

RENTA VARIABLE - ESPAÑA

Sector: Software

 Precio de Cierre: EUR 9,80 (22 dic 2022)
 Distribución informe: 23 dic 2022 (13:00h)

Resultados 9m 2022

Análisis Independiente de Compañías

Resultados 9m 2022
Opinión ⁽¹⁾: Por debajo de lo esperado

Impacto ⁽¹⁾: Tendremos que bajar estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

Descripción del negocio

Cuatroochenta (480S), es una compañía tecnológica dedicada al diseño, desarrollo e implantación de software cloud (bajo modelo SaaS) y ciberseguridad, con productos propios enfocados a la optimización de procesos específicos del entorno empresarial. Sus ingresos fuera de España representan c. del 25% (esencialmente Latam). Desde noviembre de 2020 cotiza en BME Growth. El equipo directivo controla c. 60% del capital.

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	26,7	28,3
EV (Mn EUR y USD) ⁽²⁾	30,3	32,1
Número de Acciones (Mn)	2,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	18,98 / 14,63 / 9,60	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación ⁽³⁾	9,4	
Factset / Bloomberg	480S-ES / 480S SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%)

Familia Montesinos	19,5
Sergio Aguado Gonzalez	18,0
Alfredo Cebrían Fuertes	16,6
Grupo Pavalal	5,3
Free Float	40,5

Comportamiento relativo (base 100)

Comportamiento en bolsa (%)

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-10,9	-14,8	-48,4	n.a.
vs Ibex 35	-10,3	-19,9	-47,2	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-9,4	-17,1	-42,7	n.a.
vs Eurostoxx 50	-8,4	-23,6	-43,0	n.a.
vs Índice del sector ⁽⁴⁾	-5,1	-23,3	-30,4	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Stoxx Europe 600 Technology.

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

9m22: muy bien en ingresos (+33%), aunque el incremento de estructura presiona el margen

9M22, EL CRECIMIENTO DE INGRESOS CONTINÚA (+33% VS 9M21). 480S cierra el período 9m22 con unos ingresos de EUR 13,1Mn (vs EUR 9,8Mn en 9m21). Un fuerte crecimiento (+33,4% vs 9m21) explicado por: (i) la continuidad del crecimiento orgánico (+23% vs 9m21) y (ii) el efecto del M&A: adquisición de Fama Systems (marzo 2021) y Mensamatic (octubre 2021), que aportaron c. EUR 1Mn a los ingresos. Por divisiones, destaca el crecimiento del negocio de ciberseguridad (+121% vs 9m21; con un peso en el mix de ingresos de c. 30%).

EL CAMBIO EN EL MIX DE INGRESOS REDUCE LIGERAMENTE EL MARGEN BRUTO. El margen bruto 9m22 se sitúa en el 72,4% (vs 74,1% en 9m21 y vs 74% de nuestras estimaciones). Una contracción de 1,7p.p. explicada esencialmente como resultado del mayor peso del negocio de ciberseguridad en el mix de ingresos (un negocio de menor margen, ya que incluye la comercialización de licencias de terceros).

EL IMPORTANTE INCREMENTO DE ESTRUCTURA SIGUE PESANDO EN EBITDA. El fuerte incremento de la plantilla (aprox. 250 empleados vs una media de 190 en 2021) empuja los gastos de personal 9m22 hasta EUR 7,1Mn (+35% vs 9m21). Lo que, junto al incremento de otros costes de explotación, impide trasladar (por ahora) el crecimiento de ingresos a EBITDA Recurrente (EUR 0,2Mn, ajustado para excluir gastos capitalizados). Cifra que no incluye el 50% del EBITDA de Pavabits y Matrix Developments (c. EUR 0,3Mn) al consolidar por puesta en equivalencia.

LA ADQUISICIÓN DE CLOUD FACTORY (EN DICIEMBRE 2022) REFUERZA LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO. 480S anuncia en diciembre la adquisición de Cloud Factory por EUR 2Mn, compañía que en 2021 generó unos ingresos de EUR 1Mn con un margen EBITDA de c. 35%. De este modo 480S incorpora el CRM de Zoho, que complementa sus soluciones ERP bajo modelo SaaS, lo que permite ampliar su oferta de software de nicho para empresas.

EN CONCLUSIÓN: INGRESOS EN LÍNEA, MARGENES POR DEBAJO DE LO ESPERADO. Los resultados 9m22 confirman la historia de crecimiento de 480S, que sigue creciendo en ventas de forma orgánica a un ritmo superior al 20%. Los ingresos se encuentran completamente en línea con lo esperado y apuntan a un 2022e con ventas de EUR 18Mn (+30% vs 2021). Aunque los mayores gastos de personal y costes de explotación nos llevarán a revisar a la baja nuestra estimación de EBITDA Recurrente 2022e (¿EUR 0,5Mn frente a nuestra estimación de EUR 1Mn?).

¿Y AHORA QUÉ? TOCA "PONER EN VALOR" EL SALTO EN TAMAÑO REALIZADO. ALGO QUE YA DEBIERA SER VISIBLE EN 2023E. El foco debe ponerse en la capacidad de rentabilizar el salto en tamaño realizado en ingresos (EUR 18Mn en 2022e vs EUR 6Mn en 2019). A nuestro juicio, la continuidad del crecimiento de doble dígito orgánico visto durante los últimos años permite aspirar "matemáticamente" a mejoras de márgenes. Un crecimiento creíble, pese al ciclo en contra en 2023e, por el foco de 480S en software de nicho para empresas bajo modelo SaaS (elevada recurrencia), que apunta a una mejora de márgenes ya en 2023e (¿Mg. EBITDA Rec. 2023e c. 8-10%?; FCF Rec. en breakeven y DN de c. EUR 4Mn). Cotizando a 1,5x EV/Vtas 23e (vs > 3x EV/Vtas de sus principales comparables), algo especialmente atractivo teniendo en cuenta la capacidad de la compañía de crecer en ingresos a un ritmo del 15%-20% y la potencial mejora de márgenes que debiera materializarse al apalancar este crecimiento sobre una estructura ya creada.

Cuatroocheta (480S) es una compañía de BME Growth

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

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c.140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	9m22 Real	9m21	9m22 Real vs 9m21
Total Ingresos	13,1	9,8	33,4%
Margen Bruto	9,5	7,3	30,4%
<i>Margen Bruto (%)</i>	<i>72,4%</i>	<i>74,1%</i>	<i>-1,7 p.p.</i>
Gastos de personal	-7,1	-5,2	35,2%
Otros costes de explotación	-2,2	-1,3	72,2%
EBITDA (Recurrente)¹	0,2	0,8	-72,9%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>1,6%</i>	<i>7,8%</i>	<i>-6,2 p.p.</i>
EBITDA	-0,1	0,8	n.a.
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>-0,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>-8,7 p.p.</i>

Nota 1: EBITDA y EBITDA Recurrentes ajustado para excluir el impacto de gastos capitalizados (EUR 0,6Mn en 9m22 y EUR 0,3Mn en 9m21). EBITDA Recurrente ajusta por excluir el impacto de los extraordinarios derivados de la reestructuración de personal de las compañías adquiridas.

Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	26,7	
+ Minoritarios	0,0	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,6	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	3,2	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	1,3	Rdos. 6m 2021
+/- Otros		
Enterprise Value (EV)	30,3	

LIGHTHOUSE

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

Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@lighthouse-ieaf.com

David López Sánchez

Equity research

david.lopez@lighthouse-ieaf.com

Luis Esteban Arribas

Equity research

luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

Enrique Andrés Abad

Equity research

enrique.andres@lighthouse-ieaf.com

Jesús López Gómez

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@lighthouse-ieaf.com

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

INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

DISCLAIMER

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

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

Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con secretaria@ieaf.es o consulte el contenido de este Código en www.ieaf.es.

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente

documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros y/o su filial IEAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

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

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

Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
23-Dic-2022	n.a.	9,80	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2022	David López Sánchez
06-Oct-2022	n.a.	11,20	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
09-Jun-2022	n.a.	16,60	n.a.	n.a.	Resultados 3m 2022	David López Sánchez
18-Mar-2022	n.a.	16,64	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	David López Sánchez
01-Dic-2021	n.a.	18,83	n.a.	n.a.	Resultados 9m 2021 - Bajamos estimaciones	David López Sánchez
07-Oct-2021	n.a.	15,96	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2021	David López Sánchez
22-Abr-2021	n.a.	24,14	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

