

Lleida.net

SaaS cabalga a galope tendido

Comprar

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 26 enero 2021

Lleida.net ha cerrado el mejor trimestre SaaS de su historia, con una aceleración en el crecimiento hasta el 107% en el 4T20 (€1,98 millones) vs el 4T19 (€0,96 millones) y un aumento del 43% respecto al 3T20 (€1,4 millones). Hace un año (antes de Covid) Lleida.net reportó un incremento SaaS trimestral en el 4T19 del 24% y un aumento del 12% vs el 3T19.

Las ventas ICX (servicios de SMS con otros operadores y agregadores) han visto una disminución del 23% en el 4T20 vs el 4T19, si bien fueron un 4% mayores que en el 3T20. Tomando todo el 2020, la división creció casi un 10% incluso tomando en cuenta que el tráfico SMS se ha visto afectado por el Covid (el turismo y el sector de la movilidad son grandes consumidores). Soluciones SMS se mantuvo firme con un 8% de incremento durante el trimestre vs el 4T19 (+17% vs 3T20).

El Ebitda cayó un 14% hasta los €627 mil debido a una desaceleración en el crecimiento del margen bruto del +4% combinado con un aumento de los gastos operativos (caja) del +9%.

El Balance se fortaleció nuevamente con un incremento en la posición de caja neta que ahora alcanza los €2,2 millones vs los €1,4 millones en el 3T20 y los -€1,1 millones del 4T19. La generación de flujo de caja y la venta de autocartera están detrás de la mejora.

El 2021 será otro buen año para Lleida.net impulsado por su cartera de productos SaaS, que estimamos representa ya más del 80% del valor en Bolsa de Lleida.net.

Hemos reducido ligeramente nuestro precio objetivo (12 meses) a 11,35 € (frente a los 12 € anteriores) para tomar en cuenta el resultado inferior al esperado en ICX junto a unas previsiones de BPA más conservadoras para el 2021 (de 27c a 22c) y 2022 (de 41c a 36c). Mantenemos la recomendación de COMPRAR.

Renta Variable

España Telecom/Software

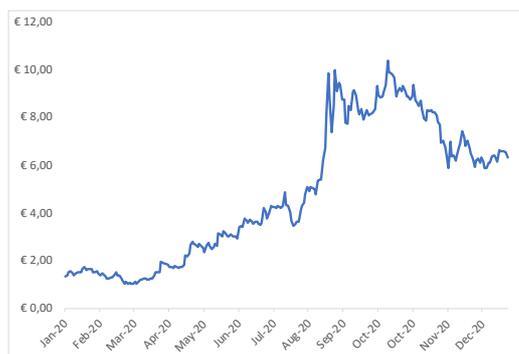
Precio (4 pm 20/04/20): €6,00 (LLN.MC),
€6,00 (ALLN.PA)

Precio objetivo: €11,35

Estadística

Máx/Min. 52 semanas (€): 1,01 – 10,40
Cap.Bur. (€ millones): 96,3
No. acciones (millones): 16,04
Volumen medio diario (€): 730 mil

Precio (últimos 12 meses)



(€ millones)	2019	2020f	2021f	2022f
Ventas	13,7	16,5	21,3	27,7
Ebitda Caja	1,3	2,0	4,2	7,1
R. Neto	1,1	1,0	3,5	5,8
BPA	0,07	0,06	0,22	0,36
Deuda Neta	1,1	-2,2	-4,6	-9,5
VE/Ebitda	72,6	48,5	22,9	13,5
P/B	88,7	94,2	27,4	16,5
RxFC	1%	2%	4%	6%

Descargo de responsabilidad:

Checkpoint Partners (España) SLU [Checkpoint] es una empresa de asesoramiento financiero principalmente especializado en el sector tecnológico. Se puede obtener más información en nuestro sitio web www.checkpoint-partners.com o escribiéndonos a gfs@checkpoint-partners.com

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información de terceros, con la pericia y corrección profesional de Checkpoint, sin embargo no ha sido verificada de forma independiente por lo que Checkpoint no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, fiabilidad, puntualidad o integridad de la información.

Además, este informe se ha redactado de conformidad con el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, que completa el Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la presentación objetiva de recomendaciones de inversión u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión y para la divulgación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de interés.

Checkpoint no mantiene conflictos de interés en relación a la redacción de este informe de análisis según los términos previstos en el artículo 6.1 del reglamento, dado que Checkpoint no posee una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor mencionado en este informe y la persona que elabora el informe no es un creador de mercado o un proveedor de liquidez de los instrumentos financieros del emisor, no ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor, no es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios de empresas de inversión establecidos en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe para otro tipo de servicios financieros. El inversor debe tener en consideración este hecho y asumir que Checkpoint pudiera afectar su objetividad. Por ello, este informe debe considerarse sólo como un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Checkpoint no proporciona asesoramiento en asuntos legales y fiscales. Esto debe ser referido a los profesionales apropiados. El rendimiento pasado no es una garantía para futuros rendimientos. Las inversiones denominadas en moneda extranjera están sujetas a fluctuaciones en los tipos de cambio que podrían tener un efecto en la rentabilidad del inversor. Los precios de las inversiones pueden fluctuar y, por lo tanto, pudiera ocurrir que no recupere parte o el todo de su inversión original. Ni este informe ni ninguno de los documentos o la información que acompañara pueden ser reproducidos en su totalidad o en parte, ni podrán ser utilizados para cualquier fin distinto de aquel para el que se han presentado, sin el consentimiento previo por escrito de Checkpoint.

Se mantienen unas expectativas muy positivas para el 2021

El 2020 pasará a la Historia como el año que fue descubierto Lleida.Net para el mundo entero como un proveedor de referencia de la seguridad jurídica en la contratación y notificación digital. Como resultado, el precio de sus acciones se disparó a lo largo del año hasta más de 10 veces su valor de principios de año para después asentarse en los €6 por acción de la actualidad.

Los nuevos contratos de clientes anunciados en sucesivos Hechos Relevantes junto a la creciente demanda de sus APIs, desde el mes de marzo, fueron los principales desencadenantes del 59% de aumento en las ventas anuales de SaaS. Lleida.net también ha hecho pública, con estos resultados del 4T20, la tendencia en las ventas de algunos segmentos clave de negocio SaaS que resumimos a continuación:

Crecimiento 2020 vs 2019

- Circuitos de clientes de la API Click & Sign... + 236%
- Tráfico API de Click & Sign... + 228%
- Correo electrónico certificado ... + 228%
- Contrato de SMS certificado... + 100%
- SMS certificados... + 97%

Por todo ello nuestras estimaciones para 2021 continúan apuntando hacia un crecimiento del 67% en las ventas de SaaS con una proyección de € 9,5 millones frente a los € 5,7 millones del 2020 (+ 56% frente a 2019).

Desde una perspectiva trimestral, es interesante recalcar el perfil de crecimiento observado desde el 38% en el primer trimestre, el 27% en el segundo trimestre, el 62% en el tercer trimestre hasta alcanzar el 107% en el cuarto trimestre, un récord trimestral de casi €2 millones en ventas SaaS. Estimamos un patrón de crecimiento similar para el 2021, si bien menos pronunciado (aunque no descartamos una sorpresa al alza).

Nuestra previsión para 2021 se traduce en una media de €2,4 millones de ventas SaaS cada trimestre, que supondría un incremento medio del 20% en relación con el 4T20. Creemos que este objetivo de ventas es más que alcanzable, dada la tendencia de crecimiento observada junto una fuerte demanda existente en el mercado.

Lleida.net también ha continuado contratando más profesionales (+15% en 2020) para sumar a su capacidad disponible para poder satisfacer la mayor demanda.

Nuestra confianza se ha visto igualmente reforzada por el creciente alcance internacional de Lleida.net, tal y como se ha podido comprobar con los contratos ganados en Portugal, Sudáfrica o los Emiratos Árabes Unidos. Lleida.net también cuenta con una amplísima base de clientes, como operador de telecomunicaciones, a través de sus 1.500 acuerdos de interconexión por todo el mundo. Todo en conjunto apunta hacia un 2021 de fuerte crecimiento.

Que no cunda el pánico por los resultados trimestrales de ICX

El mercado ha tomado con cierta sorpresa la caída trimestral del 23% en la división ICX y de ahí el impacto negativo en el precio de la acción al cierre de ayer.

La razón principal viene siendo que la división ICX es la más grande en términos por volumen de ventas en Lleida.net y tiende a notarse más cualquier cambio de tendencia. No obstante,

Dicho esto, este tipo de cambios en el comportamiento trimestral no afectan tanto nuestro cálculo de la valoración de Lleida.net y estimados de beneficio neto, porque su contribución al negocio es menor a lo que pueda parecer si solo miramos las ventas. Sus márgenes son normalmente más bajos que los obtenidos en Soluciones SMS o en SaaS, dado que ICX es un negocio mayorista de alto volumen.

La caída de ventas ICX en el 4T20 se ha producido en parte por una comparativa particularmente exigente en relación con el año pasado. Si nos fijamos en el 4T19, la división ICX creció un 70% y representó 1/3 de las ventas de todo el 2019. En cambio, en este año pasado durante el 4T20, las ventas de ICX representaron el 25% del total anual. No es inusual ver estas oscilaciones en el comportamiento de ICX, por lo que esperamos Lleida.net vuelva a recuperar el ritmo en 2021.

El mercado debería estar algo más tranquilo teniendo en cuenta que para todo el 2020 las ventas aumentaron un 9% en un año Covid particularmente difícil.

Nuestra cautela no es tanta por el desempeño de las ventas de ICX, sino más bien por los márgenes, dado que se ha observado una presión de precios en el mercado. Los operadores móviles de todo el mundo, con malos desempeños en muchos casos, han decidido aumentar los cargos por la recepción de SMS en un momento en el que los operadores especializados y agregadores de SMS no han tenido todavía tiempo de trasladar los aumentos de precios a sus clientes. Esto se ha sentido de manera notable en el 4T20 (señal que también se vio en el 3T20) a juzgar por la contracción del Margen Bruto.

Creemos que Lleida.net tiene la estructura de costes adecuada y la agilidad para maniobrar en torno a la situación actual en su división de ICX, así como la capacidad de aprovechar las relaciones existentes a través de sus más de 1.500 contratos de interconexión en todo el mundo para promocionar los servicios SaaS.

Lleida.net cuenta con una trayectoria de solidez y crecimiento en este sector tan especializado de las telecomunicaciones. ICX logró un fuerte crecimiento en 2017 (+ 42%) y 2018 (+ 51%) seguido de aumentos de ventas más lentos pero aún notables en 2019 (+ 13%) y 2020 (+ 10%) a pesar del impacto de Covid. Por todo ello, no creemos que la estacionalidad de un trimestre o un aumento puntual en la presión sobre los márgenes sea el comienzo de una nueva tendencia más negativa. Así pues, nos sentimos cómodos proyectando un aumento del 11% en los ingresos de ICX para el 2021, en línea con el crecimiento ya observado en 2020.

VALORACIÓN DE SUMA DE LAS PARTES

Sector	División	VE (€)	DFC (€)	Año	Actual		Objetivo	
					VE/Ventas	VE/Ebitda	VE/Ventas	VE/Ebitda
Software	SaaS	80,0	153,6	2021e	8,4	32,6	16,1	62,6
				2022e	5,5	15,9	10,5	30,5
Telecom	Soluciones SMS	1,4	2,7	2021e	0,5	8,2	1,0	15,8
				2022e	0,5	7,9	1,0	15,1
	ICX	12,8	24,5	2021e	1,4	8,6	2,7	16,4
				2022e	1,2	6,9	2,4	13,3
Suma de las partes		94,1	180,8	2021e	4,4	22,9	8,5	43,9
				2022e	3,4	13,3	6,5	25,6
Deuda Neta (4Q20)		-2,2	-2,2					
Valor (€ millones)		96,3	183,0					
Por acción (€)		6,00	11,35					
Potencial			+89%					

Fuente: Checkpoint Partners

Como resultado de nuestro análisis de DFC, estimamos que más del 80% del valor de Lleida.net está en el producto SaaS que acaba de crecer un 107% en el 4T20, con una expectativa de un 67% más en 2021 (de ahí la prima de mercado). Por el contrario, para las líneas de negocios SMS atribuimos múltiplos de mercado más modestos, acordes con los promedios de mercado.

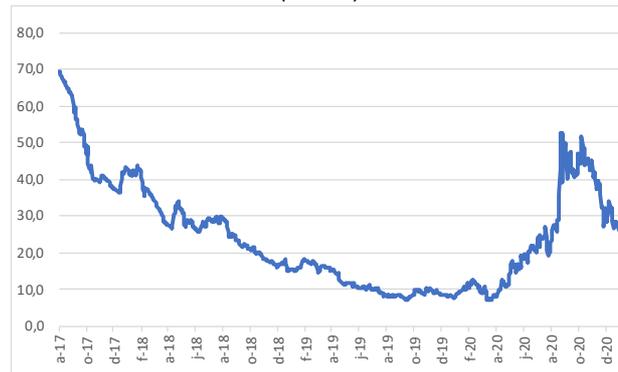
En este informe trimestral hemos reducido también nuestro valor patrimonial objetivo de €193 millones a €183 millones como resultado de rebajar nuestras previsiones de la división ICX y, por tanto, de Lleida.net en su conjunto.

Valor Empresa / Ebitda (caja)
(a 12m)



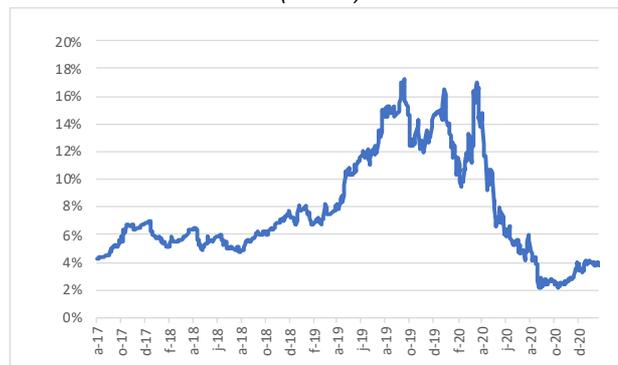
Fuente: Checkpoint Partners

Precio/Beneficios
(a 12m)



Fuente: Checkpoint Partners

Rentabilidad sobre Flujo de Caja
(a 12m)



Fuente: Checkpoint Partners

Pérdidas y Ganancias trimestrales (consolidado)

(€ 000´)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	% crecimiento			
Servicios Software	781	993	854	957	1.081	1.259	1.380	1.977	38	27	62	107
Soluciones SMS	709	598	592	669	662	566	618	724	-7	-5	4	8
Soluciones ICX	1.343	1.631	1.935	2.598	2.303	1.948	1.912	1.990	71	19	-1	-23
Ventas	2.833	3.222	3.382	4.224	4.046	3.773	3.910	4.691	43	17	16	11
Coste de ventas	-1.337	-1.465	-1.675	-2.130	-2.156	-1.880	-1.861	-2.508	61	28	11	18
Margen bruto	1.496	1.757	1.707	2.094	1.890	1.893	2.049	2.183	26	8	20	4
<i>Margen Bruto</i>	<i>53%</i>	<i>55%</i>	<i>50%</i>	<i>50%</i>	<i>47%</i>	<i>50%</i>	<i>52%</i>	<i>47%</i>	-12	-8	4	-6
Activaciones (I+D)	239	272	219	205	168	163	174	157	-30	-40	-21	-23
Personal	-755	-822	-952	-869	-874	-876	-903	-957	16	7	-5	10
Servicios Ext.	-667	-681	-345	-704	-760	-544	-437	-756	14	-20	27	7
Depreciaciones	-286	-282	-285	-283	-288	-297	-298	-299	1	5	5	6
Otros ingresos	6	0	1	37	0	-10	-31	-44	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Gastos Op.	-1.702	-1.785	-1.580	-1.819	-1.922	-1.727	-1.669	-2.056	13	-3	6	13
Ben. operativo	33	244	346	480	136	329	554	284	312	35	60	-41
<i>Margen Op.</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>	<i>9%</i>	<i>14%</i>	<i>6%</i>	189	15	39	-47
Ebitda	319	526	631	763	424	626	852	583	33	19	35	-24
<i>Margen Ebitda</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>	<i>9%</i>	<i>14%</i>	<i>6%</i>				
Ebitda (caja)	80	254	412	558	256	463	678	426	220	82	65	-24
<i>Margen Ebitda</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>6%</i>	<i>12%</i>	<i>17%</i>	<i>9%</i>				
Extraordinarios	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m	n.m	n.m	n.m
Gastos financieros	-20	-20	80	-19	-19	-15	-17	-14	-5	-25	-121	-26
FX	25	-30	27	-46	-49	-41	-55	-55	-296	37	-304	20
Res. no-operativos	5	-50	107	-65	-68	-56	-72	-69	n.m.	12	-167	6
Beneficio a/imp.	38	194	453	415	68	273	482	215	79	41	6	-48
Flujo de caja	54	234	491	502	237	458	692	456	339	96	41	-9

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

Pérdidas y Ganancias (consolidado)

(€ millones)	2019	2020	2021e	2022e
Ventas por división				
Saas	3,7	5,7	9,5	14,6
Soluciones SMS	2,5	2,6	2,6	2,8
Soluciones ICX	7,5	8,2	9,1	10,3
Ventas por división (%)				
Saas	27%	35%	45%	53%
Soluciones SMS	18%	16%	12%	10%
Soluciones ICX	54%	49%	43%	37%
Ventas	13,7	16,5	21,3	27,7
Coste de ventas	-6,6	-8,4	-10,4	-12,7
Margen bruto	7,1	8,1	10,9	15,1
<i>Crecimiento</i>	18%	14%	35%	38%
<i>Margen</i>	52%	49%	51%	54%
Activaciones (I+D)*	0,9	0,7	0,7	0,7
Gastos de personal	-3,1	-3,6	-4,1	-4,9
Servicios exteriores	-2,7	-2,5	-2,6	-3,0
Depreciaciones	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9
Gastos de explotación	-7,0	-7,3	-7,7	-8,8
<i>% Crecimiento</i>	10	5	6	14
Res. de explotación	1,1	1,5	3,9	6,9
<i>Margen de explotación</i>	8%	9%	18%	25%
Ebitda	2,3	2,6	4,9	7,8
<i>Margen Ebitda</i>	16%	16%	23%	28%
Ebitda (sin activaciones)	1,3	2,0	4,2	7,1
<i>Margen Ebitda</i>	10%	12%	20%	26%
Ingresos financieros	0,1	0,0	0,0	0,0
Gastos financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
FX y excepcionales	0,0	-0,3	0,0	0,0
Resultado no operativo	0,0	-0,4	-0,1	0,0
Resultado antes de impuestos	1,1	1,1	3,8	6,9
Impuestos	0,0	0,0	-0,3	-1,0
Resultado neto	1,1	1,0	3,5	5,8
Flujo de caja	1,3	1,5	3,8	6,1

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Balance (consolidado)

(€ millions)	2019	2020e	2021e	2022e
Activo Fijo	4,4	4,1	4,3	4,2
Inmovilizado intangible	3,8	3,5	3,5	3,4
Inmovilizado material	0,4	0,4	0,6	0,6
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Activos por impuestos diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0
Activo corriente	6,3	9,6	11,9	17,6
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	3,6	4,2	5,2	6,1
Inversiones financieras	1,3	1,3	1,3	1,4
Periodificaciones a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo	1,2	3,9	5,1	9,8
Activos	10,7	13,7	16,1	21,8
Patrimonio neto	4,4	7,3	10,5	15,9
<i>Capital</i>	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prima de emisión</i>	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Reservas</i>	-1,6	0,5	1,4	4,6
<i>Autocartera</i>	-0,8	0,3	0,3	0,3
<i>Resultados del ejercicio</i>	1,1	1,0	3,5	5,8
Deudas a largo plazo	1,7	2,1	1,8	1,6
Pasivo corriente	4,6	4,3	3,8	4,3
Deudas a corto plazo	1,9	0,9	0,0	0,0
Provisiones	0,1	0,1	0,1	0,1
Acreedores	2,6	3,3	3,7	4,2
Pasivo	10,7	13,7	16,1	21,8
(€ millones)				
Dividendos	0,2	0,3	0,5	0,6
Capital circulante	0,9	0,9	1,4	2,0
Rotación deudores (días)	80	86	80	74
Rotación acreedores (días)	69	75	75	70
Deuda financiera	3,5	3,0	1,8	1,6
Caja	2,4	5,2	6,4	11,1
Deuda financiera neta	1,1	-2,2	-4,6	-9,5

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Criterio de la recomendación

El sistema de recomendaciones está basado en rendimientos absolutos, medidos por el potencial alcista (incluidos los dividendos y el reembolso de capital) en un horizonte temporal de 12 meses.

Las recomendaciones (o calificaciones) para cada acción están divididas en 3 categorías: Comprar (B), Mantener (N) y Vender (S).

- **Comprar:** se espera que la acción genere un rendimiento total superior al 15% durante los próximos 12 meses.
- **Mantener:** se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -15% a + 15% durante los próximos 12 meses.
- **Vender:** se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -15% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses.

Nuestro sistema de calificación se aplica solamente a las empresas con capitalizaciones de mercado de baja capitalización que en la mayoría de los casos se refieren a acciones que son ilíquidas y más volátiles que sus pares de mayor tamaño.

Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	COMPRAR	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano
16.01.2017	COMPRAR	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano
28.04.2017	COMPRAR	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
20.07.2017	COMPRAR	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2017	COMPRAR	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
31.01.2018	COMPRAR	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	COMPRAR	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	COMPRAR	1.11	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	COMPRAR	1.15	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	COMPRAR	1.03	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	COMPRAR	1.06	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2019	COMPRAR	0.92	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
27.07.2019	COMPRAR	0.87	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
21.10.2019	COMPRAR	1.01	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
21.01.2020	COMPRAR	1.35	1.80	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2020	COMPRAR	1.75	3.00	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2020	COMPRAR	4.34	6.00	12 meses	Guillermo Serrano
19.10.2020	COMPRAR	8,90	12,00	12 meses	Guillermo Serrano

Checkpoint está o pudiera estar contratado por las empresas cubiertas en sus informes de análisis. Como resultado, un inversor debería considerar que esto podría afectar la objetividad del informe y, por lo tanto, debería considerar este informe solo como un elemento más en su decisión de inversión.

Frecuencia de los informes

En la actualidad, Checkpoint se ha comprometido con una actualización trimestral del rendimiento financiero y operativo de Lleida.net.

Horizonte de inversión

Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones ilíquidas donde deberían aplicarse los criterios de inversión de capital de riesgo estándar. Se debe realizar una inversión en acciones de baja capitalización bursátil en un horizonte temporal de 3 a 5 años a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.

Fecha de difusión: 7am, 26 enero 2021