0
EBIT	1,5	3,7	5,5	7,8	7,8
Effective tax rate	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
NOPLAT	1,1	2,8	4,1	5,9	5,9
Depreciation&other provisions	16,5	17,0	17,5	18,0	18,0
Gross Operating Cash Flow	17,7	19,8	21,7	23,9	23,9
Capex (including IRUS &IFRS)	-13,7	-13,8	-14,0	-14,1	-14,0
Capex/sales	17,3%	16,4%	15,9%	15,1%	15,1%
Change in Net Working Capital	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Cash Flow to be discounted	5,8	7,9	9,5	11,6	11,6
DCF VALUATION (EUR m)					
WACC	9%	9%	9%	9%	9%
Discount Rate factor	1,00	0,92	0,84	0,78	0,71
Discounted Cash Flow	5,8	7,2	8,0	9,0	
Cumulated DCF	5,8	13,0	21,0	30,1	
WACC & DCF ANALYSIS					
Free Risk Rate (10y Govn. Bonds)	3,5%	Cumulated DCF	30,1	- Net Financial Debt (26)	59,7
Company Risk Factor or Beta	1,4	Perpetual Growth Rate (g)	2,5%	- Minorities (estimated value)	0,0
Mkt Risk Premium	5,0%	Normalised Annual CF	11,6	+ Associates	0,0
Cost of Equity (Ke or COE)	10,4%	Terminal Value at Nominal Year	188,7	- Pension underfunding	0,0
Cost of Debt (gross)	6,5%	Disc. Rate of Terminal Value	0,71	- Off-balance sheet commitm.	0,0
Debt Tax Rate	25,0%	Discounted Terminal Value	134,7		
Cost of Debt net (kd or COD)	4,9%			Equity Market Value (EUR m)	107,1
Target Gearing (D/E) or % Kd	29%	Financial assets	2,0	Number of shares (m)	12,569
% Ke	71%	Enterprise Value (EURm)	166,8	Fair Value per share (EUR)	8,52
Normative Tax Rate	25%				
WACC	9%				

Source: GVC Gaesco Valores Estimates

Catalizadores & Análisis DAFO

Principales hitos

El mayor hito para la compañía sería la presentación de resultados que mejorarán las guías anuales, que no mostraran nuevos ajustes de restructuración y que avanzarán en el objetivo de alcanzar FCF positivo recurrente. La entidad no ha publicado los resultados del 1T16 al no tener obligación de hacerlo por lo que tendremos que esperar al 1S26 para lo que tienen de plazo hasta finales del octubre..

Por otro lado, noticias sobre la renegociación de la deuda deberían ser positivas para el valor así como una potencial desinversión de activos que permitan a la compañía centrarse en las actividades de mayor valor añadido y rentabilidad.

Finalmente, la presentación un nuevo plan de negocio que fuera consistente y creíble, debería respaldar la cotización.

SWOT Analysis

Strengths

- Crecimiento estructural del segmento de cloud
- Elevada calidad de los Datacenters de España, US, Chile y Colombia
- Servicio de atención al cliente 24h en español e inglés
- Accionistas estables de largo plazo

Opportunities

- Mercado muy fragmentado con oportunidades de M&A
- Baja penetración de la nube en España y Latam
- Expansión orgánica a otros negocios de cloud
- Venta cruzada de productos con telecoms

Weaknesses

- Escaso tamaño para competir con los clientes globales (AWS, IBM, Google, Microsoft)
- Reducida diversificación exterior
- Madurez y bajo crecimiento del negocio telco
- Escaso músculo financiero y generación de caja

Threats

- Fluctuación del tipo de cambio
- Potencial competencia en precios por nuevos competidores
- Aumentos de descuentos para conseguir fidelización
- Capacidad para mantener el crecimiento orgánico de clientes

Una multinacional española de tecnología y telecomunicaciones

Descripción de la compañía

Gigas Hosting es una multinacional española especializada en servicios convergentes de *cloud computing*, telecomunicaciones y ciberseguridad para empresas. Fundada en Madrid en 2011, la compañía inició su actividad como proveedor de infraestructura en la nube (*Infrastructure as a Service*, IaaS), focalizándose en pequeñas y medianas empresas en España y Latinoamérica. En **2015 comenzó a cotizar en BME Growth**, lo que le permitió acceder a financiación para impulsar su expansión. Desde entonces, la empresa ha evolucionado desde un proveedor de servicios cloud hacia un operador integral de soluciones tecnológicas para clientes corporativos.

La estructura actual del grupo se organiza en torno a tres grandes líneas de negocio: servicios de **cloud y centros de datos**, **telecomunicaciones y conectividad empresarial**, y **ciberseguridad y servicios gestionados**. Esta diversificación es consecuencia de una intensa estrategia de adquisiciones llevada a cabo durante los últimos años, entre las que destacan la compra de la operadora portuguesa ONI, la cartera de clientes cloud de Vodafone España y diversas empresas especializadas en comunicaciones y servicios tecnológicos.

Desde el punto de vista financiero, **Gigas ha mostrado un crecimiento significativo en ingresos durante la última década**. Los ingresos pasaron de poco más de 10 millones de euros en 2020 a cerca de 75,6m€ en 2025, impulsados tanto por el crecimiento orgánico como por la integración de adquisiciones estratégicas. No obstante, la rentabilidad histórica ha sido más irregular debido a los costes asociados a la expansión y a la integración de nuevas compañías.

En cuanto a la distribución geográfica de las ventas, el mercado ibérico constituye el principal motor del negocio. **España y Portugal representan aproximadamente el 90 % de los ingresos del grupo**, mientras que Latinoamérica aporta una proporción más reducida, aunque con elevadas tasas de crecimiento en determinados ejercicios.

La estrategia de Gigas pasa por tres ejes fundamentales **1) Mercado Cloud**: El mercado cloud mantiene una **sólida proyección (CAGR 20,4% hasta 2030), con España creciendo al 15-19%** impulsado por la modernización y residencia de datos. Existe una brecha digital de las PYMES españolas, cuya tasa de adopción (27,2%) frente a la media europea (38,9%) **2) La Ciberseguridad**: El endurecimiento regulatorio (NIS2, DORA, ENS) convierte la seguridad en una inversión obligatoria. Dado que el 60% de las PYMES carece de una estrategia definida, Gigas responde empaquetando "tranquilidad como servicio" para transformar un gasto complejo en un ingreso recurrente de alto margen. **3) La IA Soberana**: La Inteligencia Artificial es una necesidad competitiva imperiosa (crecimiento proyectado del 35,9% anual). La propuesta "Gigas Next IA" resuelve el dilema de la pérdida de soberanía sobre los datos corporativos, permitiendo el acceso a modelos de vanguardia en un entorno de absoluta confianza.

La entrega de soluciones de valor requiere una conectividad crítica y segura. Las capacidades de telecomunicaciones permiten a Gigas garantizar la calidad y resiliencia de la propuesta integral al segmento B2B. La compañía ha pasado de la fase de validación a la comercialización de **cuatro líneas de producto estratégicas**: **A) Ciberseguridad Gestionada (g-Cyberprotect)**: Con un portfolio completo de EDR (Endpoint Detection and Response) y SOC (Security Operations Center) lanzado para liderar la generación de ingresos recurrentes. **B) Continuidad de Negocio (DRaaS)**: Ampliación de las soluciones de Backup hacia el Disaster Recovery híbrido desarrollado con Google, garantizando que el negocio de los clientes no se detenga. **C) Nube Soberana**: Que es la mayor ventaja competitiva frente a los hiperescalares globales. Gigas ofrece control local y las certificaciones (ENS Nivel Alto) indispensables para clientes de alto valor. **D) IA Soberana (gglA-Biblion)**: Utilizando la infraestructura como base, Gigas se posiciona como el socio de confianza para implementar IA sin comprometer la privacidad o el control del dato. Para

maximizar la visibilidad en el mercado, han rediseñado la arquitectura de marcas, en una "House of Brands" digital:

Gigas: Soluciones Cloud, Ciberseguridad e IA.

Oni: Especialista en Telecomunicaciones B2B.

Onmovil: Mayorista de servicios móviles.

T-Partner: Comunicaciones unificadas y colaboración.

Entendemos **que Gigas busca incrementar el peso de los servicios cloud** de mayor valor añadido, mejorar progresivamente los márgenes operativos mediante eficiencias derivadas de la integración del grupo y reducir el endeudamiento asociado a las adquisiciones realizadas en años anteriores. Asimismo, la compañía pretende consolidarse como uno de los principales proveedores independientes de servicios tecnológicos para empresas en la Península Ibérica

El crecimiento de Gigas ha combinado **expansión orgánica e inorgánica**, aunque esta última ha sido especialmente relevante en la transformación del modelo de negocio. Las adquisiciones han permitido ampliar capacidades, incorporar nuevas bases de clientes y acelerar la entrada en segmentos estratégicos como las telecomunicaciones empresariales. Paralelamente, el crecimiento orgánico continúa apoyándose en la venta cruzada de servicios entre la cartera de clientes existente y en la creciente demanda de soluciones de transformación digital.

Uno de los rasgos distintivos de Gigas es su **posicionamiento como proveedor tecnológico** especializado en el mercado empresarial ibérico, ofreciendo un servicio cercano y adaptado a las necesidades locales. A diferencia de los grandes proveedores globales de nube pública, la compañía combina infraestructura propia, soporte personalizado y cumplimiento de normativas locales, aspectos especialmente valorados por clientes medianos y organismos públicos.

La ventaja competitiva de Gigas se sustenta principalmente en una **estrategia de diferenciación**. La empresa no compite en costes frente a gigantes internacionales como Amazon Web Services o Microsoft Azure, sino que busca diferenciarse mediante un alto nivel de servicio, proximidad al cliente, soluciones integradas de cloud y conectividad, y una fuerte especialización en mercados concretos. Esta propuesta de valor le permite desarrollar relaciones estables con sus clientes y reducir la sensibilidad al precio, generando una posición competitiva defendible dentro de un sector altamente dinámico y concentrado.

Entre su gama de productos actuales identificamos:

CLOUD:

Cloud Datacenter 4 GB 143 €/mes

Cloud Servidor 49€ y 69 € mes

Cloud Escritorio 18,80€/mes, 16,60€/mes y 13€/mes

SEGURIDAD:

Backup o copias de seguridad por 5,30/mes, 2/mes, 32/mes

Disaster Recovery

gCyberprotect entre 4,5€/mes/usuario y 25€/mes /usuario

IA

Biblion se factura por consultas y va desde 190 €/mes a 305€/mes

SOLUCIONES

SAP en la nube: Infraestructura cloud

SAGE en la nube software de gestión empresarial

SaaS de gestión documental

Resultados marcados por el crecimiento de CIC y de la rentabilidad

Gigas reporta dos principales líneas de negocio complementada por una tercera que recoge fundamentalmente subsidios, pero es de muy baja aportación.

La compañía depende en ventas en un 59,4% de las procedentes de Telecom, frente al 37,1% del área que incluye Cloud, IT y Ciberseguridad (sin desglose entre ellas y a las que **nos referiremos como CIC**). Si atendemos al margen bruto consolidado, el área de Telcos baja al 47,9% mientras que el de CIC crece en aportación hasta el 45,6%. Dicho de otra manera el margen bruto del CIC llega al 68,3% frente al 44,6% del negocio de Telco, lo que confirma el acierto estratégico por centrarse en CIC.

El negocio de **telecomunicaciones de Gigas Hosting** comprende la prestación de servicios de conectividad y comunicaciones dirigidos principalmente al segmento empresarial. Esta división adquirió una mayor relevancia estratégica tras la compra de la operadora portuguesa ONI y otras adquisiciones posteriores, transformando a Gigas desde un proveedor especializado en servicios cloud hacia un operador tecnológico integral.

En concreto, el área de telecomunicaciones incluye:

Servicios de conectividad fija para empresas, mediante redes de fibra óptica y otras infraestructuras que permiten el acceso a internet de alta capacidad y la interconexión segura entre distintas sedes corporativas. **Redes privadas virtuales (VPN) y soluciones MPLS**, destinadas a conectar oficinas, centros de datos y trabajadores remotos con elevados estándares de disponibilidad y seguridad. **Servicios de voz empresarial**, incluyendo telefonía fija, centralitas virtuales y soluciones de comunicaciones unificadas adaptadas a las necesidades de organizaciones de diferentes tamaños. **Servicios mayoristas de telecomunicaciones**, a través de los cuales otros operadores pueden utilizar parte de la infraestructura o capacidades de red gestionadas por Gigas. **Conectividad integrada con servicios cloud**, permitiendo a los clientes acceder a sus entornos de nube mediante conexiones dedicadas y seguras, con menores niveles de latencia y mayor fiabilidad que las conexiones públicas convencionales. **Servicios gestionados de red y ciberseguridad asociados**, como monitorización, gestión de incidencias, protección perimetral y soporte técnico especializado.

Desde un punto de vista estratégico, la incorporación del negocio de telecomunicaciones ha permitido a Gigas diversificar sus fuentes de ingresos y aumentar el valor añadido de su oferta comercial. La compañía puede ofrecer a sus clientes una solución tecnológica integral que combina **infraestructura cloud, conectividad y seguridad**, generando oportunidades de venta cruzada y fortaleciendo la fidelización de la base de clientes.

La compañía cuenta en telco con una cartera de 2.100 clientes de los que la mayoría están en España, con solo unos 540 en Portugal. Esperamos un crecimiento moderado en la evolución de clientes a medio y largo plazo y un ARPU decreciente en el periodo 2025-2030 fruto de la madurez del negocio y entorno competitivo.

TELCO	2025	2026e	var%	2027e	var%	2028e	var%	2029e	var%	2030e	var%	TACC25-30
Client portfolio	2.102	2.165	3,0%	2.210	2,1%	2.260	2,3%	2.315	2,4%	2.370	2,4%	2,4%
Spain	1.560	1.615	3,5%	1.640	1,5%	1.670	1,8%	1.705	2,1%	1.740	2,1%	2,2%
Portugal	542	550	1,5%	570	3,6%	590	3,5%	610	3,4%	630	3,3%	3,1%
ARPC/mes	1,781	1,727	-3,0%	1,727	0,0%	1,710	-1,0%	1,693	-1,0%	1,676	-1,0%	-1,2%
TELCO sales	44,9	44,9	-0,1%	45,8	2,1%	46,4	1,2%	47,0	1,4%	47,7	1,4%	1,2%

*Source Gigas & GVC Gaesco

En el negocio de CIC **Gigas Hosting** engloba el conjunto de servicios tecnológicos que permiten a las empresas alojar, gestionar y proteger sus infraestructuras digitales. Esta área constituye el núcleo histórico de la actividad de la compañía y representa uno de sus principales elementos diferenciadores dentro del mercado ibérico.

En el ámbito de **cloud computing**, Gigas ofrece principalmente servicios de **Infraestructura como Servicio (IaaS)**, proporcionando recursos informáticos bajo demanda, tales como capacidad de procesamiento, almacenamiento y redes virtuales alojadas en sus centros de datos. Estas soluciones permiten a los clientes sustituir o complementar sus servidores físicos tradicionales, beneficiándose de una mayor escalabilidad, disponibilidad y flexibilidad operativa. La compañía también facilita entornos de nube privada, nube híbrida y servicios de recuperación ante desastres (*Disaster Recovery*), adaptados a los requisitos específicos de cada organización.

El área de **servicios IT** incluye la gestión y administración de infraestructuras tecnológicas empresariales. Entre estos servicios se encuentran la migración de sistemas hacia la nube, la monitorización de entornos críticos, el soporte técnico especializado, la gestión de bases de datos y aplicaciones, así como servicios profesionales de consultoría orientados a proyectos de transformación digital. El objetivo es actuar como socio tecnológico de las empresas, externalizando funciones que requieren un elevado nivel de especialización técnica.

Por su parte, el negocio de **ciberseguridad** abarca un conjunto de soluciones destinadas a proteger los sistemas de información y garantizar la continuidad operativa de los clientes. Entre ellas destacan los servicios de seguridad gestionada, monitorización continua de amenazas, protección perimetral mediante *firewalls* avanzados, detección y respuesta ante incidentes, gestión de vulnerabilidades, copias de seguridad seguras y planes de recuperación ante ciberataques. Asimismo, Gigas ofrece asesoramiento para el cumplimiento de requisitos regulatorios relacionados con la protección de datos y la seguridad de la información.

La integración de estas tres áreas responde a una estrategia basada en la prestación de servicios tecnológicos completos. En lugar de ofrecer únicamente capacidad de almacenamiento o procesamiento en la nube, Gigas busca proporcionar una propuesta de valor más amplia que combine **infraestructura, soporte especializado y seguridad**, simplificando la gestión tecnológica para sus clientes.

Desde una perspectiva financiera y estratégica, este modelo presenta varias ventajas. En primer lugar, genera **ingresos recurrentes** derivados de contratos de prestación continuada de servicios. En segundo lugar, favorece la **venta cruzada** entre las distintas líneas de negocio, incrementando el valor medio por cliente. Finalmente, contribuye a reforzar las barreras de salida, ya que la externalización de procesos críticos y la integración de múltiples servicios tecnológicos aumentan los costes de cambio para los clientes.

En CIC la cartera de clientes es inferior a la de telcos así como su ARPC pero esperamos que evolucione a tasa superiores gracias al lanzamiento de nuevos productos CIC, venta cruzada y nuevo enfoque comercial.

	2025	2026e	var%	2027e	var%	2028e	var%	2029e	var%	2030e	var%	TACC25-30
CIC												
Client portfolio	1.729	1.707	-1,3%	1.878	10,0%	2.028	8,0%	2.170	7,0%	2.388	10,0%	6,7%
Spain	1.236	1.202	-2,8%	1.322	10,0%	1.428	8,0%	1.528	7,0%	1.681	10,0%	6,3%
Portugal	210	224	6,7%	247	10,3%	266	7,7%	285	7,1%	314	10,2%	8,4%
Hispan	283	281	-0,7%	309	10,0%	334	8,1%	357	6,9%	393	10,1%	6,8%
ARPC/month	1,353	1,421	5,0%	1,478	4,0%	1,515	2,5%	1,553	2,5%	1,591	2,5%	3,3%
CIC Sales	28,1	29,3	4,3%	31,8	8,5%	35,5	11,7%	39,1	10,2%	43,5	11,3%	9,2%

*Source Gigas & GVC Gaesco

En términos consolidados llegamos a un 2026 con ventas de 77,6 m€ que comparan con el rango de los 76/80 m€ de la compañía y un EBITDA ajustado de 16,6 m€ en el rango bajo de los 16,5/17,5m€ que menciona la propia Gigas.

De cara al largo plazo la compañía no ha ofrecido un guidance de su crecimiento futuro.

Nuestras estimaciones contemplan una TACC25-30 del +4,2% de ingresos (+2% anterior), +5,2% en margen bruto (+2,3%) y +10% en EBITDA ajustado (+4,4%).

En el parte inferior de la cuenta de resultados seguiremos asistiendo a EBIT negativo hasta 2029 y BDI negativo hasta el 2030.

Desde el punto de vista de márgenes contemplamos una expansión del margen EBITDA hasta 27,8% en 2030 vs 21,2% en 2025, fruto del mayor crecimiento en CIC.

EURm	2025	var%	2026e	var%	2027e	var%	2028e	var%	2029e	var%	2030e	var%
Net Revenues	75,6	-1,9%	77,6	2,6%	79,4	2,4%	83,7	5,4%	87,9	5,1%	93,0	5,7%
Cloud, IT & Cibersecurity	28,1	-13,4%	29,3	4,3%	31,8	8,5%	35,5	11,7%	39,1	10,2%	43,5	11,3%
Telecom	44,9	1,9%	44,9	-0,1%	45,8	2,1%	46,4	1,2%	47,0	1,4%	47,7	1,4%
Extraordinary income, subsidi	2,6	365,1%	3,4	30,8%	1,8	-47,1%	1,8	0,0%	1,8	0,0%	1,8	0,0%
Cost of Sales	-33,8	5,7%	-34,7	2,7%	-34,6	-0,2%	-35,7	3,2%	-37,2	4,1%	-39,0	4,8%
Cloud, IT & Cibersecurity	-8,9	-8,2%	-9,3	4,5%	-9,6	3,5%	-10,7	11,7%	-11,8	10,2%	-13,2	11,3%
Telecom	-24,9	11,7%	-25,4	2,0%	-25,0	-1,5%	-25,0	0,0%	-25,4	1,5%	-25,8	1,8%
Gross margin	41,8	-7,3%	42,9	2,6%	44,8	4,4%	47,9	7,1%	50,7	5,8%	54,0	6,4%
% gross margin	55,3%	0,3%	55,3%	0,0%	56,4%	2,0%	57,3%	1,6%	57,7%	0,7%	58,1%	0,6%
Personnel Costs	-13,3	-9,2%	-13,6	2,5%	-14,0	2,5%	-14,3	2,5%	-14,7	2,4%	-15,0	2,4%
Salaries & Social Security	-16,5	-7,6%	-16,8	2,0%	-17,2	2,0%	-17,5	2,0%	-17,9	2,0%	-18,2	2,0%
Capitalised R&D	3,2	-0,3%	3,2	0,0%	3,2	0,0%	3,2	0,0%	3,2	0,0%	3,2	0,0%
Corporate Costs	-12,5	1,1%	-12,6	1,0%	-12,8	1,0%	-12,9	1,0%	-13,0	1,0%	-13,1	1,0%
Customer Operations & Marke	-3,9	0,4%	-3,9	1,0%	-4,0	1,0%	-4,0	1,0%	-4,1	1,0%	-4,1	1,0%
Network, Operations and IT	-5,0	1,6%	-5,1	1,0%	-5,1	1,0%	-5,2	1,0%	-5,2	1,0%	-5,3	1,0%
Other Corporate Costs	-3,6	1,1%	-3,6	1,0%	-3,7	1,0%	-3,7	1,0%	-3,7	1,0%	-3,8	1,0%
EBITDA adj	16,0	-11,4%	16,6	3,9%	18,1	8,5%	20,8	14,9%	23,1	11,2%	25,8	12,0%
EBITDA adj M.	21,2%	0,5%	21,5%	1,2%	22,8%	6,0%	24,8%	9,0%	26,2%	5,8%	27,8%	5,9%
M&A Costs, LT rem.plans & C	-5,7	72,2%	-5,1	-10,5%	-5,0	0,0%	-5,1	0,0%	-5,1	0,0%	-5,1	0,0%
D&A	-15,5	1,0%	-16,0	3,2%	-16,5	3,1%	-17,0	3,0%	-17,5	2,9%	-18,0	2,9%
EBIT	-5,2	-185,9%	-4,5	-13,1%	-3,5	-22,7%	-1,4	-60,1%	0,4	-131,0%	2,7	528,8%
Financial Income	0,1	-90,6%	0,3	134,8%	0,5	57,4%	0,7	36,5%	0,9	26,7%	1,1	21,1%
Financial Costs	-5,8	-10,4%	-5,6	-3,5%	-5,4	-3,6%	-5,2	-3,7%	-5,0	-3,9%	-4,8	-4,0%
Forex	-0,1	-66,4%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
EBT	-10,9	-1499,0%	-9,7	-11,1%	-8,3	-14,6%	-5,8	-30,0%	-3,6	-38,2%	-0,9	-74,7%
Taxes	0,3	-1058,6%	2,4	829,0%	2,1	-14,6%	1,4	-30,0%	0,9	-38,2%	0,2	-74,7%
NP	-10,6	-1514,9%	-7,3	-31,7%	-6,2	-14,6%	-4,3	-30,0%	-2,7	-38,2%	-0,7	-74,7%

* Source Gigas & GVC Gaesco

Esperamos FCF positivo recurrente desde 2027

Aunque la compañía registró FCF positivo en el año 2026 por 6,75m€, este se debió en gran medida a una variación del fondo de maniobra excepcionalmente positiva en 7,4m€, que lanzó el CFOP hasta los 19,72m€ vs 14,1m€ en el año 2024.

De cara al año en curso estimamos un CF operativo de 9,5m€y -5.2 m€ de FCF. En 2027 deberíamos volver a FCF 2027 y creciente desde entonces asumiendo un capex sobre ventas de 11,6% en 2026 y decreciente hasta el 9,8% en 2030.

Los pagos por IRUs son por el uso de infraestructuras de telcos compuestas por canalizaciones, torres, fibra óptica, equipamiento de transmisión y puntos de presencia en Portugal. Adicionalmente la compañía tiene contratos de arrendamiento de oficina, edificios, e infraestructuras con plazos de arrendamiento que van desde los 5 a los 8 años

Es vital para llegar a estos objetivos de caja que la compañía consiga refinanciar los calendarios de vencimiento de la deuda, puesto que estos ascienden a 13 m€ en 2026, 11,5 m€ en 2027 y 31,5 m€ en 2028. En nuestras estimaciones asumimos que lo consiguen tal y como recoge la tabla adjunta.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PBT	-10,90	-9,70	-8,28	-5,79	-3,58	-0,91
Adjustments	24,15	26,70	26,90	27,30	27,60	27,90
Working capital	7,40	-6,50	1,80	1,80	1,80	1,80
Others (taxes , interests thers)	-0,92	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00
OP CF	19,72	9,50	19,42	22,30	24,82	27,79
Capex	-12,97	-8,99	-8,71	-8,76	-8,98	-9,07
IRUs	-	-2,90	-2,90	-2,90	-2,90	-2,90
IFRS16	-	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10	-2,10
Onerus contract	-	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
CF Financing	-3,53	-9,50	-7,00	-7,00	-12,00	-12,00
Var Cash	3,21	-9,00	-1,99	0,84	-1,86	1,02
FCF	6,75	-5,20	5,01	7,84	10,14	13,02

*Source Gigas & GVC

Deuda diversificada y con descenso progresivo

La compañía cerró el año 2025 con una deuda financiera de 32,9 m€ frente a 42,8m € en 2024 y una caja neta de 22,1 m€ vs 18,9 m€

Esta deuda contempla obligaciones convertibles de 7,5 m€ con vencimiento a cinco años y dos tramos distintos con un precio de conversión ponderado de 4,37€ y que podrán ser convertidos en acciones a partir del decimonoveno mes de la suscripción del 2025

La citada deuda también incluye una financiación sindicada a largo plazo de hasta 60 m€ dividida en 3 tramos; 1) de 36 m€, 2) uno no revolving de 16 m€ y 3) una línea de crédito revolving de 8 m€. Adicionalmente cuentan con una financiación adicional uncommitted de hasta 30 € para operaciones corporativas a Euribor 6/3 meses +2,60%.

Adicionalmente a la deuda financiera Gigas cuenta con **deudas por arrendamientos** tanto a largo y corto plazo por 11.5 m€ a cierre del año 2025 y **otros pasivos** por 15,5 m€ por la compra de Alterlinks Infraestructuras de Comunicaciones en 2023.

No esperamos un cambio relevante del perfil de deuda de la compañía en los próximos años, esperando cierto repunte en 2026 para posteriormente iniciar una tendencia descendente.

	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Gross financial debt	61,54	55,00	54,32	53,65	52,99	52,34	51,69
Net financial debt	42,60	32,86	41,17	42,49	40,99	42,20	40,54
Change net financial debt	11,43	-9,75	8,32	1,32	-1,50	1,21	-1,66
Gross financial debt+IRUs	69,20	57,64	56,91	56,18	55,47	54,77	54,08
Net financial debt+IRUs	50,27	35,49	43,76	45,03	43,47	44,63	42,92
Net financial debt+IRUs+Other	69,90	51,46	59,72	60,99	59,44	60,60	58,89
Gross financial debt/EBITDA	3,40	3,43	3,26	2,97	2,55	2,27	2,00
Net financial debt /EBITDA	2,35	2,05	2,47	2,35	1,98	1,83	1,57
Gross financial debt+IRUs	3,82	3,60	3,42	3,11	2,67	2,37	2,09
Net financial debt+IRUs	2,78	2,21	2,63	2,49	2,09	1,93	1,66
Net financial debt+IRUs+Other	4,36	3,21	3,59	3,38	2,86	2,92	2,28

**Source Gigas & GVC Gaesco*

Gigas Hosting: Summary tables

PROFIT & LOSS (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Sales	61.6	67.7	76.5	75.6	77.6	79.4
Cost of Sales & Operating Costs	-49.1	-52.5	-53.4	-59.6	-60.9	-61.3
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	12.4	15.2	18.1	16.0	16.6	18.1
EBITDA (adj.)*	12.4	15.2	18.1	16.0	16.6	18.1
Depreciation	-13.6	-16.1	-12.1	-15.5	-16.0	-16.5
EBITA	-1.1	-0.8	6.0	0.5	0.6	1.5
EBITA (adj)*	-1.1	-0.8	6.0	0.5	0.6	1.5
Amortisations and Write Downs	0.0	0.0				
EBIT	-1.1	-0.8	6.0	-5.2	-4.5	-3.5
EBIT (adj.)*	-1.1	-0.8	6.0	-5.2	-4.5	-3.5
Net Financial Interest	-2.8	-5.4	-5.2	-5.6	-5.2	-4.8
Other Financials	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Non Recurrent Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Earnings Before Tax (EBT)	-3.9	-6.2	0.8	-11.0	-9.7	-8.3
Tax	0.2	1.3	-0.0	0.4	2.4	2.1
Tax rate	4.4%	21.1%	3.5%	3.3%	25.0%	25.0%
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit (reported)	-3.8	-4.9	0.8	-10.6	-7.3	-6.2
Net Profit (adj.)	-3.8	-4.9	0.8	-10.6	-7.3	-6.2
CASH FLOW (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Cash Flow from Operations before change in NWC	9.8	11.2	12.8	12.3	16.0	17.6
Change in Net Working Capital	0.6	-6.4	1.3	7.4	-6.5	1.8
Cash Flow from Operations	10.4	4.7	14.1	19.7	9.5	19.4
Capex	-9.9	-10.0	-17.6	-13.0	-14.7	-14.4
Operating Free Cash Flow	0	-5	-4	7	-5	5
Net Financial Investments	-11	-5	0	0	0	0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	-4.5	-12.1	-2.2	4.0	-3.1	-6.3
Change in Net Financial Debt	-14.5	-22.1	-5.7	10.8	-8.3	-1.3
NOPLAT	-0.9	-0.6	4.5	-3.9	-3.4	-2.6
BALANCE SHEET & OTHER ITEMS (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Net Tangible Assets	30.2	35.6	25.0	32.6	32.3	33.4
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	95.4	90.9	86.0	80.7	70.4	70.3
Net Financial Assets & Other	5.6	6.7	7.0	6.9	6.5	6.5
Total Fixed Assets	131	133	118	120	109	110
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Trade receivables	14.8	17.5	17.2	17.0	17.7	18.7
Other current assets	1.4	2.1	2.4	2.6	2.3	2.1
Cash (-)	-13.7	-19.3	-18.9	-22.1	-13.1	-11.2
Total Current Assets	29.9	38.9	38.5	41.7	33.2	32.0
Total Assets	161.0	172.1	156.5	162.0	142.4	142.2
Shareholders Equity	43.3	38.7	38.9	32.1	30.5	30.5
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	43.3	38.7	38.9	32.1	30.5	30.5
Long term interest bearing debt	36.2	66.2	65.3	73.6	72.9	72.1
Provisions	1.6	7.6	6.7	5.8	0.9	0.9
Other long term liabilities	34.1	19.0	18.3	14.4	13.8	13.3
Total Long Term Liabilities	71.9	92.8	90.3	93.8	87.6	86.4
Short term interest bearing debt	11.9	9.5	15.9	0.0	0.0	0.0
Trade payables	27.5	23.8	15.4	29.1	17.2	18.2
Other current liabilities	6.4	7.2	-4.0	7.0	7.1	7.1
Total Current Liabilities	45.8	40.5	27.3	36.1	24.3	25.3
Total Liabilities and Shareholders' Equity	161.0	172.1	156.5	162.0	142.4	142.2
Net Capital Employed	113.4	121.8	126.1	103.8	104.9	105.7
Net Working Capital	-12.7	-6.3	1.8	-12.1	0.4	0.4
GROWTH & MARGINS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Sales growth	18.0%	9.9%	13.0%	-1.2%	2.6%	2.4%
EBITDA (adj.)* growth	6.0%	22.5%	19.1%	-11.5%	3.9%	8.5%
EBITA (adj.)* growth	n.m.	n.m.	n.m.	-91.9%	25.1%	150.7%
EBIT (adj.)* growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Gigas Hosting: Summary tables

GROWTH & MARGINS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Net Profit growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EPS adj. growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	20.2%	22.5%	23.7%	21.2%	21.5%	22.8%
EBITA (adj)* margin	-1.9%	-1.3%	7.9%	0.6%	0.8%	1.9%
EBIT (adj)* margin	n.m.	n.m.	7.9%	n.m.	n.m.	n.m.
RATIOS	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Net Debt/Equity	0.8	1.5	1.6	1.6	2.0	2.0
Net Debt/EBITDA	2.8	3.7	3.4	3.2	3.6	3.4
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	4.4	2.8	3.5	2.9	3.2	3.8
Capex/D&A	73.0%	62.0%	146.0%	61.1%	69.5%	66.9%
Capex/Sales	16.1%	14.7%	23.1%	17.2%	18.9%	18.1%
NWC/Sales	-20.7%	-9.3%	2.3%	-15.9%	0.6%	0.6%
ROE (average)	-8.3%	-11.9%	1.9%	-29.9%	-23.3%	-20.4%
ROCE (adj.)	-0.8%	-0.5%	4.0%	-3.9%	-3.3%	-2.5%
WACC	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
ROCE (adj.)/WACC	-0.1	-0.1	0.5	-0.4	-0.4	-0.3
PER SHARE DATA (EUR)***	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Average diluted number of shares	11.6	11.6	11.6	12.6	12.6	12.6
EPS (reported)	-0.32	-0.42	0.06	-0.84	-0.58	-0.49
EPS (adj.)	-0.32	-0.42	0.06	-0.84	-0.58	-0.49
BVPS	3.72	3.32	3.34	2.56	2.42	2.42
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VALUATION	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
EV/Sales	2.5	2.0	1.9	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA	12.3	9.0	8.1	5.5	6.0	5.6
EV/EBITDA (adj.)*	12.3	9.0	8.1	5.5	6.0	5.6
EV/EBITA	-133.6	-161.5	24.4	179.5	164.1	66.3
EV/EBITA (adj.)*	-133.6	-161.5	24.4	179.5	164.1	66.3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	24.4	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT (adj.)*	n.m.	n.m.	24.4	n.m.	n.m.	n.m.
P/E (adj.)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
P/BV	2.7	2.1	2.2	1.1	1.3	1.3
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	1.4	1.1	1.3	0.9	1.0	1.0
OpFCF yield	0.4%	-6.5%	-4.2%	18.8%	-12.9%	12.5%
OpFCF/EV	0.3%	-3.8%	-2.4%	7.7%	-5.2%	4.9%
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividend yield (gross)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV AND MKT CAP (EURm)	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026e	12/2027e
Price** (EUR)	10.20	6.92	7.25	2.86	3.20	3.20
Outstanding number of shares for main stock	11.6	11.6	11.6	12.6	12.6	12.6
Total Market Cap	118.8	80.6	84.4	35.9	40.2	40.2
Gross Financial Debt (+)	48.1	75.8	81.2	73.6	72.9	72.1
Cash & Marketable Securities (-)	-13.7	-19.3	-18.9	-22.1	-13.1	-11.2
Net Financial Debt	34.4	56.5	62.2	51.5	59.7	61.0
Lease Liabilities (+)						
Net Debt	34.4	56.5	62.2	51.5	59.7	61.0
Other EV components	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Enterprise Value (EV adj.)	153.2	137.1	146.7	87.4	99.9	101.2

Source: Company, GVC Gaesco Valores estimates.

Notes

* Where EBITDA (adj.) or EBITA (adj.)= EBITDA (or EBITA) +/- Non Recurrent Expenses/Income and where EBIT (adj.)= EBIT +/- Non Recurrent Expenses/Income

**Price (in local currency): Fiscal year end price for Historical Years and Current Price for current and forecasted years

***EPS (adj.) diluted= Net Profit (adj.)/Avq DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs. EPS (reported)= Net Profit reported/Avq DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs.

Sector: Technology/Software

Company Description: Gigas Hosting was founded in 2011 and provides technology services and hosting, internet domains, application hosting, and consulting and connectivity. Its products and solutions include cloud datacenter, cloud virtual private server, contingency solution, system applications products certified platform, and cloud server for oracle. It also engages in marketing of computer hardware, development and creation of applications, and technology consulting services; and providing services and advices in technology, marketing, advertising, and graphic design. The company has presence in Spain, UK, Colombia, Chile and Perú.

European Coverage of the Members of ESN 1/2

Automobiles & Parts	Mem(*)	Interparfums	CIC	Wendel	CIC	Alstom	CIC
Brembo	BAK	Kering	CIC	Fin Svcs Inds	Mem(*)	Antin Infrastructure	CIC
Cie Automotive	GVC	L'Oreal	CIC	Dovalue	BAK	Arteche	GVC
Ferrari	BAK	Lvmh	CIC	Euronext	CIC	Avio	BAK
Forvia	CIC	Moncler	BAK	Multiply	BAK	Bae Systems Plc	CIC
Gestamp	GVC	Ovs	BAK	Nexi	BAK	Biesse	BAK
Landi Renzo	BAK	Piaggio	BAK	Food & Beverage	Mem(*)	Bollore	CIC
Michelin	CIC	Puig	CIC	Ab Inbev	CIC	Bureau Veritas	CIC
Opmobility	CIC	Richemont	CIC	Bonduelle	CIC	Caf	GVC
Pirelli & C.	BAK	Safilo	BAK	Campari	BAK	Cellnex Telecom	GVC
Renault	CIC	Salvatore Ferragamo	BAK	Carlsberg As-B	CIC	Cembre	BAK
Stellantis	BAK	Sanlorenzo	BAK	Danone	CIC	Comer Industries	BAK
Valeo	CIC	Smcp	CIC	Diageo	CIC	Compagnie Chargeurs Invest	CIC
Banks	Mem(*)	Swatch Group	CIC	Ebro Foods	GVC	Corticeira Amorim	CBI
Banca Mps	BAK	Technogym	BAK	Fleury Michon	CIC	Ctt	CBI
Banco Sabadell	GVC	Trigano	CIC	Heineken	CIC	Danieli	BAK
Banco Santander	GVC	Ubisoft	CIC	Italian Wine Brands	BAK	Dassault Aviation	CIC
Bankinter	GVC	Energy	Mem(*)	Lanson-Bcc	CIC	Datalogic	BAK
Bbva	GVC	Arverne Group	CIC	Laurent Perrier	CIC	De Nora	BAK
Bcp	CBI	Eni	BAK	Ldc	CIC	Desa	GVC
Bnp Paribas	CIC	Galp Energia	CBI	Lindt & Sprüngli	CIC	Edenred	CIC
Bper	BAK	Gas Plus	BAK	Maison Pommery & Associes Sa	CIC	Elecnor	GVC
Caixabank	GVC	Gtt	CIC	Nestle	CIC	Elis	CIC
Credem	BAK	Maire	BAK	Orsero	BAK	Enav	BAK
Credit Agricole Sa	CIC	Maurel & Prom	CIC	Pernod Ricard	CIC	Enogia	CIC
Intesa Sanpaolo	BAK	Plc	BAK	Remy Cointreau	CIC	Exel Industries	CIC
Societe Generale	CIC	Repsol	GVC	Viscofan	GVC	Figeac Aero	CIC
Unicaja Banco	GVC	Rubis	CIC	Healthcare	Mem(*)	Fincantieri	BAK
Unicredit	BAK	Saipem	BAK	Abionyx Pharma	CIC	Getlink	CIC
Basic Resources	Mem(*)	Technip Energies	CIC	Amplifon	BAK	Global Dominion	GVC
Acerinox	GVC	Tecnicas Reunidas	GVC	Atrys Health	GVC	Haulotte Group	CIC
Altri	CBI	Tenaris	BAK	Biomerieux	CIC	Interpump	BAK
Arcelormittal	GVC	Totalenergies	CIC	Clariane Se	CIC	Legrand	CIC
Ence	GVC	Vallourec	CIC	Diasorin	BAK	Leonardo	BAK
Savannah Resources	CBI	Viridien	CIC	El.En.	BAK	Lisi	CIC
Semapa	CBI	Fin Svcs Banks	Mem(*)	Emeis	CIC	Logista	GVC
The Navigator Company	CBI	Amundi	CIC	Essilorluxottica	CIC	Magis	BAK
Tubacex	GVC	Azimut	BAK	Eurofins	CIC	Manitou	CIC
Chemicals	Mem(*)	Banca Generali	BAK	Fine Foods	BAK	Nbi Bearings Europe	GVC
Air Liquide	CIC	Banca Ifis	BAK	Genfit	CIC	Nexans	CIC
Aquaflil	BAK	Banca Mediolanum	BAK	Guerbet	CIC	Nicolas Correa	GVC
Arkema	CIC	Banca Sistema	BAK	Gvs	BAK	Osai	BAK
Sol	BAK	Bff Bank	BAK	Imd	BAK	Prosegur	GVC
Consumer Prods & Svcs	Mem(*)	Dws	CIC	Ipsen	CIC	Prosegur Cash	GVC
Abeo	CIC	Finecobank	BAK	Labiana Health	GVC	Prysmian	BAK
Beneteau	CIC	Generalfinance	BAK	Lna Sante	CIC	Rai Way	BAK
Brunello Cucinelli	BAK	Indexa Capital	GVC	Prim Sa	GVC	Redelfi	BAK
De Longhi	BAK	Poste Italiane	BAK	Recordati	BAK	Rexel	CIC
Dexelance	BAK	Fin Svcs Holdings	Mem(*)	Sanofi	CIC	Rolls-Royce Holdings Plc	CIC
Ferretti	BAK	Eurazeo	CIC	Sartorius Stedim Biotech	CIC	Safran	CIC
Fila	BAK	First Capital	BAK	Vetoquinol	CIC	Samse	CIC
Fope	BAK	Gbl	CIC	Virbac	CIC	Schneider Electric Se	CIC
Givaudan	CIC	Hbm Healthcare Investments	CIC	Vytrus Biotech	GVC	Sgs	CIC
Groupe Seb	CIC	Italmobiliare	BAK	Ind Goods & Svcs	Mem(*)	Stef	CIC
Hermes Intl.	CIC	Peugeot Invest	CIC	Abb Ltd	CIC	Talgo	GVC
Intercos	BAK	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Airbus Se	CIC	Teleperformance	CIC

17 June 2026

(*) LEGEND: BAK: Banca Akros CIC: CIC CIB CBI: Caixa-Banco de Investimento GVC: GVC Gaesco Valores

European Coverage of the Members of ESN 2/2

Thales	CIC	Jcdecaux	CIC	Worldline	CIC
Tikehau Capital	CIC	Lagardere	CIC	Telecommunications	Mem(*)
Verallia	CIC	Louis Hachette Groupe	CIC	Bouygues	CIC
Vidrala	GVC	M6	CIC	Nos	CBI
Zignago Vetro	BAK	Mfe-Mediaforeurope	BAK	Orange	CIC
Insurance	Mem(*)	Nrj Group	CIC	Parlem Telecom	GVC
Axa	CIC	Prisa	GVC	Telefonica	GVC
Coface	CIC	Publicis	CIC	Tim	BAK
Generali	BAK	Squirrel	GVC	Travel & Leisure	Mem(*)
Linea Directa Aseguradora	GVC	Tf1	CIC	Accor	CIC
Mapfre	GVC	Universal Music Group	CIC	Air France Klm	CIC
Revo Insurance	BAK	Vivendi	CIC	Compagnie Des Alpes	CIC
Materials, Construction	Mem(*)	Vocento	GVC	Elior	CIC
Abp Nocivelli	BAK	Personal Care, Drug & Grocery St	Mem(*)	Fdj United	CIC
Acs	GVC	Bic	CIC	Groupe Partouche	IAC
Aena	GVC	Carrefour	CIC	I Grandi Viaggi	BAK
Amrize	CIC	Casino	CIC	Ibersol	CBI
Ariston Holding	BAK	Dia	GVC	Int. Airlines Group	GVC
Buzzi	BAK	Jeronimo Martins	CBI	Lottomatica Group	BAK
Carel Industries	BAK	Marr	BAK	Melia Hotels International	GVC
Cementir	BAK	Sonae	CBI	Pluxee	CIC
Clerhp Estructuras	GVC	Real Estate	Mem(*)	Sicily By Car	BAK
Eiffage	CIC	Gecina	CIC	Sodexo	CIC
Fcc	GVC	Igd	BAK	Utilities	Mem(*)
Ferrovial	GVC	Inmobiliaria Colonial	GVC	A2A	BAK
Fluidra	GVC	Inmobiliaria Del Sur	GVC	Acciona	GVC
Groupe Adp	CIC	Merlin Properties	GVC	Acciona Energia	GVC
Heidelberg Materials	CIC	Realia	GVC	Acea	BAK
Holcim	CIC	Retail	Mem(*)	Audax	GVC
Icop	BAK	Aramis Group	CIC	Derichebourg	CIC
Imerys	CIC	Burberry	CIC	Edp	CBI
Innocemento	GVC	Fnac Darty	CIC	Edp Renováveis	CBI
Kaufman & Broad	CIC	Inditex	GVC	Enagas	GVC
Molins	GVC	Technology	Mem(*)	Endesa	GVC
Mota Engil	CBI	74Software	CIC	Enel	BAK
Nexity	CIC	Agile Content	GVC	Engie	CIC
Rising Stone	CIC	Alten	CIC	Erg	BAK
Sacyr	GVC	Amadeus	GVC	Francaise De L'Energie	CIC
Saint-Gobain	CIC	Atos	CIC	Hera	BAK
Sergeferrari Group	CIC	Capgemini	CIC	Iberdrola	GVC
Sika	CIC	Dassault Systemes	CIC	Iren	BAK
Spie	CIC	Datix	BAK	Italgas	BAK
Thermador Groupe	CIC	Gigas Hosting	GVC	Naturgy	GVC
Vicat	CIC	Gpi	BAK	Redeia	GVC
Vinci	CIC	Idntt	BAK	Ren	CBI
Webuild	BAK	Indra Sistemas	GVC	Seche Environnement	CIC
Media	Mem(*)	Neurones	CIC	Snam	BAK
Arnoldo Mondadori Editore	BAK	Ovhcloud	CIC	Solaria	GVC
Atresmedia	GVC	Reply	BAK	Terna	BAK
Canal+	CIC	Semco Technologies	CIC	Veolia	CIC
Deezer	CIC	Sesa	BAK	Volitalia	CIC
Digital Bros	BAK	Soitec	CIC		
Fill Up Media	CIC	Sopra Steria Group	CIC		
GI Events	CIC	Stmicroelectronics	BAK		
Havas Nv	CIC	Technoprobe	BAK		
Ipsos	CIC	Txt E-Solutions	BAK		

17 June 2026

(*) LEGEND: BAK: Banca Akros CIC: CIC CIB CBI: Caixa-Banco de Investimento GVC: GVC Gaesco Valores

List of ESN Analysts (**)

Andrea Belloli	BAK	+39 02 4344 4037	andrea.belloli@bancaakros.it
Gianmarco Bonacina	BAK	+39 02 4344 4065	gianmarco.bonacina@bancaakros.it
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it
Arnaud Cadart	CIC	+33 1 53 48 80 84	arnaud.cadart@cic.fr
Pierre Chédeville	CIC	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cic.fr
Emmanuel Chevalier	CIC	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cic.fr
David Da Maia	CIC	+33 1 53 48 89 36	david.damaia@cic.fr
Dominique Descours	CIC	+33 1 53 48 81 12	dominique.descours@cic.fr
Christian Devismes	CIC	+33 1 53 48 80 85	christian.devismes@cic.fr
Vincenzo Antonio Di Buono	BAK	+39 02 4344 4032	vincenzoantonio.dibuono@bancaakros.it
Hervé Drouet	CIC	+33 1 53 48 23 45	herve.drouet@cic.fr
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvcgaesco.es
Alexandre Gérard, CFA	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cic.fr
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cic.fr
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
Eric Lemarié	CIC	+33 1 53 48 64 25	eric.lemarie@cic.fr
João Miguel Lourenço	CBI	+351 21 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Rita Machado Belo	CBI	+351 21 389 6828	rita.machado.belo@caixabi.pt
Tommaso Marabini	BAK	+39 02 4344 4033	tommaso.marabini@bancaakros.it
Marisa Mazo, Ph.D, CFA	GVC	+34 91 436 7817	marisa.mazo@gvcgaesco.es
Carmen Novel	BAK	+39 02 4344 4595	carmen.novel@bancaakros.it
Luis Padrón	GVC	+34 91 436 7816	luis.padron@gvcgaesco.es
Arnaud Palliez	CIC	+33 1 41 81 74 24	arnaud.palliez@cic.fr
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvcgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cic.fr
Eric Ravary	CIC	+33 1 53 48 80 71	eric.ravary@cic.fr
Iñigo Recio Pascual	GVC	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvcgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Irene Rossetto	BAK	+39 02 4344 4239	irene.rossetto@bancaakros.it
Virginie Royère, CFA	CIC	+33 1 53 48 76 52	virginie.royere@cic.fr
Paola Saglietti	BAK	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
Francesco Sala	BAK	+39 02 4344 4240	francesco.sala@bancaakros.it
Francesco Taddei	BAK	+39 02 4344 4035	f.taddei@bancaakros.it
Andrea Todeschini	BAK	+39 02 4344 4266	andrea.todeschini@bancaakros.it
Gabriele Venturi	BAK	+39 02 4344 4289	gabriele.venturi@bancaakros.it
Davide Zappa	BAK	+39 02 4344 4280	davide.zappa@bancaakros.it

(**) excluding: strategists, macroeconomists, heads of research not covering specific stocks, credit analysts, technical analysts

Information regarding Market Abuse and Conflicts of Interests and recommendation history available in our web page: www.gvcgaesco.es. GVC Gaesco Valores S.V., S.A., is a company regulated by the CNMV and is registered under number 182 in the Official Register of Securities Companies and Agencies of the CNMV.

All the information contained in this report has been compiled and prepared in good faith by GVC Gaesco Valores S.V., S.A. from sources we believe to be reliable (including public accounts and audits). The opinions expressed in this report are those of our research department at the time of publication and may be changed at any time without notice and without communication. There is no scheduled frequency for updating the recommendations. The recommendation contained in this document has not been communicated in advance to the issuer. This document does not constitute an invitation to buy or sell securities. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. accepts no responsibility for the use of this report. GVC Gaesco Valores S.V., S.A. has no proprietary investment positions in the securities mentioned in this report. There may be a business relationship between GVC Gaesco Valores S.V., S.A., and the issuer on which this report is issued, and if so, this is detailed in the following section. This and other documents are only one source of information, among others, which is not intended in itself to constitute an investment decision tool. In no way can this or any other analysis documents produced by us be used for investment decisions. Each investor is responsible for his or her own decisions and this document or others are only a source of supplementary information. This document has been distributed only to professional, qualified and selected investors or potential investors and has not been distributed in a generic form. Any use of this document implies an understanding and explicit acceptance of these warnings.

As of the date of this report, GVC Gaesco Valores S.V., S.A.,

- acts as registered advisor, agent or liquidity provider for the following companies: Catenon SA; Facephi Biometría SA., Grifón Ecologic SA, NBI Bearings Europe S.A.; Trajano Iberia (Socimi), SA; IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content, S.A. Pangaea Oncology, S.A.; Investment Media Optimization S.A., Inmobiliaria del Sur S.A., Club de Fútbol Intercity, S.A.D (CITY); Profitthol S.A. (SPH); Vytrus Biotech.; Labiana Health, S.A.; Axon Partners Group, S.A. Biotechnology Assets S.A.; Grupo Greening 2022, S.A; Ktesios Real Estate Socimi, S.A., Gigas Hosting S.A., Parlem Telecom, S.A., Vanadi Coffe.
- has participated and/or participates as lead or co-lead manager in corporate operations with the following companies; The Nimo's Holding; Parlem Telecom Companyia de Telecomunicaciones SA; Inversa Prime Socimi SA; Profitthol S.A. (SPH); Hannum S.A.; Labiana Health S.A., Axon Partners Group S.A., Audasa, S.A., Agile Content, S.A, GIGAS Hosting, S.A., S.A., Pangea Oncology, S.A, Obras y Servicios COPASA, Inmobiliaria del Sur, S.A.G.
- has a liquidity contract as outlined by the CNMV's Circular 1/2017 with: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins; Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA), Atrys Health S.A, Vocento.
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research and/or other broker services that in return, GVC Gaesco Valores may receive a compensation. These reports (sponsored) may/could have been previously shown to the companies: Atrys Health; Audax Renovables; Cementos Molins, ClerpHP Estructuras, Desarrollo Especiales de Sistemas de Anclaje, S.A. (DESA), Gigas Hosting; Inmobiliaria del Sur; Nicolás Correa; Prim, Realia, Vytrus Biotech, Vocento, Squirrel, Inmocoemto.

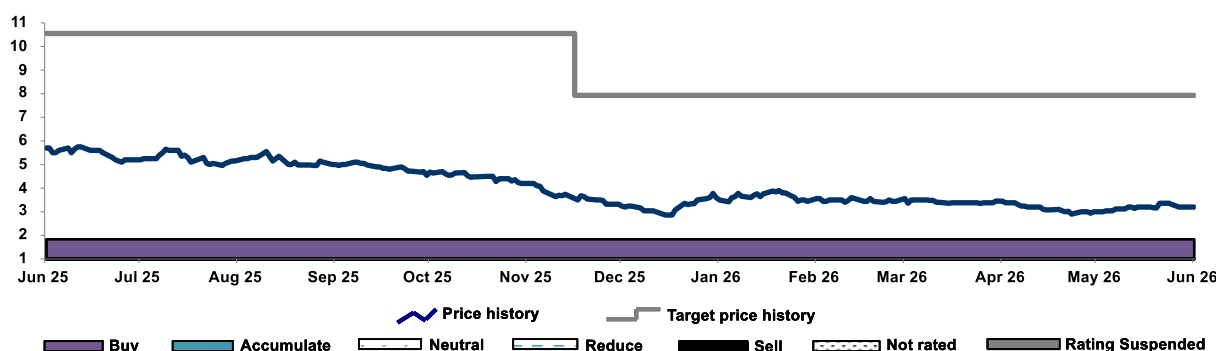
Recommendation history for GIGAS HOSTING

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
01-Dec-25	Buy	7.93	3.56
11-Apr-25	Buy	10.55	6.10
04-Apr-25	Buy	10.55	6.00
23-Apr-24	Buy	10.10	7.35
13-Nov-23	Buy	10.50	7.28

Source: Factset & ESN, price data adjusted for stock splits.

This chart shows GVC Gaesco Valores continuing coverage of this stock; the current analyst may or may not have covered it over the entire period.

Current analyst: Luis Padrón (since 12/02/2025)



ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated based on **total return**, measured by the upside/downside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12-month time horizon**. The final responsible of the recommendation of a listed company is the analyst who covers that company. The recommendation and the target price set by an analyst on one stock are correlated but not totally, because an analyst may include in its recommendation also qualitative elements as market volatility, earning momentum, short term news flow, possible M&A scenarios and other subjective elements.



The ESN spectrum of recommendations (or ratings) for each stock comprises 5 categories: **Buy (B), Accumulate (A), Neutral (N), Reduce (R) and Sell (S)**.

Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12 months
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12 months
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12 months
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12 months
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12 months
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to: a) a capital operation (take-over bid, SPO, etc.) where a Member of ESN is or could be involved with the issuer or a related party of the issuer; b) a change of analyst covering the stock; c) the rating of a stock is under review by the Analyst.
- **Not Rated:** there is no rating for a stock when there is a termination of coverage of the stocks or a company being floated (IPO) by a Member of ESN or a related party of the Member.

Note: a certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. Ratings Breakdown

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	38	54%
Accumulate	15	21%
Neutral	16	23%
Reduce	1	1%
Sell	0	0%

of which Sponsored Research

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	12	92%
Accumulate	1	8%
Neutral	0	0%
Reduce	0	0%
Sell	0	0%

ESN Ratings Breakdown

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	212	60%
Accumulate	41	12%
Neutral	96	27%
Reduce	2	1%
Sell	3	1%

of which Sponsored Research

Recommendation	Nr.of stocks covered	%
Buy	43	84%
Accumulate	4	8%
Neutral	3	6%
Reduce	0	0%
Sell	0	0%

For full ESN Recommendation and Target price history (in the last 12 months), please see ESN Website [Link](#)

Date and time of production: 17/06/2026 – 11:15 CET

First date and time of dissemination: 17/06/2026 – 11:25 CET

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ("ESN"). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. The views expressed in this research report accurately reflect the research analyst's personal views about the subject securities and issuers. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ("related investments"). These reports are prepared for the professional clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. Unless otherwise specified in the research report, no part of the research analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in the research report. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members or in the local disclaimer of the Members or contacting directly the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN and/or ESN Members will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report, you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document. For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members, on the "interests" and "conflicts" of the analysts and on each "company recommendation history", please visit the ESN website

www.esnpartnership.eu

or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Members:

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cic-marketsolutions.eu regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.gvcgaesco.es regulated by the CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)

