

VALORACIÓN:

Informe de valoración de las acciones de
PARLEM TELECOM COMPANYIA DE
TELECOMUNICACIONES, S.A. y sociedades
dependientes a 31.12.2025



REFERENCIA:

V26015

En Barcelona, a 7 de julio de 2026

Nota aclaratoria sobre la presente versión

El presente informe constituye una nueva versión del informe de valoración emitido por LBL RESTRUCTURING, S.L.P. con fecha 6 de julio de 2026 y referencia V26015, al que sustituye a todos los efectos.

Esta nueva versión se emite con la finalidad de corregir determinadas erratas y realizar ajustes formales de redacción, sin que dichas modificaciones alteren las hipótesis de valoración utilizadas, la metodología aplicada, ni las conclusiones alcanzadas en el informe inicialmente emitido.

Apreciados Señores,

Nos complace acompañarle el informe de valoración que hemos preparado de acuerdo con su encargo profesional, con relación a la valoración de la totalidad de las acciones de la mercantil **PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONS, S.A. y Sociedades Dependientes a 31.12.2025**, de acuerdo con los criterios que se detallan en el cuerpo del presente informe. La información ha sido obtenida de la propia compañía y sus conclusiones se han basado en la exactitud y bondad de dicha documentación.

Nuestro informe no pretende ser la única base para la toma de decisiones de los potenciales interesados en conocer el valor de la sociedad. En este sentido, señalamos que nuestra colaboración debe entenderse como asesoramiento profesional. Por tratarse de un informe especial, sujeto al específico alcance determinado por las solicitantes, debe indicarse que este trabajo ha quedado limitado al estudio de los documentos recibidos y a la realización de los procedimientos acordados sobre los resultados que se describen en los párrafos siguientes. Por tanto, esta actuación profesional no debe entenderse como un trabajo dentro del ámbito de auditoría de cuentas, según lo dispuesto en la normativa vigente. **En ningún caso, se trata de un informe pericial.**

LBL RESTRUCTURING, S.L.P. presta su consentimiento para que este documento sea incorporado a los informes del Consejo de Administración, a la documentación puesta a disposición de los accionistas con ocasión de la Junta General Extraordinaria, incluida su publicación en la página web corporativa, y en su caso, a las escrituras públicas de ampliación de capital que se otorguen en ejecución de los acuerdos adoptados. Fuera de estos usos, el presente documento no podrá ser utilizado como referencia, ni ser entregado a terceras partes sin la autorización expresa del emisor.

El informe ha sido elaborado por Juan Lloret Villota, Economista especialista en valoración empresarial e intangibles y Raul Lorente Sibina, Economista-Auditor de cuentas. Atentamente,

Juan Lloret Villota
Economista

Raúl Lorente Sibina
Economista-Auditor de cuentas

ÍNDICE

1. IDENTIFICACIÓN DEL SOLICITANTE	- 6 -
2. OBJETO Y ALCANCE	- 6 -
3. RESUMEN EJECUTIVO	- 7 -
4. INFORMACIÓN EMPLEADA	- 8 -
5. DESCRIPCIÓN DEL GRUPO Y SECTOR	- 9 -
6. ADVERTENCIAS Y CONDICIONANTES	- 26 -
7. TRABAJO REALIZADO	- 28 -
7.1.-CRITERIOS GENERALES DE VALORACIÓN.....	- 28 -
7.2.-MÉTODO DE VALORACIÓN SELECCIONADO	- 29 -
7.3.-VALORACIÓN SEGÚN MÉTODO DE DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA (DCF)	- 30 -
a. ESTIMACIÓN DEL FACTOR DE ACTUALIZACIÓN (WACC).....	- 30 -
b. HIPÓTESIS OPERATIVAS Y FINANCIERAS	- 33 -
c. RESULTADO.....	- 41 -
7.4.-VALOR EN FUNCIÓN DE MÚLTIPLOS DE EBITDA	- 46 -
a. DETERMINACIÓN DEL MÚLTIPLO DE EBITDA	- 46 -
b. DETERMINACIÓN DEL EBITDA RECURRENTE.....	- 46 -
c. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA.....	- 47 -
7.5.-OTRAS REFERENCIAS DE VALORACIÓN.....	- 49 -
7.6.-ANÁLISIS DE LA PROFUNDIDAD DE MERCADO DE LA COTIZACIÓN EN EL BME GROWTH	- 50 -
8. CONCLUSIÓN	- 51 -

Solicitante Informe
PARLEM TELECOM
empresa dedicada
a actividades de
telecomunicaciones
por cable,
inalámbricas y por
satélite

Objetivo trabajo
Valoración acciones
Grupo PARLEM a
31.12.2025 para
eventual operación
corporativa de
recapitalización

1. IDENTIFICACIÓN DEL SOLICITANTE

Entidad solicitante:	PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONS, S.A.
Datos fiscales:	NIF: A65851446
Dirección:	Avda. Diagonal 452, 4º planta 08006, Barcelona
Actividad principal:	Prestación de servicios de telecomunicaciones, incluyendo la prestación de servicios de información y asistencia telefónica, y cualquier servicio de comunicaciones electrónicas, etc (CNAE 6110)

2. OBJETO Y ALCANCE

El objeto de este informe es realizar una estimación independiente, objetiva y razonable del valor de las acciones de **PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONS, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES** (en adelante, GRUPO PARLEM) a 31.12.2025, utilizando los métodos de valoración que se describen en el cuerpo de este informe. La valoración tiene por objeto proporcionar una referencia objetiva sobre el valor de las acciones en el contexto de un proceso de recapitalización de la Sociedad cabecera del grupo, para reforzar su situación financiera.

En las páginas que se siguen se especifica el funcionamiento de la metodología utilizada, así como las diversas hipótesis operativas y financieras que se han aplicado para llegar al resultado final, concluyendo en un rango de valor de la sociedad.

Resumen ejecutivo

El valor medio redondeado en la de las acciones del GRUPO PARLEM a 31.12.25 es de **26.328 mil euros y el valor por acción de 1,33**

3. RESUMEN EJECUTIVO

PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES configuran un Grupo consolidado de empresas que desarrolla su actividad en el sector de las telecomunicaciones. El presente informe tiene por objeto estimar el valor razonable de las acciones del Grupo a 31.12.2025, en el contexto de un eventual proceso de recapitalización para reforzar la situación financiera.

En las hojas que se acompañan se describe la metodología e hipótesis utilizadas para fijar el valor real de las acciones. A continuación, se resume el resultado del trabajo realizado, detallando las principales características del Grupo, el método de valoración utilizado, el valor resultante por método, la ponderación atribuida a cada uno de los métodos y el valor resultante de todas las acciones:

Sociedad	Actividad principal	Método valoración (1)	Valoración por método (miles de euros)	Ponderación de método	Valor PARLEM (miles euros)	Valor por acción PARLEM
PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES	Operador de telecomunicaciones	DCF	34.478	50%	26.328 €	1,33
		Múltiplos	18.178	50%		

(1) "DCF" es la abreviatura del Método de Descuento de Flujos de Caja y "Múltiplos" de Método en función de múltiplos de Ebitda;

En base a nuestra opinión profesional, la valoración de **PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES a 31.12.2025 arroja un rango de valor de entre 18,17 y 34,47 millones de euros, siendo el valor promedio central redondeado de 26.328 mil euros, equivalente a 1,33 euros por acción.**

La presente valoración se ha realizado bajo la **hipótesis de empresa en funcionamiento**. En consecuencia, sus conclusiones quedan condicionadas a la efectiva culminación del proceso de recapitalización en curso o, en su defecto, a un acuerdo con los acreedores cuyos créditos han vencido anticipadamente, que permita restablecer el equilibrio patrimonial y la viabilidad del Grupo a corto y medio plazo. Se hace constar asimismo que la valoración no incorpora los efectos de las ampliaciones de capital sometidas a la Junta General: tanto la deuda financiera neta deducida como el número de acciones consideradas son los existentes a 31 de diciembre de 2025.

4. INFORMACIÓN EMPLEADA

Para la realización del informe hemos dispuesto de la siguiente documentación e información:

- Cuentas anuales e informe de auditoría del ejercicio 2025 del Grupo PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES (Anexo 1)
- Cuentas anuales e informe de auditoría del ejercicio 2025 de la Sociedad PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. (Anexo 2)
- Business Plan 2026-2031 Grupo PARLEM (Anexo 3)
- Base de datos Globalcompfirms 2026 de la Universidad de Nueva York, que aporta información relativa a empresas cotizadas por sector de actividad, de la cual hemos seleccionado el sector relativo al sector de telecomunicaciones de la Europa desarrollada.
- Información de mercado BME Growth
- Boletín estadístico del Banco de España (BDE). Tipo medio subasta obligaciones estado a 10 años de 16/10/25
- Estudio Equity Market Risk Premium KPMG a Q1 2025
- www.parlem.com

Asumimos la validez de la información suministrada y utilizamos ésta como base de la valoración. Adicionalmente a la documentación aportada, se ha mantenido reuniones con los asesores externos y la dirección financiera de la Sociedad cabecera, para profundizar en el conocimiento de la actividad, modelo de negocio, perspectivas de evolución y principales hipótesis empleadas en la elaboración de las proyecciones financieras.

Descripción Grupo y Sector

El Grupo Parlem articula su oferta alrededor de servicios recurrentes de telecomunicaciones-fibra, móvil, fijo y televisión-complementados por soluciones digitales para empresas y por una estrategia de proximidad territorial.

5. DESCRIPCIÓN DEL GRUPO Y SECTOR

PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONS, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES configuran un grupo consolidado de empresas que desarrolla, básicamente, sus operaciones en el sector de las telecomunicaciones.

La sociedad dominante del Grupo es la mercantil **PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONS, S.A.**, sociedad constituida bajo la denominación de Fonyou Wireless, S.L.U. el 30 de julio de 2012, habiéndose transformado en sociedad anónima el 21 de junio de 2019. Su domicilio social actual se encuentra en la Avenida Diagonal, 452, Edificio Cambra de Comerç de Barcelona, planta 4 de Barcelona.

Su objeto social principal consiste en la **prestación de servicios de telecomunicaciones**, incluyendo la prestación de servicios de información y asistencia telefónica, y cualquier otro servicio de comunicaciones electrónicas, así como el establecimiento y explotación de cualquier tipo de red de comunicaciones electrónicas.

Desde el 22 de junio de 2021, las acciones de la Sociedad Dominante cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil, en adelante BME Growth.

Principales magnitudes Grupo Parlem 2025

Cifra de negocio	Total activo	Ebitda	Resultado neto	Plantilla laboral
48,91 M €	46,50 M €	2,46 €	-4,46 M €	134

Fuente: Cuentas anuales 2025 de Parlem Telecom Companyia de Telecomunicacions, S.A. y Sociedades Dependientes

Descripción Grupo y Sector

Principales líneas de servicios ofrecidas, basadas en ingresos recurrentes con servicios en pack, venta cruzada de contenidos y soluciones de valor añadido para el segmento empresarial

Principales líneas de servicios

Línea	Descripción servicio	Cliente objetivo
Fibra + móvil 5G 	Packs convergentes que combinan fibra óptica con líneas móviles 5G y datos compartidos. Incluyen ventajas como llamadas ilimitadas, WiFi 6, VoLTE y cobertura en el territorio.	Particulares y familias
Fibra + fijo 	Servicio de fibra óptica para el hogar con teléfono fijo, orientado a conexión estable, servicio de calidad, atención cercana y opciones para segunda residencia.	Particulares
Móvil 5G 	Tarifas móviles con paquetes de datos, llamadas ilimitadas, tecnología 5G, VoLTE, cobertura total y roaming.	Particulares y usuarios móviles
Agile TV 	Servicio de televisión con más de 70 canales y 4.500 contenidos mensuales. Permite grabar programas, recuperar emisiones de los últimos 7 días y acceder en multidispositivo.	Clientes de ocio y entretenimiento
Filmin 	Contenido audiovisual integrado en packs completos de móvil o fibra + móvil, como complemento de entretenimiento.	Particulares
Empresas 	Soluciones de telecomunicaciones y tecnología para autónomos, pymes y grandes empresas: fibra, móvil, centralita, software, ciberseguridad, cloud y servicios TI.	Empresas

Elementos diferenciadores



Cobertura y conectividad

5G y fibra óptica de alta velocidad con cobertura local en Cataluña.



Arraigo territorial

Operadora local con compromiso con el territorio, la lengua y la proximidad.



Atención cercana

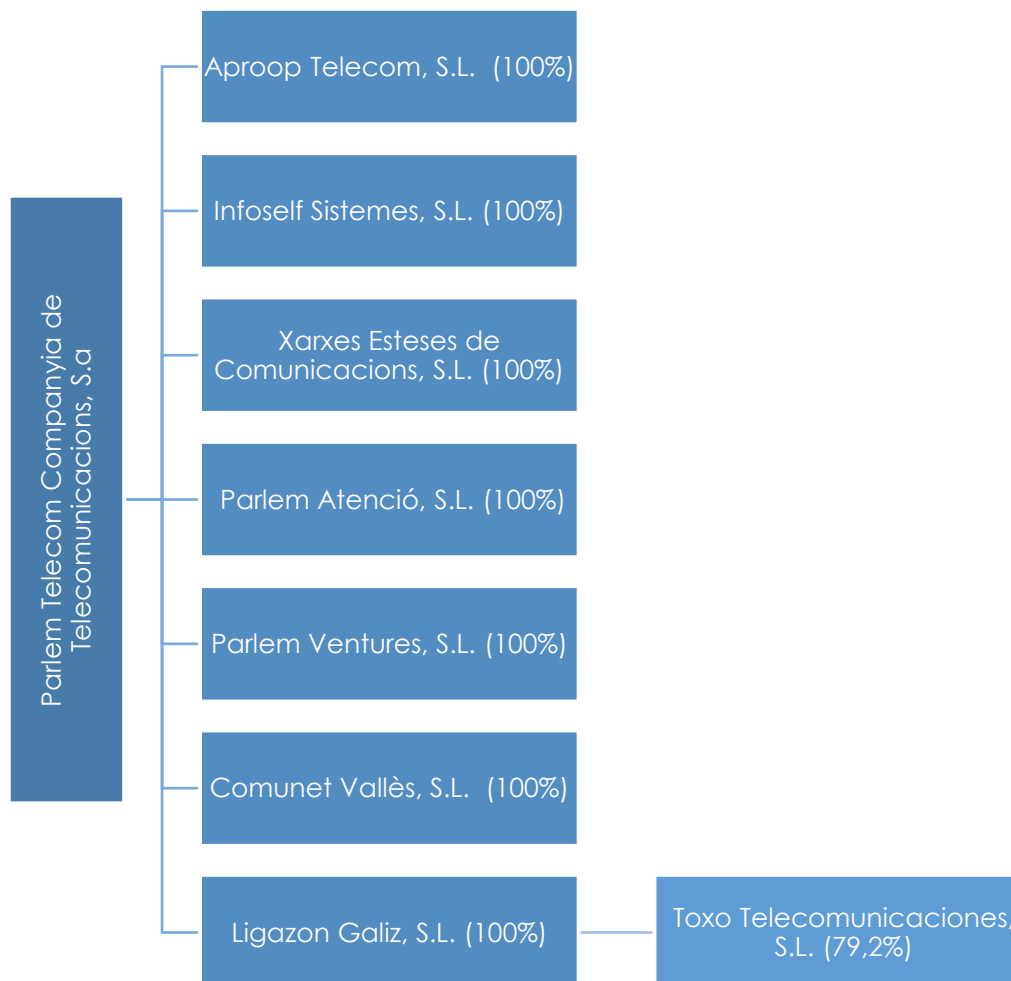
Servicio personalizado con atención humana y próxima desde Cataluña.

Descripción Grupo y Sector:

Estructura societaria del Grupo Parlem

Estructura societaria Grupo Parlem

La estructura societaria del grupo al que forma parte la sociedad objeto de valoración es la siguiente:



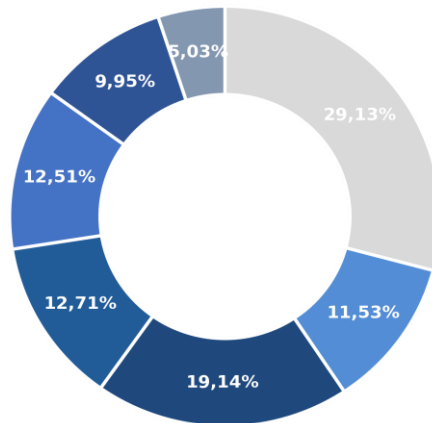
Fuente: Presentación del Grupo Parlem Telecom según CCAA 2025

Descripción Grupo y Sector:

Estructura societaria del Grupo Parlem

Principales accionistas

Principales accionistas de Parlem (31 de diciembre de 2025)



• INVEREADY (11,53%)

Firma de capital riesgo liderada por JM Echarri, con amplia experiencia en el sector de las telecomunicaciones.

• AFERS LAIETANS (12,71%)

Vehículo inversor de Ernest Pérez-Mas, fundador y presidente ejecutivo de Parlem Telecom.

• INVERSORS DE CATALUNYA PER LES TELECOMUNICACIONS (9,95%)

Vehículo de control estratégico de Parlem Telecom. Accionariado formado por Inveready, Afers Laietans y Ona Capital.

• GLOBAL PORTFOLIO INVESTMENTS (19,14%)

Fondo vinculado a Rafael Domínguez, con inversiones en telecomunicaciones y tecnología espacial (space-tech): Parlem Telecom, Sateliot y Aistech Space.

• ONA CAPITAL (12,51%)

Firma de capital riesgo (venture capital) vinculada a las familias Font y Benito, con cartera diversificada y vocación estratégica a largo plazo.

• EVOLVIA (5,03%)

Fondo de inversión familiar del grupo Sorigué, con orientación estratégica y horizonte de inversión a largo plazo.

• OTROS (29,13%)

Accionista	Nº acciones directas	% Directo	% Indirecto	% Directo + Indirecto
AFERS LAIETANS, S.L.	2.040.571	10,27%	2,44%	12,71%
ERNEST PÉREZ MAS	7.949	0,04%	12,58%	12,62%
INVERSORS DE CATALUNYA PER LES TELECOMUNICACIONS TELECOM, S.L.	1.976.110	9,95%	-	9,95%
ONa CAPITAL PRIVAT SCR, S.A.	2.001.311	10,07%	2,44%	12,51%
INVEREADY EVERGREEN SCR, S.A.	709.478	3,57%	7,96%*	11,53%
GLOBAL PORTFOLIO INVESTMENTS, S.L.	3.802.044	19,14%	-	19,14%
EVOLVIA, S.A.U.	1.000.000	5,03%	-	5,03%

*Participación indirecta de otras sociedades gestionadas por el Grupo Inveready Datos a 31 de diciembre de 2025

Descripción Grupo y Sector:

Visión general del Grupo

Visión general del Grupo

PERFIL GENERAL

• Operador de telecomunicaciones

Orientado principalmente al segmento regional.

• Oferta convergente

Fibra FTTH · Fix · Móvil · Televisión (Agile TV i Filmin).

• Model sin red propia

Basado en acuerdos de mayorista e infraestructura compartida.

Reconocimiento OCU

2024-2025-2026

1. Mejor operadora del estado por satisfacción general (86/100), según encuesta a +1.400 socios OCU.
2. 92/100 en atención al cliente.
3. 94/100 en gestión de facturas.
4. Premio por la atención cercana, personalizada y en catalán, y a la vinculación con el territorio catalán.

3er año consecutivo

La compañía destaca especialmente en el ámbito de la atención al cliente.

CRECIMIENTO Y ESTRATEGIA

Crecimiento inorgánico principalmente vía adquisición de operadores con fuerte implantación territorial y red propia FTTH.

MARCAS DEL GRUPO

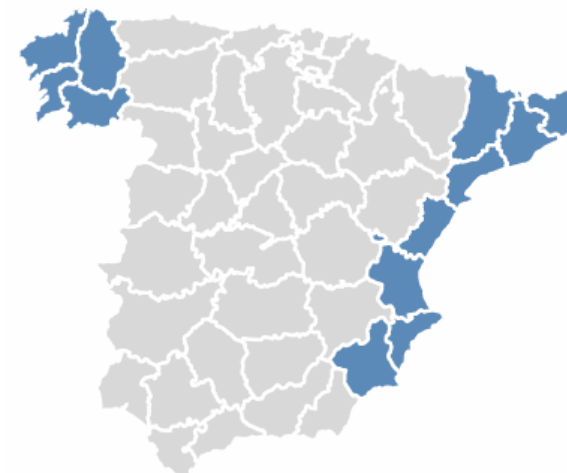


Estrategia de Parlem

- Calidad de servicio - conectividad fiable y alto rendimiento de red.
- Proximidad - tiendas en todo el territorio.
- Precio transparente - sin comisiones ocultas.
- Alineación cultural - atención en lenguas locales.

PRESENCIA GEOGRÁFICA

Presencia en Catalunya, Comunidad Valenciana, Murcia y Galicia. Operador regional, centrado en cliente y fidelización.



A pesar de ser un operador regional

Parlem destaca por encima de muchos competidores en lo que respecta a reconocimiento y confianza.

KPIs Grupo Parlem

VENTAS NETAS	Nº DE TRABAJADORES	PUNTOS DE VENTA	SATISFACCIÓN OCU	SERVICIOS ACTIVOS	ARPU MEDIO	CANALES DE DISTRIBUCIÓN
+48,9 M€	134	90	86/100	255K	36,98 €	4

Descripción Grupo y Sector:

Servicios y gama de productos

Servicio y gama de productos

Productos de telecomunicaciones diseñados para la flexibilidad

Parlem Telecom ofrece a los hogares (B2C) una gama completa de productos de telecomunicaciones flexibles y orientados al valor, diseñados para adaptarse a cada segmento de clientes y necesidades.

- Llamadas ilimitadas sin restricciones.
- Navegación móvil ultrarrápida impulsada por redes de nueva generación como el 5G.
- SIM digital integrada directamente en el dispositivo (nuevo servicio incorporado en el primer trimestre de 2026).
- WiFi 6, rendimiento superior para hogares y negocios altamente conectados.
- VoLTE, que proporciona una voz más clara y una conexión de llamada más rápida.
- Conectividad fiable en toda el área regional.
- Servicio de televisión interactiva (Agile TV): canales en directo, grabación en la nube, búsqueda avanzada y contenido bajo demanda.

Soluciones de telecomunicaciones y digitales para pymes y autónomos

La oferta B2B de Parlem Telecom combina servicios avanzados de telecomunicaciones con una gama completa de soluciones digitales e informáticas, proporcionando a las PYMES y a los profesionales autónomos las herramientas que necesitan para crecer.

- Conectividad y comunicaciones: telefonía móvil, fibra y núvol totalmente convergente, con extensiones escalables y herramientas avanzadas de autogestión.
- Despliegue integral de soluciones ERP y CRM.
- Protección continua mediante evaluación de riesgos, soluciones de seguridad a medida y formación de los equipos.
- Cloud y servicios de infraestructura: alojamiento en la nube, copia de seguridad e infraestructura gestionados de forma segura, con tecnología Veeam y soporte local.
- Servicios de IT gestionados: operaciones IT integrales que cubren servidores, almacenamiento, redes y copias de seguridad con soporte experto dedicado.

Descripción Grupo y Sector:

Comentarios al Business Plan

Comentarios al Business Plan utilizado como base

La dirección de Grup Parlem ha elaborado un plan de negocio o "business plan" para el periodo 2026-2031e, que consolida las distintas sociedades que integran el grupo: Parlem Telecom Companyia de Telecomunicacions, S.A., Aproop Telecom, S.L., Xarxes Estes de Comunicacions, S.L., Toxo Telecomunicacions, S.L., Comunet Valles, S.L., Infoself Sistemes, S.L. y Parlem Atencio, S.L.

LBL ha analizado esta version del plan de negocio de Grupo Parlem 2026-2031. Dicho plan de negocio ha sido elaborado bajo un escenario de relativa "continuidad" del perimetro del negocio (no incorpora determinadas alternativas estrategicas de desinversion).

En el mencionado plan, el EBITDA evoluciona desde 2,5 M€ en 2025 hasta 10,9 M€ en 2031, lo que supone un incremento aproximado de 5,9 M€. Se trata de un objetivo ambicioso en reducción de costes que ha sido ajustado en los otros costes de explotacion, indexandolos al crecimiento de venta una vez consolidada la reducción de costes, para aqlanzar un Ebitda de 10,161 en 2031

Se contempla un cambio en el modelo comercial, reduciendo la dependencia del canal de dealers y potenciando los canales propios, como tiendas propias y call center, especialmente en areas con cobertura de fibra propia e IRU de 380.000 UUll;

Como consecuencia de este cambio y de la implementacion de medidas internas adicionales, incluyendo iniciativas de automatizacion y uso de inteligencia artificial,se proyecta una mejora de la marginalidad despues de costes directos, que pasa del 34,6% en 2025 al 36,7% en 2031. Ello supone un incremento cercano a 2puntos porcentuales, con un impacto estimado en EBITDA de 1,0 M€;

Descripción Grupo y Sector:Comentarios al
Business Plan

Tras un periodo inicial de contraccion de los ingresos de telefonía, desde 49,0 M€ en 2025, sin considerar I+D, hasta 45,9 M€ en 2027, se preve una recuperacion del crecimiento, alcanzando un incremento aproximado de 6,0 M€ en ventas en 2031 respecto a 2025. Si bien no se trata de un crecimiento especialmente elevado, con una marginalidad del 36,7%, este incremento genera una contribucion adicional al EBITDA de aproximadamente 2,2 M€;

Se prevé una reduccion significativa del gasto de personal, con una contribucion positiva al EBITDA de 1,7 M€ en 2031 en comparacion con 2025, cercana a 2,0 M€ en terminos reales considerando una inflacion anual del 2%.

Se estima una contraccion general de los gastos generales, con un impacto positivo adicional sobre el EBITDA de 0,6 M€ en 2031.

Descripción Grupo y Sector:

Sector de Telecomunicaciones

Sector TELECOMUNICACIONES

Visión general del mercado: análisis PESTEL

POLÍTICO

- Fuerte impulso institucional a la conectividad mediante programas como UNICO Banda Ancha, orientados a extender redes de alta velocidad en zonas rurales y de baja densidad.
- Financiación europea a través de los fondos Next Generation EU, canalizada para acelerar la digitalización y el despliegue de infraestructuras digitales.
- Participación directa del Estado en operadores estratégicos, como la entrada en Telefónica a través de la SEPI, reforzando el carácter crítico del sector.
- Coordinación pública en planes de digitalización y conectividad, con objetivos alineados con la Agenda Digital Europea 2030.

SOCIAL

- Presencia de diversidad lingüística en determinadas regiones, favoreciendo a operadores con posicionamiento local y adaptación cultural, como Parlem y Avatel.
- Elevado nivel de adopción digital, con más de 114 líneas de banda ancha móvil por cada 100 habitantes.
- Incremento sostenido del consumo audiovisual, con más de 34 millones de suscripciones a plataformas de pago.
- Diferencias territoriales en la percepción de calidad de la cobertura, especialmente en zonas rurales, que influyen en el cambio de operador.

ECOLÓGICO

- Incremento de las exigencias en materia de eficiencia energética de las redes, especialmente en el despliegue de 5G y centros de datos.
- Promoción de un despliegue eficiente mediante la compartición de infraestructuras para reducir el impacto ambiental.
- Mayor presión regulatoria y social en materia de sostenibilidad y reducción de emisiones asociadas al sector.

ECONÓMICO

- Sector con ingresos estables, pero altamente competitivo, con los tres principales operadores concentrando más del 75% del mercado.
- Inversión anual superior a 6.700 millones de euros en el despliegue y mejora de redes, con un marcado componente intensivo en capital.
- Dependencia estructural de organismos públicos para hacer viable el despliegue en zonas no rentables, como los programas UNICO.
- Reducción progresiva de precios en determinados paquetes, especialmente los cuádruples, combinada con estabilidad en las ofertas más completas con televisión.

TECNOLÓGICO

- Liderazgo europeo en el despliegue de fibra, con más del 89% de las líneas de banda ancha fija basadas en FTTH.
- Despliegue acelerado de redes 5G, con más de 31.000 estaciones base y un crecimiento superior al 30% anual.
- Evolución hacia tecnologías avanzadas, como 5G SA y XGS-PON, con capacidades de muy alta velocidad y baja latencia.
- Cierre progresivo de las redes de cobre y migración completa hacia infraestructuras de nueva generación.

LEGAL

- Entorno regulatorio en evolución, con tendencia a la desregulación en mercados con competencia efectiva y mantenimiento del control en infraestructuras clave.
- Implementación de nuevas normativas para combatir el fraude y mejorar la seguridad en las comunicaciones, mediante el control de la numeración y las llamadas.
- Regulación específica en servicios audiovisuales y protección de menores, con nuevas obligaciones para plataformas y creadores de contenido.
- Marco europeo en revisión, como el Reglamento de Infraestructuras Gigabit, orientado a facilitar el despliegue y reducir las barreras administrativas.

Descripción Grupo y Sector:

Análisis DAFO

El sector cuenta con una infraestructura avanzada, elevada penetración y apoyo público al despliegue, lo que le otorga una posición sólida para absorber demanda, extender cobertura y desarrollar nuevos servicios digitales.

No obstante, se enfrenta a un mercado maduro y muy competitivo, con presión sobre precios, elevada necesidad de inversión, dificultad de diferenciación y amenazas derivadas de los operadores de bajo coste, la regulación y la saturación urbana.

Visión general del mercado: análisis DAFO

FORTALEZAS

- Infraestructura de red muy avanzada y con amplia cobertura territorial, que permite ofrecer servicios de alta capacidad con elevada calidad y cobertura prácticamente universal. Esta base posiciona al sector con ventaja para absorber incrementos de demanda y desplegar nuevos servicios.
- Elevada penetración y recurrencia de uso, con el sector consolidado como un servicio esencial en el día a día de los consumidores. Esta dependencia estructural genera estabilidad en la demanda y una elevada resiliencia del negocio.
- Entorno competitivo dinámico, que ha impulsado una evolución constante de las ofertas hacia modelos más completos e integrados. Esta presión competitiva ha elevado los estándares de calidad y diversidad de los servicios disponibles.
- Apoyo público al despliegue en zonas menos rentables, que ha reducido las barreras de expansión y acelerado la cobertura territorial. Ello ha permitido ampliar el mercado potencial y facilitar la entrada o el crecimiento de operadores alternativos.

OPORTUNIDADES

- Desarrollo de nuevas tecnologías, como el 5G avanzado y la fibra de alta capacidad, que permiten ampliar los usos y servicios. Este contexto abre la puerta a nuevas fuentes de ingresos más allá de la conectividad tradicional.
- Incremento continuo del consumo digital y audiovisual, que refuerza la demanda de servicios integrados y de mayor capacidad. Esta tendencia favorece la venta cruzada y el aumento del valor por cliente.
- Posibilidad de crecimiento en zonas con menor cobertura o competencia, especialmente en entornos rurales. Estas áreas ofrecen oportunidades de posicionamiento con menor presión competitiva directa.
- Espacio para diferenciarse a través de la calidad del servicio, la proximidad y la especialización territorial. Este enfoque permite capturar segmentos específicos menos sensibles a la oferta masiva.

DEBILIDADES

- Presión estructural sobre los precios que dificulta la captura de valor, especialmente en segmentos con elevada sensibilidad al coste. Esta dinámica obliga a competir en precio y limita la capacidad de diferenciación basada en ingresos.
- Modelo altamente intensivo en capital, con necesidad constante de inversión para mantener la competitividad tecnológica. Esta exigencia reduce la flexibilidad financiera y alarga los periodos de retorno de las inversiones.
- Dependencia creciente de servicios complementarios, como contenidos y televisión, para reforzar la propuesta de valor. Ello diluye el control sobre el producto final e incrementa la complejidad comercial y operativa.
- Dificultad de diferenciación en un mercado maduro, en el que las ofertas básicas tienden a converger. Esta homogeneización limita la capacidad de generar ventajas competitivas sostenibles.

AMENAZAS

- Intensificación de la competencia en precio por parte de operadores de bajo coste, que aceleran la pérdida de diferenciación del servicio. Esta presión erosiona los márgenes y reduce la fidelidad de los clientes.
- Ventaja estructural de los grandes operadores al ofrecer paquetes completos con servicios y contenidos integrados. Esta capacidad refuerza su posición y dificulta la competencia de los actores con una oferta más limitada.
- Entorno regulatorio cambiante, que puede alterar las condiciones competitivas o introducir nuevas obligaciones operativas. Esta incertidumbre impacta en la planificación y en la rentabilidad de las inversiones a largo plazo.
- Saturación del mercado en entornos urbanos, con crecimiento limitado y elevada competencia por la captación de clientes. Esta situación desplaza la competencia hacia la sustitución, incrementando los costes comerciales.

Descripción Grupo y Sector:

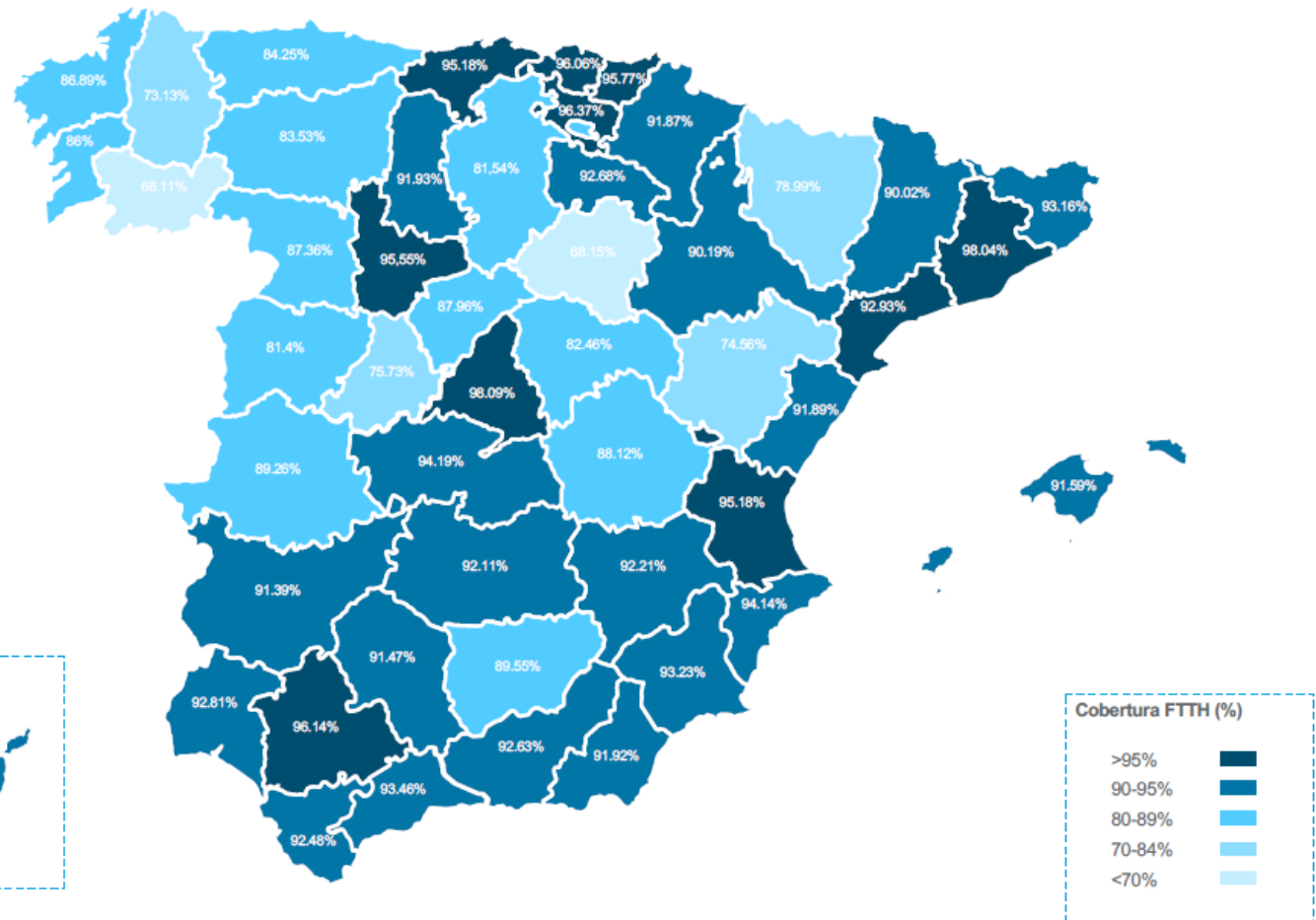
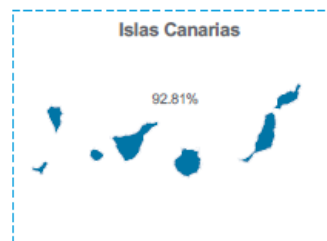
Cobertura FBB en España

Cobertura de FBB en España

Porcentaje de cobertura de FTTH por provincias (30 de junio de 2024)

España es un país líder en términos de cobertura de banda ancha fija en comparación con otros países internacionales. No obstante, dentro del país existen zonas con una cobertura significativamente menor, especialmente en áreas más rurales, como las provincias de Ourense (68,11%), Lugo (73,13%) o Soria (68,15%).

Por el contrario, las provincias con mayor cobertura se encuentran en el País Vasco, Cataluña, la Comunidad Valenciana y Madrid, donde la cobertura supera el 95%, especialmente en las zonas en las que se concentran las grandes ciudades.



Nota: Ceuta y Melilla presentan una cobertura muy elevada, con aproximadamente un 95% y un 96%, respectivamente.

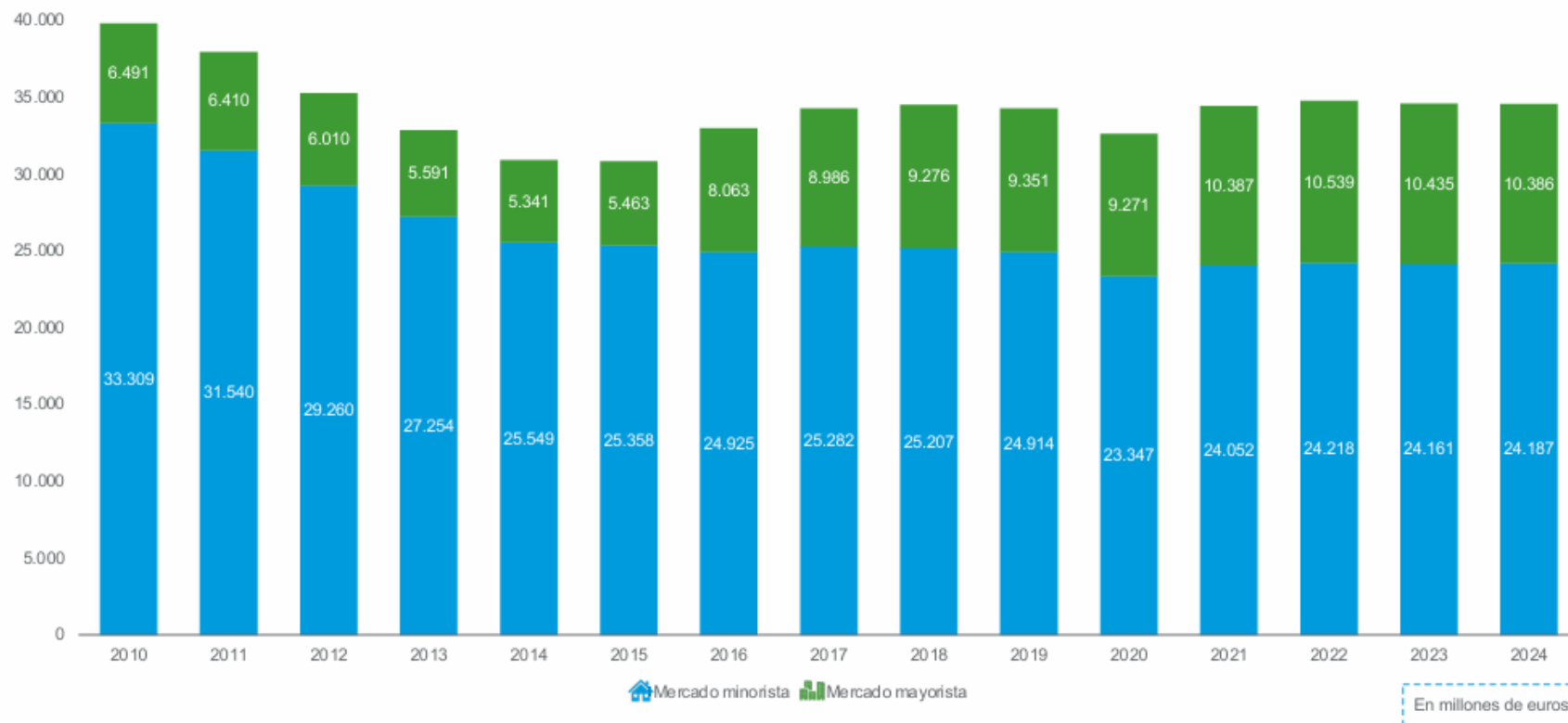
Descripción Grupo y Sector:

Mercado de telecomunicaciones

Los ingresos del mercado español de telecomunicaciones muestran una reducción significativa entre 2010 y 2015, principalmente por la caída del segmento minorista, provocada por la combinación de la crisis económica y el retraso en inversiones tecnológicas. Posteriormente, el mercado se estabiliza en torno a los 35.000 millones de euros, con un incremento progresivo del peso del negocio mayorista.

Mercado de telecomunicaciones en España (1 de 3)

Evolución de los ingresos del mercado español de telecomunicaciones



Fuente: CNMC, Informes Económicos Sectoriales Anuales.

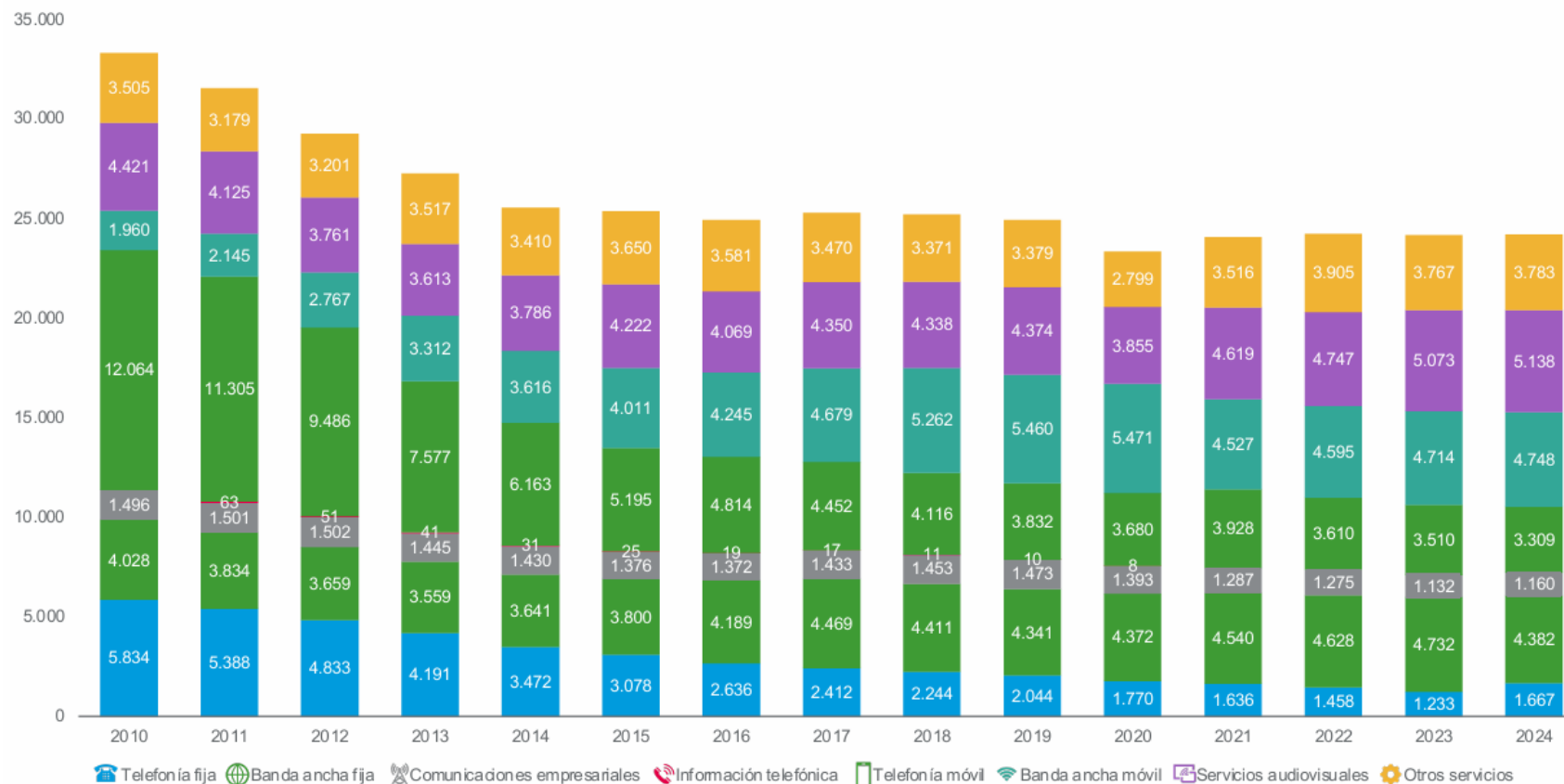
Descripción Grupo y Sector:

Mercado de telecomunicaciones

El mercado minorista de telecomunicaciones en España muestra una tendencia descendente entre 2010 y 2015, impulsada principalmente por la reducción de los ingresos de telefonía fija y móvil. Posteriormente, el mercado se estabiliza en torno a los 24.000 millones de euros, con un mayor peso de los servicios de datos y audiovisuales.

Mercado de telecomunicaciones en España (2 de 3)

Evolución del mercado minorista español de telecomunicaciones por tipología de servicio (en millones de euros)



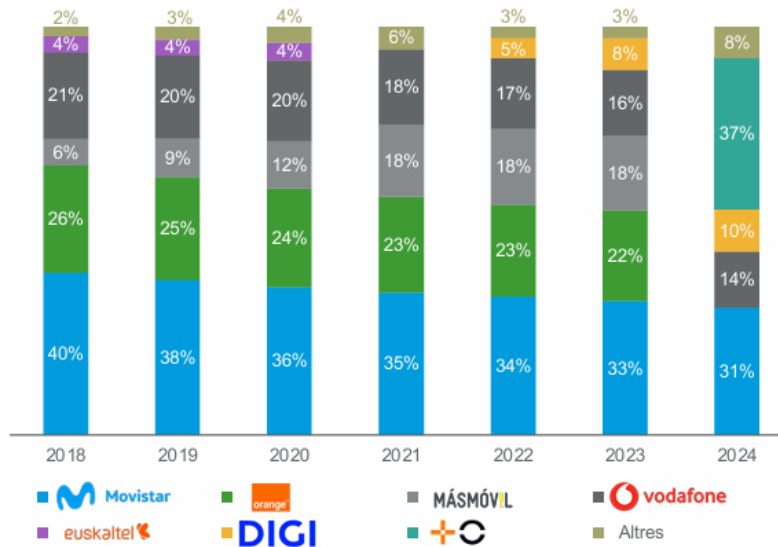
Fuente: CNMC, Informes Económicos Sectoriales Anuales.

Descripción Grupo y Sector:

Mercado de telecomunicaciones

Mercado de telecomunicaciones en España (3 de 3)

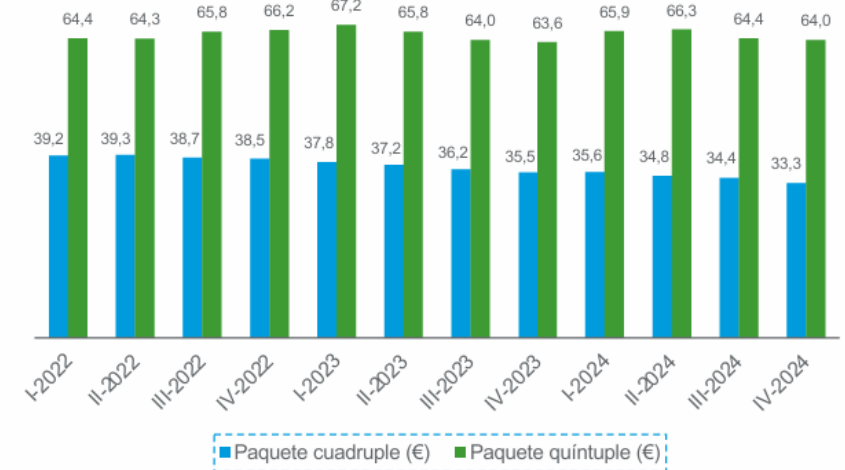
Evolución de las cuotas de mercado por líneas de banda ancha fija (%)



Fuente: CNMC, Informes Económicos Sectoriales Anuales.

La evolución de las cuotas de mercado en líneas de banda ancha fija en España muestra una clara tendencia hacia una mayor fragmentación del mercado durante los últimos años. Movistar, históricamente líder del sector, ha experimentado una reducción progresiva de su cuota, pasando del 40% en 2018 al 31% en 2024. Este descenso refleja el aumento de la competencia y la consolidación de nuevos actores con estrategias comerciales más agresivas. Uno de los principales cambios estructurales del mercado es la fusión entre Orange y MásMóvil, que da lugar a una cuota combinada del 37% en 2024, situando a este nuevo operador como uno de los principales competidores del mercado. Paralelamente, Vodafone también ha registrado una disminución gradual de su cuota, pasando del 21% en 2018 al 14% en 2024. Por otro lado, operadores como Digi han ganado presencia de forma significativa, alcanzando una cuota del 10% en 2024 gracias a una estrategia basada en precios competitivos y una oferta orientada al segmento de bajo coste.

Evolución del precio medio de los paquetes cuádruples y quintuples (en euros al mes, IVA no incluido)



Fuente: CNMCDData

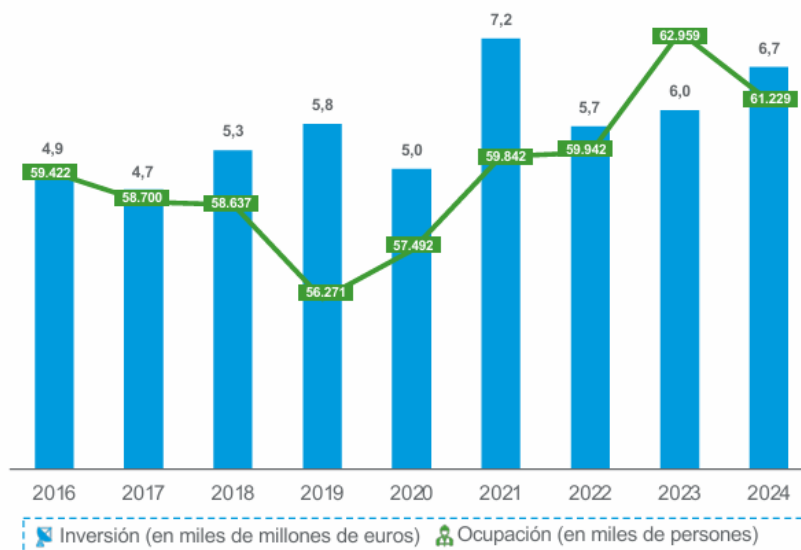
La evolución del precio medio de los paquetes convergentes cuádruples y quintuples en España muestra una tendencia general ligeramente descendente durante los últimos años. Los paquetes cuádruples, que incluyen servicios como banda ancha fija, telefonía móvil y otros servicios básicos, han experimentado una reducción progresiva de su precio medio, pasando de aproximadamente 39€ mensuales en 2022 a cerca de 33€ a finales de 2024. Los paquetes quintuples, que incorporan también servicios adicionales como la televisión de pago, mantienen precios más elevados, aunque relativamente estables, situándose en torno a los 64 euros mensuales en 2024, tras haber registrado ligeras fluctuaciones durante el periodo analizado. Esta evolución de los precios refleja principalmente el aumento de la competencia en el mercado, así como la expansión de operadores con estrategias de bajo coste, como Digi, que han contribuido a presionar los precios a la baja y a incentivar una mayor diversificación de las ofertas comerciales por parte de los principales operadores.

Descripción Grupo y Sector:

Inversión en el Mercado de telecomunicaciones y nuevas tecnologías

Inversión en el mercado de las telecomunicaciones y nuevas tecnologías

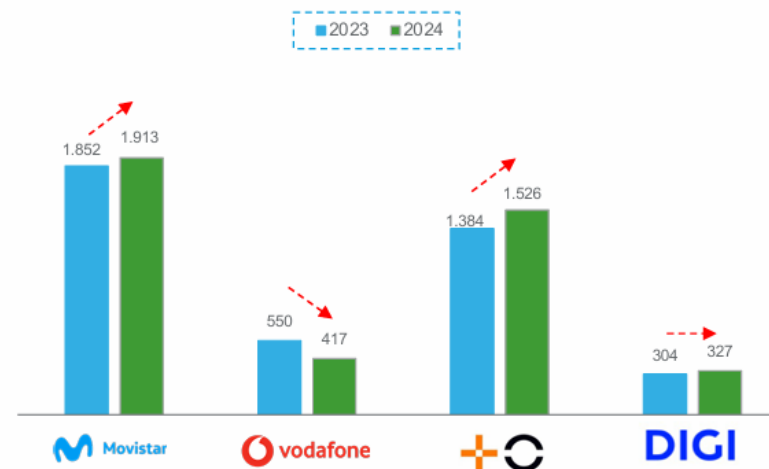
Inversión total y evolución de la ocupación en el sector



Fuente: CNMC, Informes Económicos Sectoriales Anuales.

Entre 2023 y 2024, la inversión en el sector de las telecomunicaciones continuó mostrando una tendencia al alza, pasando de 6,0 a 6,7 miles de millones de euros. Este incremento refleja el esfuerzo sostenido de los operadores por seguir desarrollando infraestructuras de red y adaptarse a las nuevas demandas tecnológicas del mercado, especialmente en relación con el despliegue de redes de alta capacidad y la creciente digitalización de la economía. Por el contrario, el empleo en el sector experimentó una ligera disminución, situándose en 61.229 trabajadores en 2024, lo que representa una caída interanual del 2,7%. Esta reducción se explica principalmente por los procesos de optimización de estructuras y ajustes de plantilla realizados por los grandes operadores, en un contexto marcado por la consolidación del sector, la automatización de procesos y la búsqueda de mayores niveles de eficiencia operativa.

Evolución de la inversión en el sector por operador (millones de euros)



Fuente: CNMC

Los datos de inversión de los principales operadores en 2024, excluyendo la inversión en espectro radioeléctrico, muestran comportamientos diferenciados entre compañías. MasOrange registró el mayor incremento de inversión, con un crecimiento del 10,3%, hasta alcanzar los 1.526 millones de euros. Este aumento está estrechamente vinculado al proceso de fusión y a la necesidad de integrar y optimizar sus infraestructuras de red. Por su parte, Movistar también incrementó ligeramente su inversión, pasando de 1.852 a 1.913 millones de euros, consolidándose como uno de los operadores con mayor volumen inversor en el mercado español. En cambio, Vodafone protagonizó la principal reducción, con una caída del 24,2% respecto a 2023, situando su inversión en 417 millones de euros. Finalmente, Digi mantuvo una trayectoria de crecimiento moderado, aumentando su inversión hasta los 327 millones de euros, en línea con su estrategia de expansión progresiva dentro del mercado.

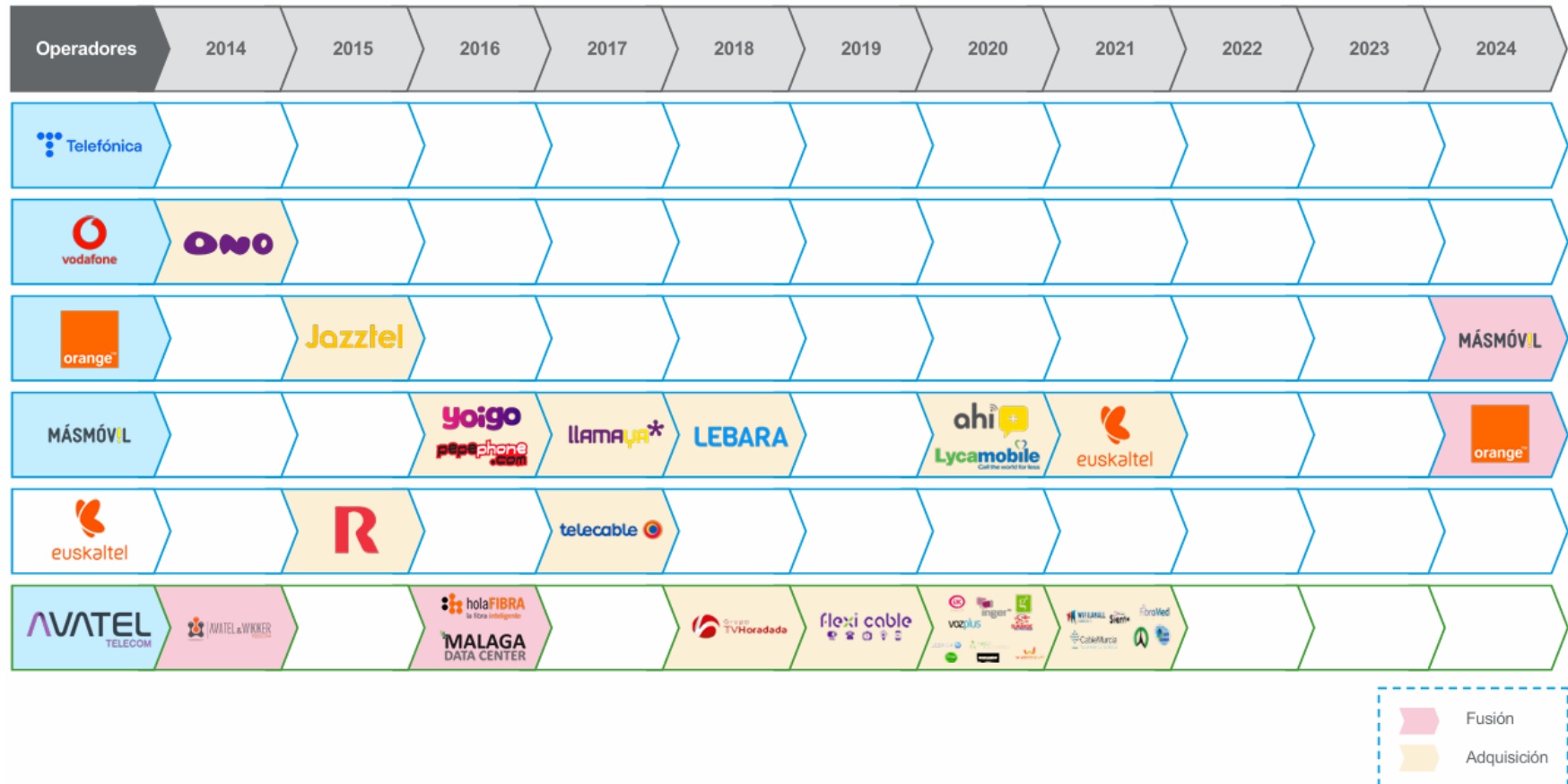
Descripción Grupo y Sector:

Principales operadores

El mercado español de banda ancha fija ha evolucionado hacia una elevada concentración en torno a cuatro operadores principales, tras un intenso proceso de consolidación durante la última década.

Principales operadores del mercado de telecomunicaciones en España

Consolidación del mercado de banda ancha fija en España

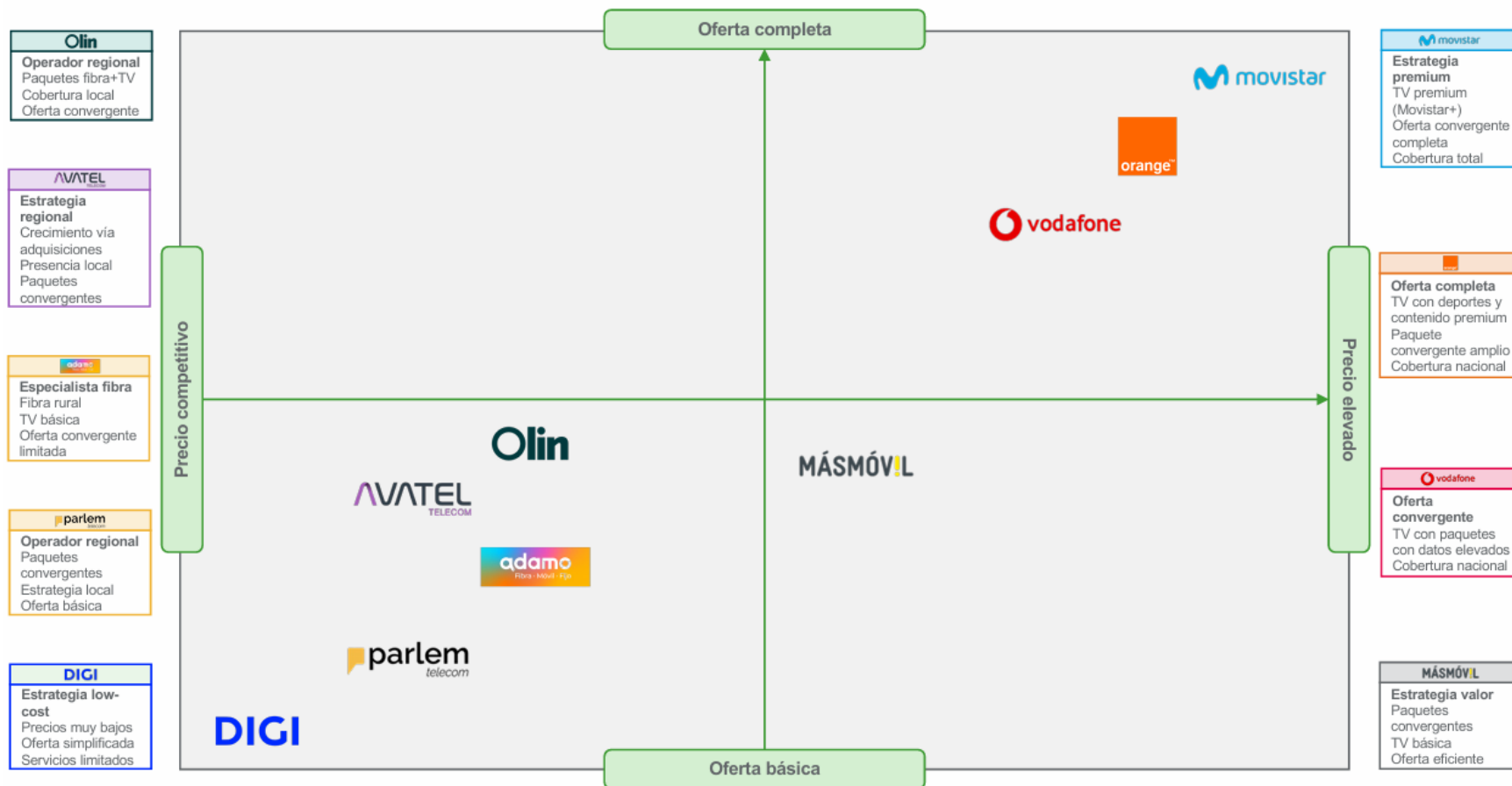


Descripción Grupo y Sector:

El mercado español presenta una clara segmentación entre operadores premium, con una oferta convergente extensa y contenido televisivo diferencial, como Movistar, Orange y Vodafone, y operadores alternativos que compiten principalmente a través del precio y la simplificación de su cartera de servicios.

Matriz de posicionamiento estratégico: nivel oferta-precio

Posicionamiento de los principales operadores del mercado según nivel de oferta y precio



Advertencias y
condicionantes del
informe

6. ADVERTENCIAS Y CONDICIONANTES

En la realización del presente informe se han tenido en cuenta las siguientes **advertencias y condicionantes**:

Los análisis, opiniones y conclusiones están limitados al encargo recibido y son emitidos con **imparcialidad** y sin prejuicios. La información suministrada ha sido obtenida de la propia compañía, básicamente de fuentes de acceso público y registros internos donde se reflejan todos los ingresos y gastos de la sociedad. Hemos basado nuestras conclusiones en la exactitud de la misma y, por tanto, de **ponerse de relieve otros hechos o documentación adicional**, podrían verse afectadas las conclusiones del presente informe de valoración.

Nuestro trabajo se ha basado en la **información proporcionada por la Dirección**, integrada principalmente por las cuentas anuales individuales y consolidadas de PARLEM TELECOM y el Business Plan ajustado del Grupo Parlem en los ejercicios 2026 a 2031. Cabe señalar que el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida por la compañía sino su razonabilidad, de acuerdo con la trayectoria histórica y las previsiones de crecimiento, no constituyendo el mismo una auditoría de dicha información.

Los resultados de esta **valoración están sujetos a la obtención** de la estructura estimada de ingresos y gastos prevista por la Sociedad en el Business Plan para los próximos ejercicios, así como de las hipótesis operativas y financieras adicionales que se acompañan como Anexo 3.

Igualmente, debido el carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones de este informe. En consecuencia, no asumimos responsabilidad alguna que de ello se derive. Las diferencias

**Advertencias y
condicionantes
del informe**

entre los resultados reales y los esperados pueden ser materiales, y el logro de los resultados esperados depende de las acciones, planes y presupuestos de la Compañía, así como de variables del mercado exógenas a la misma.

Este informe **no es una tasación de los activos de la empresa**, cuyo valor se ha considerado de forma implícita en el ejercicio de valoración como medios para generar los ingresos de la empresa. El valor de dichos activos así contemplados se supone, en realidad, superior al de su mero precio de tasación para una venta.

No se tiene constancia de la existencia de **litigios y/o contingencias** que pudieran afectar de forma significativa al resultado de esta valoración.

En la nota 3.5 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas se indica que el Grupo ha cerrado el ejercicio 2025 con unas pérdidas de 4.467 miles de euros y un fondo de maniobra negativo por importe de 23.566 miles de euros. Igualmente se menciona que en el plan de tesorería preparado por los administradores de la sociedad dominante contempla una salida de caja para los próximos 12 meses superiores a las disponibles. Lo anterior pone de manifiesto la existencia de una incertidumbre material relacionada con la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento. Sin perjuicio de ello, la valoración se ha efectuado bajo el criterio de **empresa en funcionamiento, asumiendo la continuidad operativa del Grupo**. El valor resultante no debe interpretarse como un valor de liquidación ni sería válido bajo hipótesis de no continuidad.

Finalmente, debe señalarse que una parte significativa del valor de las acciones del Grupo PARLEM TELECOM se concentra en su **valor terminal**, estimado a partir del ejercicio 2031. En consecuencia, el resultado de la valoración presenta una elevada sensibilidad a las hipótesis a largo plazo, en particular, de la estimación del Ebitda recurrente normalizado, de la tasa de crecimiento a perpetuidad y de la tasa de descuento aplicada.

Principales métodos de valoración:

- Valor neto contable
- Valor neto contable ajustado
- Descuento de flujos de caja
- Método en función de múltiplos de compañías cotizadas

7. TRABAJO REALIZADO

7.1.- CRITERIOS GENERALES DE VALORACIÓN

Los principales métodos de valoración de empresas son:

- **Valor neto contable:** Este método de valoración se obtiene deduciendo el importe del pasivo exigible de la suma de los valores del activo real recogidos en el balance de situación. Se trata de un método estático, que no reconoce la capacidad futura de la compañía para generar riqueza, ni contempla las correcciones de valoración en activos y pasivos fuera de la normativa contable.
- **Valor neto contable ajustado con plusvalías/minusvalías:** Es un método similar al anterior, que pretende corregir sus limitaciones, valorando los activos a valor de mercado y deduciendo a este importe, el valor de los pasivos. Así como el método anterior, se trata de un método estático que no recoge la capacidad futura de la empresa de generación de rentas.
- **Descuento de flujos de caja (DCF):** Este método permite actualizar a valor de hoy la corriente de flujo monetaria que generará la empresa en el futuro, siendo, por consiguiente, capaz de definir el valor de la compañía para sus posibles inversores como la cantidad monetaria actual de todos los flujos netos que se producen cada año.
- **Método en función de múltiplos de compañías cotizadas comparables:** Este método consiste en comparar el valor de una compañía en función de otras compañías similares que cotizan en bolsa. Para ello se identifican algunas ratios que muestran el valor de la empresa a valorar y se comparan los obtenidos por empresas cotizadas similares. Este método tiene utilidad tras haber realizado la valoración por DCF, para comparar el resultado con el de otras compañías y razonar su magnitud y diferencias.

**Metodología de
Valoración:**

Método Descuento de
Flujos libres de Caja
futuros y Método en
función de múltiplos de
compañías cotizadas
comparables

7.2.- MÉTODO DE VALORACIÓN SELECCIONADO

En base a la información de que se ha dispuesto y teniendo la tipología del negocio del Grupo (operador de telecomunicaciones con ingresos recurrentes derivados de servicios de conectividad, telefonía, fibra, móvil y soluciones tecnológicas), consideramos que el método más adecuado a utilizar en la presente valoración es el denominado **Método por Descuento de Flujos de Caja (DCF)**, que tiene en cuenta el valor actual partiendo del flujo monetario futuro y se obtiene el valor del Grupo Societario mediante el descuento de los flujos de caja explícitos proyectados a perpetuidad a través de un factor de actualización.

Este método es aceptado de forma general por los expertos en valoración, tanto desde un punto de vista teórico como práctico, como el que incorpora de una forma más eficaz al resultado de la valoración todos los factores que afectan al valor de un negocio, considerando la empresa objeto de valoración como un auténtico proyecto de inversión.

De acuerdo con este método, el rango de valor de todas las acciones del Grupo se ha basado en la suma algebraica de los siguientes componentes:

- Valor presente de los flujos libres de caja funcionales a fecha de valoración
- (+/-) Posición financiera neta a fecha de valoración
- (+/-) Valor de mercado de los activos no funcionales a fecha de valoración

Adicionalmente, y para matizar el valor obtenido por el Método de Descuento de Flujos (DCF), hemos calculado el valor de las participaciones utilizando el **Método en función de múltiplos de compañías cotizadas comparables** sobre Ebitda de empresas europeas cotizadas del mismo sector. Este enfoque global es utilizado en la norma internacional de valoración para empresas IVS 105 Valuation Approaches and Methods, en su apartado 30 relativo al Método de Transacciones comparables y en su apartado 50 relativo al Método de Descuento de Flujos de Caja.

VALORACIÓN DCF

Cálculo del factor de actualización:

$$WACC = Ke \times \frac{E}{D+E} + Kd \times \frac{D}{D+E}$$

$$Ke = Rf + [(Rm - rf)] \times \beta + a$$

$$Kd_{neto} = Kd \times (1 - t) \quad B_{ap.} = B_{desap.} \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$$Kd = Rf_{10 \text{ yrs}} + \text{diferencial}$$

7.3.- VALORACIÓN SEGÚN MÉTODO DE DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA (DCF)

A. ESTIMACIÓN DEL FACTOR DE ACTUALIZACIÓN (WACC)

La tasa de descuento aplicada para calcular los valores presentes de los flujos libres de caja ha sido determinada de acuerdo con el coste medio ponderado del capital (Wacc en sus siglas inglesas), que considera tanto el coste de los recursos propios (Ke) como el coste de la deuda después de impuestos (Kd), ponderando el peso de cada una de estas fuentes de financiación. El Wacc es la suma ponderada de las rentabilidades exigidas por los accionistas (Ke) y la rentabilidad exigida por los acreedores (Kd):

$$Wacc = \% \text{ deuda/total balance} * kd + \% \text{ fondos propios/total balance} * ke$$

Donde,

Kd = es el coste de la deuda a valor actual 2025 y lo suponemos constante para el periodo del estudio.

Ke = es el coste de los recursos propios o el rendimiento esperado de las acciones, es decir el coste de oportunidad de los fondos propios empleados por la empresa. Para el cálculo de la Ke se ha usado el método del Capital Asset Pricing Model (CAPM), que es el comúnmente utilizado en la valoración de empresas.

$$Ke = Rf + \beta \times MRP$$

Donde:

Ke = Coste o rentabilidad exigida a los fondos propios

VALORACIÓN DCF

Cálculo de la rentabilidad exigida a los fondos propios:

$$K_e = R_f + [(R_m - r_f)] \times \beta + a$$

Cálculo de la B desapalancada:

$$B_{ap.} = B_{desap.} \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

R_f = Rentabilidad de un activo financiero libre de riesgo. Hemos tomado el valor las Obligaciones del Estado a 10 años, cuyo tipo de interés a la última subasta de 18 de junio de 2026¹ es del 3,40%.

MRP = Rentabilidad adicional que exigiría un inversor para comprar una cartera de riesgo diversificada respecto a la que obtendría de invertir en activos libres de riesgo. Para la determinación de la Prima de Riesgo del Mercado se ha usado el estudio Equity Market Risk de KPMG² en el que se determinan las primas de riesgo históricas por trimestres y se establece para el 31/12/2025 un tipo del 5,5%.

Beta (β) = es la medida del riesgo sistemático de la acción en relación con el mercado en su conjunto, corrigiendo al alza o a la baja la prima de riesgo del mercado. Para la obtención de este parámetro hemos tomado la mediana de las Betas las compañías europeas que cotizan en Bolsa dedicadas al sector de Telecom Services y que resultan de la base de datos Globalcompfirm 26.

Para eliminar el impacto de la deuda en la correlación con el mercado, se ha calculado la beta desapalancada de cada una de las anteriores compañías, utilizando la siguiente fórmula,

$$\beta_{desapalancada} = \frac{\beta_{apalancada}}{(1 + ((1-t) \times D/E))}$$

Donde,

t es tasa impositiva del país donde opera la compañía

D la deuda financiera de la compañía (valor contable)

E el valor de mercado de los fondos propios de la compañía.

¹ Fecha de subasta más próxima a la fecha de valoración de las participaciones. <https://datosmacro.expansion.com/deuda/espana/tesoro/obligaciones-10-anos>

²<https://indialogue.io/clients/reports/public/5d9da61986db2894649a7ef2/5d9da63386db2894649a7ef5>

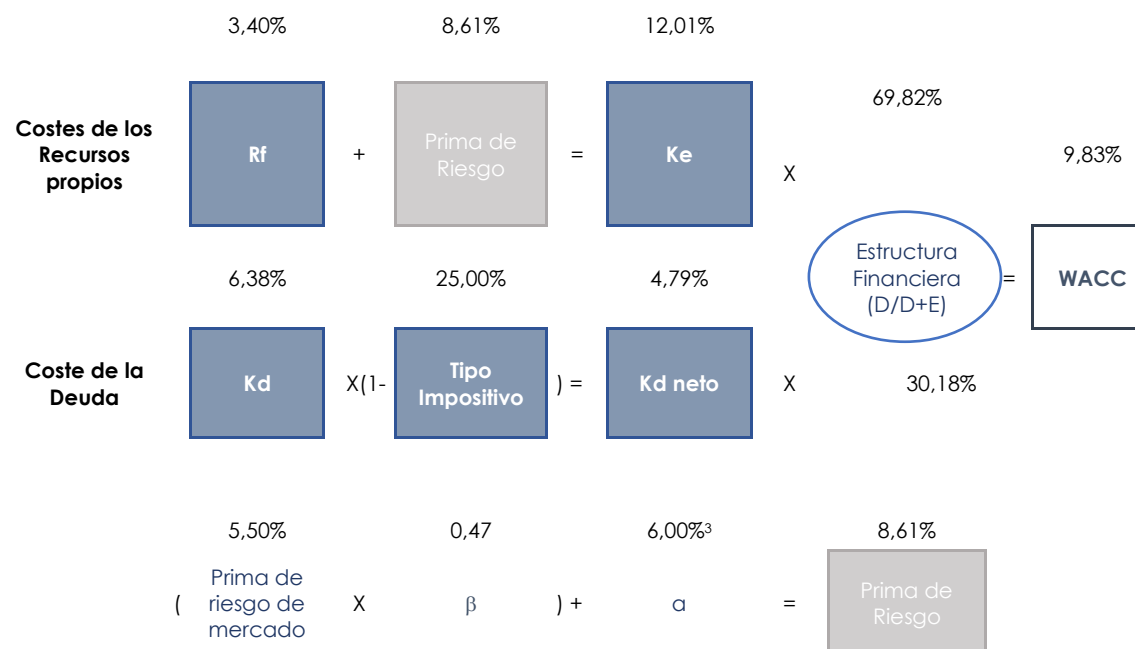
VALORACIÓN DCF

Cálculo de la Tasa de descuento Wacc

Wacc 9,83%

La beta desapalancada del Grupo Parlem se ha calculado como la suma ponderada de las betas desapalancadas de cada compañía seleccionada por su capitalización bursátil, dando lugar a una **β de 0,475**. En el Anexo 4 se acompaña el detalle de las compañías seleccionadas y el correspondiente cálculo de la beta desapalancada.

Con las anteriores premisas el cálculo de la tasa de descuento **Wacc** es de **9,83%**:



³ Se ha considerado una prima de riesgo específica del Grupo Parlem del 4%, que incluye un 2% por la iliquidez de la participación, más un 2% adicional por el tamaño pequeño de la compañía y un 2% por la situación actual de distress.

VALORACIÓN DCF

La estimación del cash flow libre 2026-2031 del Grupo PARLEM se basa en un Business Plan prudente de crecimiento moderado y mejora operativa, actualizado con una tasa de descuento del 9,83% e incorporando el valor residual desde 2031.

B. HIPÓTESIS OPERATIVAS Y FINANCIERAS

Se han utilizado las siguientes hipótesis financieras y operativas para la estimación del cash flow libre de explotación de los próximos 6 ejercicios (2026-2031). Se acompaña como Anexo 3 el detalle y cuantificación de dichas hipótesis:

CONSIDERACIONES PREVIAS

- La proyección del cash Flow operativo del Grupo Parlem se basa en el **Business Plan** elaborado por la dirección de Grupo para los ejercicios 2026 a 2031, incorporado como Anexo 3, el cual recoge cuenta de resultados analítica basada en las expectativas del negocio.
- En términos generales, este Business Plan contempla un escenario de **crecimiento moderado**, sustentado en la recuperación progresiva de la actividad y en la mejora de la eficiencia operativa. En este sentido, las hipótesis de crecimiento de ingresos se consideran prudentes, en la medida en que hasta el año 2030 no se prevé alcanzar un ritmo de crecimiento de ingresos comparable al registrado en 2025. En relación a EBITDA proyectado, se prevé una mejora que se fundamenta en la reducción del OPEX, por la contención de los gastos de personal y por la disminución de otros gastos de explotación.
- Teniendo en cuenta que la valoración de las acciones es a **31.12.2025**, el primer año de la proyección recoge todos los flujos de caja estimados de todo el ejercicio 2026, el segundo año del ejercicio 2027, y así sucesivamente hasta el año 2031. El valor residual es calculado mediante la actualización del cash Flow recurrente proyectado a partir del año 2031.
- Se ha utilizado una tasa de descuento de flujos del **9,83%**, cuyo cálculo se detalla en el apartado 7. 3.a.

VALORACIÓN DCF

La proyección de ingresos 2026-2031 se basa en el Business Plan de la compañía, ajustando prudentemente ciertos gastos de explotación y contemplando un crecimiento moderado condicionado por la evolución del mix de servicios y la menor dependencia del canal DISTRIS.

HIPÓTESIS DE CUENTA DE RESULTADOS 2026 A 2031

Base de la información utilizada

- La cuenta de pérdidas y ganancias proyectada para los ejercicios 2026 a 2030 (ambos incluidos) se ha definido a partir del **Business Plan facilitado** por la propia compañía (Anexo 3). No obstante, para los ejercicios 2029, 2030 y 2031 se ha **ajustado** la partida de otros gastos de explotación, incrementándola en proporción al crecimiento de ventas, al considerarse que las medidas de contención de gastos previstas en el Business Plan son ambiciosas y difíciles de mantener a largo plazo.

Ingresos 2026 a 2031

- La siguiente tabla recoge la **estructura de ingresos** prevista para el Grupo para el periodo 2026 a 2031. La evolución proyectada de ingresos refleja un escenario de crecimiento progresivo moderado, dado que hasta el año 2029 no se prevé recuperar un nivel de facturación similar a registrado en 2025.
- La variación de las ventas responde principalmente a la evolución del mix de servicios ofrecidos y canales de venta utilizados. En concreto, el crecimiento registrado en 2025 estuvo parcialmente apoyado por la aportación del canal DISTRIS, más agresivo que el resto de los canales. A futuro, el Plan no contempla replicar ese nivel de captación, con menor dependencia de dicho canal.

INGRESOS GRUP PARLEM (cifra en miles de €)	REAL	BUDGET	FORECAST				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Parlem Telecom	31.004	30.105	29.748	30.181	30.991	32.107	33.543
Aproop	6.633	5.332	3.749	3.220	3.195	3.509	4.072
XEC	5.996	5.511	5.447	5.874	6.429	7.054	7.753
Toxo	990	1.176	1.414	1.714	2.064	2.439	2.845
BlauFibra	-	514	547	584	621	660	701
Tech	4.426	4.531	4.984	5.233	5.442	5.633	5.830
R&D activation	871	785	641	641	671	698	732
Total Revenue	49.920	47.953	46.529	47.445	49.414	52.100	55.476

VALORACIÓN DCF

Los COGS y costes directos se han proyectado conforme al Business Plan, considerando la evolución de clientes, canales, condiciones mayoristas y churn, previéndose una reducción gradual de su peso sobre ingresos por la menor dependencia de canales comerciales más costosos.

Coste de ventas (COGS)

- Los COGS se han proyectado a partir del Business Plan, teniendo en cuenta la evolución prevista de clientes, productos contratados, canales de captación y condiciones de mayoristas. La proyección incorpora el efecto de inflación, altas y bajas (churn) de clientes, descuentos y otras condiciones con mayoristas.

COGS GRUP PARLEM (cifras en miles de €)	REAL	BUDGET	FORECAST				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
COGS	-28.110	-28.106	-26.626	-26.525	-27.028	-27.933	-29.154
Aprovisionamientos	-42.549	-40.515	-39.085	-39.055	-39.798	-41.139	-42.928
Rappels Cartera	13.316	12.053	11.627	11.582	11.753	12.096	12.562
Addenda & Clawback	1.122	356	832	948	1.017	1.110	1.212

Costes directos

- Los costes directos proyectados incluyen las comisiones de comerciales periodificadas por canal de venta (DAP, DOP y DISTRIS), los costes asociados al call center de captación, los servicios de atención al cliente SAT/SACD y las comisiones por remesas y devoluciones. La evolución prevista muestra una reducción gradual del peso de los costes directos sobre ingresos, derivada principalmente por la menor dependencia de canales comerciales de mayor coste.

COSTE DIRECTO GRUP PARLEM (cifras en miles de €)	REAL	BUDGET	FORECAST				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Direct Costs	-4.152	-4.444	-4.140	-3.883	-3.690	-3.558	-3.504
%	-8%	-9%	-9%	-8%	-8%	-7%	-6%
Comissions comercials (DAP, DOP, DISTRIS; periodificat)	-1.671	-2.564	-2.307	-2.069	-1.848	-1.643	-1.493
Atenció al client CCC	-649	-497	-608	-627	-653	-695	-740
SAT/SAC	-1.642	-1.162	-1.014	-979	-976	-997	-1.034
Comissions Remeses & Devolucions	-191	-222	-210	-208	-213	-223	-237

VALORACIÓN DCF

La proyección contempla una reducción del peso de los gastos de personal por la racionalización de la estructura, mientras que los otros gastos de explotación incorporan ajustes prudentes, incluida la provisión por morosidad en 2026 y un incremento proporcional a ventas desde 2029.

Gastos de personal

- La proyección de los gastos de personal refleja una reducción significativa del peso del personal sobre ingresos, pasando de un 16% en 2025 a niveles próximos al 11% a partir de 2028. En 2026 se han adoptado medidas de racionalizaciones de la estructura operativa, incluyendo la reducción de determinados puestos directivos.

GASTOS PERSONAL ESTRUCTURA GRUP PARLEM (cifras en miles de €)	REAL	BUDGET	FORECAST				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Opex Personnel	-7.641	-6.777	-5.340	-5.340	-5.594	-5.818	-6.104
%	-16%	-14%	-12%	-11%	-11%	-11%	-11%
Sous i salaris	-5.904	-4.893	-4.199	-4.199	-4.458	-4.685	-4.976
SS + Altres despeses socials	-1.885	-1.472	-1.264	-1.264	-1.264	-1.264	-1.264
Indemnitzacions	-332	-515	-	-	-	-	-
SAR	339	-	-	-	-	-	-
Ingresos per serveis al personal	181	102	124	124	128	131	136

Otros gastos de explotación

- Dentro de la partida de otros gastos de explotación se incluyen principalmente los gastos de marketing, Licencias y SAS, gastos por servicios de consultoría, alquileres y leasing, así como servicios de hosting & cloud.
- En el ejercicio 2026 esta partida incorpora la provisión por morosidad correspondiente a seis meses de deuda comercial pendiente (420 mil euros). A partir de 2027 no se ha considerado una provisión específica por este concepto, dado que los impagos futuros ya han sido descontados directamente en la proyección de ingresos del business plan.
- Para los ejercicios 2029, 2030 y 2031 se ha realizado un ajuste sobre la partida de otros gastos de explotación, incrementándola de forma proporcional al crecimiento previsto de ventas. Este ajuste se ha aplicado como criterio de prudencia, al considerar que las medidas de contención de gastos recogidas en el Business Plan son difíciles de mantener de forma sostenida a largo plazo, especialmente en un escenario de crecimiento de actividad.

VALORACIÓN DCF

La proyección mantiene constantes las amortizaciones, estima los resultados financieros según la deuda prevista y los tipos vigentes, no contempla Impuesto sobre Sociedades por bases imponibles negativas ni prevé ingresos o gastos extraordinarios.

- Teniendo en cuenta lo anterior, la previsión de los otros gastos de explotación es la siguiente:

OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN (cifras en miles de €)	REAL	BUDGET	FORECAST		FORECAST AJUST		
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Other Operating Exp.	-7.136	-6.124	-5.556	-5.603	-5.836	-6.153	-6.552
%	-15%	-13%	-12%	-12%	-12%	-11%	-11%
Marketing	-2.491	-2.251	-2.241	-2.288	-2.383	-2.512	-2.675
Altres despeses opex	-4.645	-3.955	-3.315	-3.315	-3.453	-3.641	-3.877

Otros

- El tipo de amortización se ha mantenido constante durante toda la proyección.
- Los resultados financieros proyectados se han estimado en base a la deuda financiera prevista y manteniendo los tipos de interés vigentes.
- No se ha considerado gasto por Impuesto sobre Sociedades en el periodo proyectado, debido a la existencia de bases imponibles negativas pendientes de compensar, generadas por los resultados negativos de ejercicios anteriores.
- No se han previsto ingresos ni gastos extraordinarios para el desarrollo de la actividad.

HIPÓTESIS DE BALANCE DE SITUACIÓN 2026 A 2031

Capex

- Se proyecta el siguiente CAPEX del inmovilizado intangible y material conservador, basado en las necesidades históricas:

Capex inmovilizado intangible (cifras en miles de €)	REAL	FORECAST					
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Inicial	23.889	21.706	19.531	17.100	14.557	11.933	9.224
Capex neto	743	600	600	600	600	600	600
Capitalizaciones	580	785	641	641	671	698	732
Variaciones perímetro	76	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Amortización	(3.583)	(3.560)	(3.672)	(3.784)	(3.895)	(4.007)	(3.275)
Final	21.705	19.531	17.100	14.557	11.933	9.224	7.281

Capex, inmovilizado material (cifras en miles de €)	REAL	FORECAST					
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Inicial	5.236	5.512	5.015	4.518	4.021	3.524	3.027
Capex neto	430	393	393	393	393	393	393
Variaciones perímetro	771	-	-	-	-	-	-
Salidas	(33)	-	-	-	-	-	-
Otros	(2)	-	-	-	-	-	-
Amortización	(890)	(890)	(890)	(890)	(890)	(890)	(890)
Final	5.512	5.015	4.518	4.021	3.524	3.027	2.530

VALORACIÓN DCF

Hipótesis financieras y operativas para el cálculo del cash flow libre

- Hipótesis de Balance situación 2026-2031

VALORACIÓN DCF

Hipótesis financieras y operativas para el cálculo del cash flow libre

- Hipótesis de Balance situación 2026-2031

Fondos propios

- Los movimientos de fondos propios no contemplan ampliaciones de capital ni pago de dividendos con cargo a reservas

Movimientos fondos propios (cifras en miles de €)	REAL	FORECAST					
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Fondos propios iniciales	2.897	(2.258)	(7.141)	(9.064)	(9.788)	(8.828)	(6.595)
Ampliación capital	-	-	-	-	-	-	-
Resultado ejercicio	(4.467)	(4.883)	(1.923)	(724)	960	2.233	4.489
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Otros movimientos	(688)	-	-	-	-	-	-
Según contabilidad (en balance)	(2.258)	(7.141)	(9.064)	(9.788)	(8.828)	(6.595)	(2.106)

Evolución deuda financiera

- Los movimientos de deuda que resultan del Business Plan son los siguientes:

Deuda financiera	Capital pendiente de amortizar (según BP)							Capital amortizado					
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Total préstamos	1.668	2.871	1.956	1.406	1.039	672	306	1.203	(915)	(550)	(367)	(367)	(367)
Total pólizas	7.146	7.535	7.535	7.535	7.535	7.535	7.535	41	-	-	-	-	-
Total deuda partes vinculadas	22.435	21.212	14.406	9.003	6.500	6.500	6.500	(1.222)	(6.807)	(5.402)	(2.503)	-	-
Total deuda financiera	31.700	31.618	23.896	17.944	15.074	14.707	14.341	(430)	(7.722)	(5.952)	(2.870)	(367)	(367)
Total otra deuda	5.162	3.430	1.699	1.699	1.699	1.699	-	(1.732)	(1.732)	-	-	-	(1.699)
Total deuda	36.862	35.048	25.595	19.643	16.773	16.406	14.341	(2.161)	(9.453)	(5.952)	(2.870)	(367)	(2.066)

Ratios de rotación

- Se mantiene el periodo de rotación de existencias y clientes en niveles históricos, mientras que se estima un incremento en el periodo medio de pago de 10 días de proveedores, de 2 días en el de acreedores varios:

VALORACIÓN DCF

Hipótesis financieras y operativas para el cálculo del cash flow libre

- Hipótesis de Balance situación 2026-2031

Capital circulante(cifras en miles de €)	REAL	FORECAST					
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Existencias							
Total ventas	49.496	47.953	46.529	47.445	49.414	52.100	55.476
Rotación (nº días)	5	5	5	5	5	5	5
Saldo de existencias	619	657	637	650	677	714	760
Clientes							
Ventas netas	49.496	47.953	46.529	47.445	49.414	52.100	55.476
IVA aplicable	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
PMC (nº días)	30	30	30	30	30	30	30
Saldo de clientes	6.559	4.769	4.627	4.719	4.914	5.181	5.517
Proveedores							
Coste de ventas	32.262	32.550	30.766	30.408	30.718	31.491	32.659
IVA aplicable	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
PMP (nº días)	50	60	60	60	60	60	60
Saldo de proveedores	7.071	6.474	6.120	6.048	6.110	6.264	6.496
Acreedores varios							
Gastos operativos (Opex y gastos personal)	18.529	12.270	10.896	10.943	11.430	11.971	12.656
IVA aplicable (aplicamos prorata Opex y personal)	9,5%	9,4%	10,7%	10,8%	10,7%	10,8%	10,9%
PMP (nº días)	13	15	15	15	15	15	15
Saldo de acreedores varios	998	552	496	498	520	545	577
Administraciones públicas deudoras							
Gastos operativos (Opex y gastos personal)	18.529	12.270	10.896	10.943	11.430	11.971	12.656
% de gastos	3,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Administraciones públicas deudoras	599	614	545	547	571	599	633
Periodificaciones pasivas							
Ventas	18.529	12.270	10.896	10.943	11.430	11.971	12.656
Rotación (nº días)	7	5	5	5	5	5	5
Periodificaciones pasivas	380	168	149	150	157	164	173

VALORACIÓN DCF

Resultado trabajo realizado:

- Estimación de la cuenta de resultados de 2026-2031

C. RESULTADO

A partir de las hipótesis anteriores expuestas se obtiene la siguiente cuenta de pérdidas y ganancias proyectada para el periodo 2026 a 2031:

Miles de euros	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Ventas	48.916	47.168	45.888	46.804	48.743	51.402	54.744
Capitalizaciones	580	785	641	641	671	698	732
Ingresos	49.496	47.953	46.529	47.445	49.414	52.100	55.476
Coste de los servicios	(28.110)	(28.106)	(26.626)	(26.525)	(27.028)	(27.933)	(29.155)
Margen bruto	21.386	19.847	19.903	20.920	22.386	24.167	26.321
Costes directos	(4.152)	(4.444)	(4.140)	(3.883)	(3.690)	(3.558)	(3.504)
Margen bruto directo	17.234	15.403	15.763	17.037	18.696	20.609	22.817
Otros ingresos de explotación	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de personal	(7.641)	(6.777)	(5.340)	(5.340)	(5.594)	(5.818)	(6.104)
Otros gastos de explotación	(6.256)	(5.493)	(5.556)	(5.603)	(5.836)	(6.153)	(6.551)
Otros resultados	(879)	(632)	-	-	-	-	-
Ajuste por diferencias	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	2.458	2.501	4.866	6.094	7.266	8.638	10.161
Dotación a la amortización	(4.474)	(4.450)	(4.562)	(4.674)	(4.785)	(4.897)	(4.165)
Deterioro y rtdo por enajen. del inmovilizado	(586)	(225)	-	-	-	-	-
EBIT	(2.602)	(2.174)	305	1.420	2.481	3.741	5.997
Discontinuados y otros	(129)	(515)	-	-	-	-	-
Resultado financiero	(2.353)	(2.193)	(2.228)	(2.144)	(1.520)	(1.508)	(1.508)
EBT	(5.084)	(4.883)	(1.923)	(724)	960	2.233	4.489
Impuestos sobre beneficios	616	-	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	(4.467)	(4.883)	(1.923)	(724)	960	2.233	4.489

VALORACIÓN DCF

Resultado trabajo
realizado:

Estimación del Cash
Flow de 2026 a 2031

De la anterior cuenta de resultados y del balance previsional que se acompaña como Anexo 5, se deduce el siguiente **flujo de caja libre provisional** de explotación de PARLEM TELECOM para los próximos 6 años:

Miles de euros	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
EBIT	(2.602)	(2.174)	305	1.420	2.481	3.741	5.997
Impuestos sobre EBIT	315	-	-	-	-	-	-
NOPLAT	(2.287)	(2.174)	305	1.420	2.481	3.741	5.997
(+) Amortizaciones	4.474	4.450	4.562	4.674	4.785	4.897	4.165
EBITDA, neto de impuestos	2.187	2.276	4.866	6.094	7.266	8.638	10.161
<i>Variación del working capital</i>							
Existencias	(222)	(38)	20	(13)	(27)	(37)	(46)
Clientes	99	1.790	142	(91)	(196)	(267)	(336)
Otras cuentas a cobrar	(13)	13	-	-	-	-	-
Administraciones públicas deudoras	419	(15)	69	(2)	(24)	(27)	(34)
Proveedores	(1.010)	(596)	(355)	(71)	62	154	232
Acreedores varios	(365)	(447)	(56)	2	22	25	32
Administraciones públicas y otros	(236)	(489)	(69)	2	24	27	34
Periodificaciones pasivas	(156)	(212)	(19)	1	7	7	9
Variación working capital	(1.485)	6	(268)	(172)	(132)	(118)	(109)
Flujo de caja operativo	702	2.282	4.598	5.922	7.134	8.520	10.052
Inversión en inmovilizado inmaterial (CAPEX)	(743)	(601)	(601)	(601)	(601)	(601)	(601)
Inversión en inmovilizado material (CAPEX)	(430)	(393)	(393)	(393)	(393)	(393)	(393)
Trabajos realizados propio inmovilizado	(580)	(785)	(641)	(641)	(671)	(698)	(732)
Cobros por desinversiones	161	-	-	-	-	-	-
CAC	(4.598)	(847)	(1.772)	(2.479)	(2.984)	(3.413)	(3.970)
Paso a gasto	1.594	2.564	2.307	2.069	1.848	1.643	1.493
Flujo de caja neto	(3.894)	2.220	3.499	3.877	4.333	5.059	5.850

VALORACIÓN DCF

Resultado trabajo realizado:

Estimación Cash Flow de 2026 a 2031 y estimación del flujo de caja normalizado

Miles de euros	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Flujo de caja neto	(3.894)	2.220	3.499	3.877	4.333	5.059	5.850
Deuda financiera	7.843	(1.814)	(9.453)	(5.952)	(2.870)	(367)	(2.066)
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto diferido	(111)	-	-	-	-	-	-
Activos para la venta	369	-	-	-	-	-	-
Pasivos asociados a activos para la venta	(784)	-	-	-	-	-	-
Resultado financiero	(2.353)	(2.193)	(2.228)	(2.144)	(1.520)	(1.508)	(1.508)
Efecto impositivo	285	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras a largo plazo	670	2	-	-	-	-	-
Activos por impuesto diferido	(380)	-	-	-	-	-	-
Otros	(1.663)	(514)	1	1	1	1	1
Flujo de caja de financiación	3.877	(4.519)	(11.680)	(8.096)	(4.389)	(1.873)	(3.572)
Flujo de caja libre	(17)	(2.299)	(8.181)	(4.219)	(57)	3.186	2.278

El flujo de caja normalizado para 2031 asciende a **6.989 mil euros**, calculado a partir del Ebitda de 2031 y ajustado por impuestos, CAPEX de mantenimiento, ahorro fiscal asociado y capital circulante a perpetuidad. Este flujo de caja sirve como base para calcular el valor terminal, aplicando la fórmula $TV = CF_{2031} \times (1 + g) / (WACC - g)$, resultando un valor terminal de 85.136 mil euros:

CF Normalizado 2031e (miles de euros)	
EBITDA 2031e	10.161
(-) Impuestos sobre EBITDA	(2.540)
(-) Capex a perpetuidad	(890)
(+) Ahorro impuestos por CAPEX	223
(-) Working capital a perpetuidad	35
CF normalizado para 2031e	6.989
TV = CF 2031* (1+g) / (WACC-g)⁴	
	85.136

⁴ Las variables consideradas para el cálculo son de un CF 2031 de 6.989 mil €, una tasa de crecimiento g a perpetuidad del 1,5% y un Wacc del 9,8%.

VALORACIÓN DCF

Resultado trabajo realizado:

El Equity Value del Grupo PARLEM a 31 de diciembre de 2025 asciende a 34.478 miles de euros, equivalente a 1,74 € por acción, tras descontar del Enterprise Value la deuda financiera neta de 34.505 miles de euros.

El valor de empresa o Enterprise Value (EV) se obtiene como la suma del valor actual de los flujos de caja proyectados y del valor actual del valor terminal descontados a 31.12.2025 con un Wacc del 9,83%:

Ejercicio cerrado al 31 de diciembre (miles de euros)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	TV
Período	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	-
Flujo de caja libre	2.220	3.499	3.877	4.333	5.059	5.850	n.a.
Valor terminal	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	85.136
Factor de descuento	0,954	0,869	0,791	0,720	0,656	0,597	0,597
Valor actual flujos de caja y valor terminal	2.119	3.039	3.067	3.120	3.317	3.493	50.828
Valor de empresa (Enterprise value)	68.983						

Para determinar el Valor de Fondos Propios o Equity Value, al valor de Grupo obtenido (Enterprise Value) se deduce la deuda financiera neta existente a la fecha de valoración.

De acuerdo con el balance de situación del Grupo Parlem a 31/12/2025, la deuda financiera neta asciende a **34.505 mil euros**, calculada como la diferencia entre la deuda financiera bruta de 36.862 mil euros y una posición de caja y activos líquidos de 2.357 mil euros.

En consecuencia, el Valor de los fondos propios (Equity Value) del Grupo PARLEM, obtenido mediante el método de descuento de flujos de caja a 31 de diciembre de 2025, considerando una tasa de crecimiento a perpetuidad del **1,5%**, una tasa de descuento **Wacc del 9,83%** y una vez descontada **la deuda financiera neta de 34.505 mil euros**, asciende a un total de **34.478 mil euros**.

Teniendo en cuenta un número total de acciones en circulación es de 19.865.753, el valor resultante por acción se sitúa en **1,74 €**.

VALORACIÓN DCF

Resultado trabajo realizado:

El valor por acción del Grupo PARLEM a 31.12.2025 por DCF se estima en 1,74 €

RESUMEN DE VALORACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJOS DE CAJA

Resumen valoración por DCF (miles de euros)	31/12/2025
Tasa de crecimiento a perpetuidad	1,5%
WACC	9,8%
Valor actual neto de los flujos libres de caja 6 años proyectados	18.155
Valor actual neto del valor terminal	50.828
Enterprise value del Grupo	68.983
Deuda financiera neta	(34.505)
Other	-
Equity value 100%	34.478
Acciones en circulación	19.865.753
Valor por acción	1,74

VALORACIÓN
MÚLTIPLOSa- Determinación
múltiplo de Ebitdab.- Valoración por
múltiplo de Ebitda

7.4.- VALOR EN FUNCIÓN DE MÚLTIPLOS DE EBITDA

Paralelamente hemos calculado el valor de las acciones del Grupo PARLEM a 31.12.2025 aplicando el **Método en función de múltiplos sobre Ebitda**, tomando como referencia los múltiplos correspondientes de transacciones de compañías comparables del mismo sector. El proceso de cálculo ha seguido los siguientes pasos:

a. DETERMINACIÓN DEL MÚLTIPLO DE EBITDA

Hemos recurrido a la base de datos Mergermarket, sociedad perteneciente a Pearson PLC/Financial Times Group, que ofrece información económico-financiera y múltiplos por sectores. Resumimos a continuación los **múltiplos de empresas con transacciones comparables**, para empresas del sector de telecomunicaciones, cuyo detalle se encuentra en el Anexo 6:

Descripción	Valor acciones/ EBITDA
Mediana Múltiplos Ebitda	7,997

Fuente: Base de datos Mergermarket sobre empresas sector Telecomunicaciones

b. DETERMINACIÓN DEL EBITDA RECURRENTE

Para calcular el Ebitda recurrente del Grupo PARLEM, se ha utilizado como referencia el EBITDA promedio del periodo proyectado de 2026 a 2031 (véase apartado 7.3 anterior). El resultado obtenido se detalla a continuación:

Descripción (Miles de euros)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
EBITDA proyectado	2.501	4.866	6.094	7.266	8.638	10.161
EBITDA promedio	6.588					

VALORACIÓN
MÚLTIPLOSc- Valoración por
múltiplo sobre Ebitda

c. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS SOBRE EBITDA

Para la determinación del Valor de Empresa del Grupo, se ha multiplicado el múltiplo de Ebitda calculado en el apartado a) de este apartado por el valor del Ebitda recurrente determinado en el anterior apartado b).

Posteriormente, al importe resultante se le ha deducido la deuda financiera neta determinada en el apartado 7.3.c, obteniendo así el valor de los fondos propios (Equity Value).

Como resultado, el valor medio obtenido mediante este método asciende a de **18.178 mil €**, conforme al siguiente detalle:

Concepto	Importe (miles de euros)
EBITDA promedio 2026-2031	6.588
Mediana muestra cotizada sector	7,997
Valor inicial por múltiplos	52.683
Posición financiera neta	34.505
Valor final por múltiplos	18.178

VALORACIÓN MÚLTIPLOS

El Enterprise Value del Grupo PARLEM por múltiplos se estima en 52.683 mil euros y el Equity Value en 18.178 mil euros

El valor por acción del Grupo PARLEM a 31.12.2025 por Múltiplos se estima en 0,92 €

RESUMEN DE VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS DE EBITDA

Resumen valoración por MULTIPLES (miles de euros)	31/12/2025
EBITDA promedio 2026-2031	6.588
Mediana Múltiplos sector	7,997
Enterprise Value del Grupo	52.683
Deuda financiera neta	34.505
Equity value 100%	18.178
Acciones en circulación	19.865.753
Valor por acción	0,92

7.5.- OTRAS REFERENCIAS DE VALORACIÓN

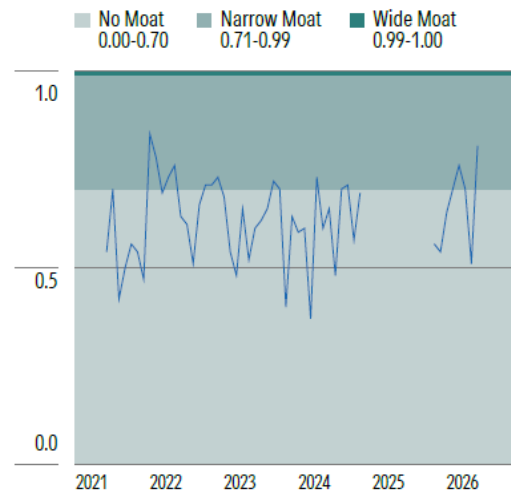
OTRAS REFERENCIAS DE VALORACIÓN

La firma de análisis MORNINGSTAR en su última edición sitúa el Fair Value de la acción de PARLEM en 1.30, con una elevada incertidumbre sobre su evolución futura (ver Anexo 7).

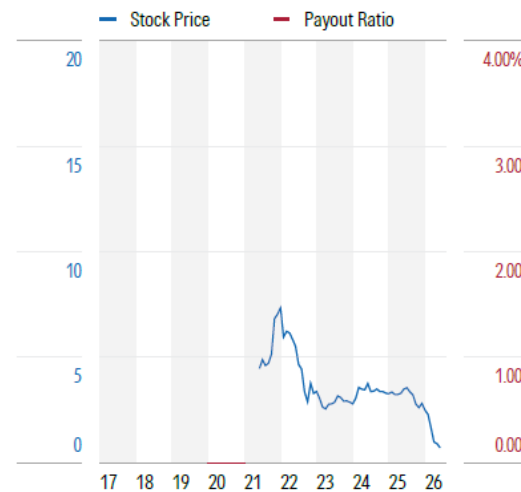
Parlem Telecom Companyia De Telecomunicacions SA PAR ★★★ Q MOMENTUM 1 Jul 2026 04:39, UTC

Economic Moat ^Q	Uncertainty ^Q	Price/Fair Value ^Q	Trailing Dividend Yield %	Market Cap	Investment Style	Sector	Industry
Narrow	Very High	0.56	0.00	—	Small Growth	Communication Services	Telecom Services

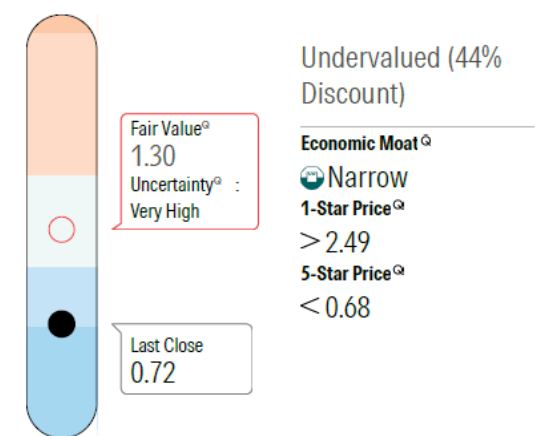
Economic Moat^Q History as of 27 Jun 2026



Dividends as of 30 Jun 2026



Valuation^Q as of 30 Jun 2026



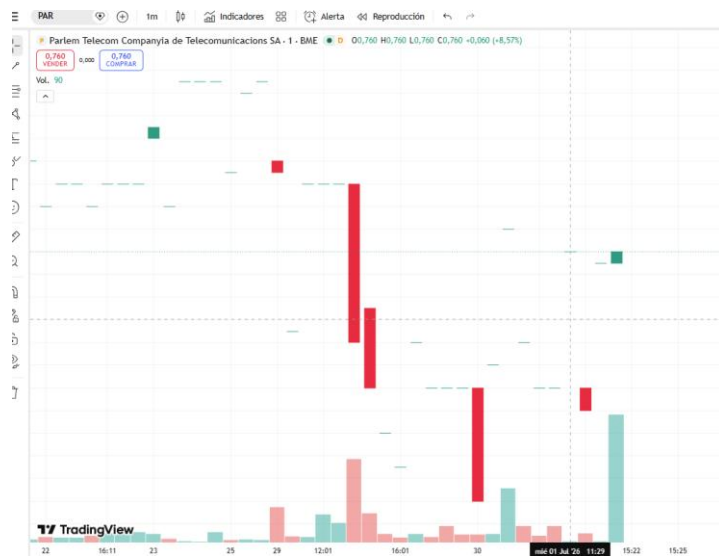
ANÁLISIS DE LA
PROFUNDIDAD DE
MERCADO DE LA
COTIZACIÓN

7.6.- ANÁLISIS DE LA PROFUNDIDAD DE MERCADO DE LA COTIZACIÓN EN EL BME GROWTH

La acción de PARLEM cotiza en el mercado secundario BME Growth. Sin embargo, el volumen transaccionado es muy reducido respecto del número de acciones emitidas de acuerdo con datos facilitados por el propio mercado

Así en 2025, se habrían intermediado en todo el año 847 mil acciones cuando el volumen en circulación es de 19,8 millones, lo que no llega siquiera al 4,3%

Por tanto, el precio intermediado no puede considerarse como un referente válido en términos de valor (ver abajo estadísticas históricas de negociación y libro de ordenes de 1 de julio)



Fuente: Trading View

Resumen Historico

	2022	2023	2024	2025	2026 hasta el 30/06
Capital admitido (Miles de Euros)	161	164	189	199	199
Nº de acciones (x1.000)	16.089	16.416	18.853	19.866	19.866
Precio cierre periodo (euros)	3,3600	2,9000	3,3000	2,8200	0,7200
Últ. precio periodo (euros)	3,3200	2,9500	3,3600	2,8200	0,7200
Precio máx. periodo (euros)	7,8300	3,6700	3,9600	3,6800	2,9000
Precio mín. periodo (euros)	2,8200	2,4100	2,1500	2,3600	0,6300
Capitalización (Miles de Euros)	54.059	47.606	62.216	56.021	14.303
Volumen (miles de acciones)	2.029	1.687	2.581	847	1.354
Efectivo (miles de euros)	10.172	5.054	8.180	2.563	1.773

Fuente: BME Growth

Conclusión

8. CONCLUSIÓN

Los resultados obtenidos mediante los distintos métodos de valoración aplicados son los siguientes:

- **Descuento de flujos de caja.** El Equity Value del Grupo a 31.12.2025, obtenido a partir de los flujos de caja explícitos proyectados para un periodo de seis años y del cálculo del valor terminal, considerando las hipótesis descritas en el cuerpo de este documento, arroja una cifra de **34.478 mil euros, equivalente a un valor por acción de 1,74 euros.**
- **Múltiplos de compañías comparables.** El Equity Value del Grupo a 31.12.2025, aplicando los múltiplos medios sectoriales al valor promedio de Ebitda de los próximos seis años, y resto de variables definidas en el cuerpo de este documento, es de entre **18.178 mil euros, equivalente a un valor por acción de 0,92 euros.**

En base a lo anterior, el valor de PARLEM TELECOM COMPANYIA DE TELECOMUNICACIONES, S.A. y SOCIEDADES DEPENDIENTES a 31.12.2025 arroja un rango de valor de entre 18,17 y 34,47 millones de euros, siendo el valor promedio central de **26.328 mil euros, equivalente a un valor 1,33 euros por acción.**

La presente valoración se ha realizado bajo la **hipótesis de empresa en funcionamiento**. En consecuencia, sus conclusiones quedan condicionadas a la efectiva culminación del proceso de recapitalización en curso o, en su defecto, a un acuerdo con los acreedores cuyos créditos han vencido anticipadamente, que permita restablecer el equilibrio patrimonial y la viabilidad del Grupo a corto y medio plazo. Se hace constar asimismo que la valoración no incorpora los efectos de las ampliaciones de capital sometidas a la Junta General: tanto la deuda financiera neta deducida como el número de acciones consideradas son los existentes a 31 de diciembre de 2025.

Conclusión

En este sentido, los Juzgados Mercantiles de Barcelona han designado el pasado 16 de junio de 2026, a AGM abogados y Economistas Experto en la Reestructuración para mediar entre acreedores y eventualmente alcanzar un acuerdo. La superación de esta situación de insolvencia e infra capitalización es por tanto un **condicionante** de las conclusiones del informe

Inveready	Bono convertible 2022 - conversión 2,88	15/07/2022	31/12/2026	3,50%
Inveready	Bono convertible 2023 - conversión 7,00	20/12/2022	20/12/2027	EURIBOR 3M + 3,5%
Inveready	Bono convertible 2024 - conversión 3,75	25/07/2024	25/07/2029	EURIBOR 12M + 2,85%
The Nimo's Holding, S.L.	Póliza de financiación	27/12/2022	27/12/2026	Trimestral

Asimismo, existen diversos factores que vale la pena resaltar las siguientes **advertencias**:

- El 74% del valor por descuento de flujos de caja procede del valor terminal, lo que indica que en los próximos 6 años el grupo obtendrá cash flows muy reducidos, por lo que en términos financieros se trata más de una valoración por oportunidades de crecimiento que de rentabilidad actual.
- Asimismo, cuanto mayor participación en la distribución de valor por DFC tenga el valor terminal, más sensible es la valoración al wacc, estimación sobre el coste medio ponderado de los fondos que puede cambiar a lo largo del periodo proyectado en base a la evolución de las diferentes variables financieras que lo componen.
- Cuanto mayor es la diferencia entre la valoración por descuento de flujos y el valor por múltiplos de transacciones, más incertidumbre arroja la valoración.

Esta valoración está sujetos a las siguientes **advertencias y condicionantes genéricos**:

Los análisis, opiniones y conclusiones están limitados al encargo recibido y son emitidos con **imparcialidad** y sin prejuicios. La información suministrada ha sido obtenida de la propia compañía, básicamente de fuentes de acceso

Conclusión

público y registros internos donde se reflejan todos los ingresos y gastos de la sociedad. Hemos basado nuestras conclusiones en la exactitud de la misma y, por tanto, de **ponerse de relieve otros hechos o documentación adicional**, podrían verse afectadas las conclusiones del presente informe de valoración.

Nuestro trabajo se ha basado en la **información proporcionada por la Dirección**, integrada principalmente por las cuentas anuales consolidadas auditadas de los últimos ejercicios, el Business Plan del grupo en los ejercicios 2026 a 2031. Cabe señalar que el alcance de nuestro trabajo no ha consistido en comprobar la veracidad de la información recibida por la compañía sino su razonabilidad, de acuerdo con la trayectoria histórica y las previsiones de crecimiento, no constituyendo el mismo una auditoría de dicha información.

Los resultados de esta **valoración están sujetos a la consecución** de la estructura estimada de ingresos y gastos prevista por la Sociedad en el Business Plan para los próximos 6 ejercicios, así como de las hipótesis operativas y financieras adicionales que se acompañan como Anexo 3.

Igualmente, debido el carácter incierto que tiene cualquier información basada en expectativas, podrían producirse diferencias entre los resultados presupuestados y los reales que, eventualmente, pudieran ser significativos e incidir en las conclusiones de este informe. En consecuencia, no asumimos responsabilidad alguna que de ello se derive. Las diferencias entre los resultados reales y los esperados pueden ser materiales, y el logro de los resultados esperados depende de las acciones, planes y presupuestos de la Compañía, así como de variables del mercado exógenas a la misma.

Este informe **no es una tasación de los activos de la empresa**, cuyo valor se ha considerado de forma implícita en el ejercicio de valoración como medios para generar los ingresos de la empresa. El valor de dichos activos así contemplados se supone, en realidad, superior al de su mero precio de tasación para una venta.

Conclusión

No se tiene constancia de la existencia de **litigios y/o contingencias** que pudieran afectar de forma significativa al resultado de esta valoración.

Se hace constar que la valoración se ha efectuado bajo el criterio de **empresa en funcionamiento**, aunque éste ha sido matizado por el informe de auditoría, incertidumbre que entendemos se superaría de alcanzarse un acuerdo con los acreedores cuyos créditos han vencido anticipadamente.

Estas circunstancias, junto con otras que se desglosan en dicha nota , indican la existencia de una incertidumbre material que puede generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Juan Lloret Villota
Economista

Raúl Lorente Sibina
Economista-Auditor de cuentas