

Lleida.net

Comprar

Negocio Responsable + Crecimiento + Beneficios

Analista: Guillermo Serrano Sáenz de Tejada - gfs@checkpoint-partners.com

7am, 16 marzo 2018

Lleida.Net comienza con fuerza el 2018 y consigue en el 1T18 su séptimo trimestre consecutivo de flujo de caja positivo. La empresa ha presentado los resultados del 1T18 con un aumento del 40% en ventas y del 18% en el margen bruto, generando un Ebitda (sin activaciones) de € 224 mil (vs. € 79 mil) y un Flujo de Caja de € 202 mil (vs. € 38 mil).

Analizamos en este informe a Lleida.Net como Negocio Responsable, que en nuestra opinión explica en cierta medida, su buen desempeño a nivel operativo. Solo con las comunicaciones certificadas, estimamos que ahorran cada año a sus clientes alrededor de 500 toneladas de papel y 15 toneladas de emisiones de CO2.

El SaaS, la actividad de mayor margen de Lleida.Net, creció un 18% en el 1T18 hasta los €819 mil en comparación con los €694 mil del 1T17. Lleida.Net continúa creciendo con la progresiva digitalización de la economía a medida que contratos, facturas, reclamos, etc. van integrándose en el ecosistema digital.

Por el lado de los SMS, el resultado del 1T18 ha superado nuestras expectativas con un crecimiento anualizado en ventas del 50% hasta los €2.3 millones. La parte mayorista (ICX) creció un 100%, en gran medida porque Lleida.Net está aprovechando al máximo su plataforma tecnológica para ganar cuota de mercado en el mercado mundial del SMS.

Mantenemos nuestras proyecciones sobre la base de los resultados del 1T18, apuntando a un crecimiento del margen bruto del 20% y un Ebitda (sin activaciones) de €1.2 millones para 2018 (vs. € 0.6 millones en 2017).

Continuamos recomendando COMPRAR (P.O. €1,13) basados en nuestras expectativas de crecimiento y una valoración atractiva.

Renta Variable

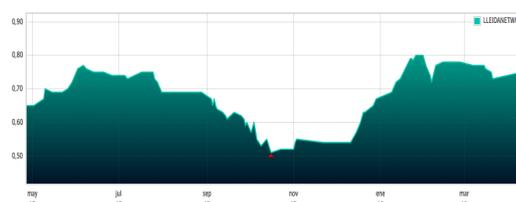
España
Telecom/Software

Precio: €0.84
RIC: LLN.MC

Datos

Máx/Min. 52 semanas (€): 0.51 -0.84
Cap.Bur. (€ millones): 13,16
No. acciones (millones): 16.04
Volumen medio diario: 5,322

Gráfico (1 año)



(€ m)	2016	2017e	2018e	2019e
Ventas	8,1	9,9	11,7	13,1
Ebitda	0,1	0,6	1,2	2,0
R. Neto	-1,4	0,0	0,5	1,2
BPA	-0,09	0,00	0,03	0,08
Deuda Neta	2,4	2,4	1,6	0,3
VE/Ebitda	134,2	27,0	12,4	6,9
P/B	-9,4	279,5	25,6	10,9
RxFC	n.m.	2%	8%	12%

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, 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 o la razonabilidad de sus opiniones, la exactitud de cualquier pronóstico o proyección financiera contenidas en este Informe.

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 está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y en general puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe de análisis para otro tipo de servicios financieros. 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.

Lleida.Net y la sostenibilidad del Negocio Responsable

Para analizar el valor de cualquier empresa también es necesario tener en cuenta ciertos intangibles relacionados con la calidad y la sostenibilidad de su actividad. La práctica de Negocio Responsable teniendo en cuenta objetivos éticos, medioambientales y de buenas relaciones con la comunidad, además de ser un buen empleador, es también compatible con mayores y mejores beneficios para el accionista.

Ese es el caso concreto de Lleida.net (una empresa con más de 20 años de antigüedad), donde muchos de estos intangibles han estado presentes desde el principio y continúan hasta nuestros días.

Desde que se fundó la compañía, el valor promedio de las acciones se ha revalorizado en más del 20% anual durante este período de 20 años lo que demuestra que la creación de valor es compatible con la práctica de Negocio Responsable. Con base en los indicadores de rentabilidad actuales combinados con sus acciones de Negocio Responsable, seguimos creyendo que Lleida.Net cuenta con los elementos de empresa sostenible a largo plazo.

Lleida.Net está expuesto a estos intangibles de varias maneras:

La plataforma de comunicaciones certificadas y el producto KYC facilitan a terceros poner en práctica su respectiva responsabilidad corporativa mejorando la transparencia y el cumplimiento con las normativas vigentes. Lleida.Net está monetizando este impulso a nivel global del Negocio Responsable.

- **Cumplimiento normativo y el KYC**

Se están introduciendo, cada vez más, nuevas prácticas en todo el mundo y las empresas están invirtiendo tiempo y esfuerzo para minimizar casos de incumplimiento, ya sea por negligencia o intencionadamente por parte de cualquiera de sus empleados (especialmente evidente en el ecosistema digital donde se llevan a cabo cada vez más y más transacciones). Cuestiones como la protección al consumidor y la protección de datos han surgido recientemente, con una serie de cambios en la forma en que el consumidor debe ser manejado por compañías de productos y servicios.

El área del KYC continua siendo parte esencial para combatir el lavado de dinero, el fraude y la corrupción, donde las instituciones financieras evolucionan constantemente para mantener la integridad del sistema. Al permitir la correcta identificación de posibles clientes, las empresas en general pueden minimizar el riesgo de que estén siendo utilizados para la comisión del delito.

- **Impacto en el medioambiente**

La cartera de servicios de Lleida.Net sirve como herramienta para permitir un uso más responsable del papel y del correo ordinario (ahorro en el uso de papel y emisiones de carbono del transporte de correo). Nuevamente, Lleida.Net está jugando con la creciente importancia de las consideraciones medioambientales en la mayoría de las compañías hoy en día.

Desde el punto de vista del costo y el ahorro ambiental, estimamos que Lleida.Net ahorrará unas 500 toneladas de papel y alrededor de 15 toneladas de emisiones de

CO2. Hemos basado nuestros cálculos en un peso promedio de 75 gramos para un papel y un sobre, usando nuestra estimación del total de comunicaciones certificadas enviadas por año por Lleida.Net. En cuanto al ahorro de emisiones de CO2, hemos supuesto que el documento en papel promedio recorre 300 km y que el transporte promedio por carretera emite aproximadamente 100 gramos por kilómetro por kilogramo.

Por el lado de la rentabilidad, estimamos que Lleida.Net ayuda a generar un ahorro de costes del 85% por el uso de comunicaciones electrónicas certificadas versus el uso de comunicaciones certificadas en papel.

Además, Lleida.Net tiene una política interna en temas como medio ambiente, ética empresarial, diversidad de empleados, responsabilidad social y comunitaria, etc.

- **Medioambiente:** la flota de automóviles Lleida.Net es totalmente eléctrica como una forma de demostrar su compromiso con los esfuerzos de las ciudades por reducir los niveles de polución. La compañía tiene una cafetería en la oficina para minimizar los empleados que vuelven a casa a la hora del almuerzo, lo que contribuye a una menor huella de carbono. Más allá de los autos eléctricos, Lleida.Net cumple con todas las normas de reciclaje relacionadas con los residuos de oficina.
- **En relación a la diversidad,** Lleida.net emplea a personas de 9 nacionalidades diferentes y, en la actualidad, el empleo femenino supera ligeramente al masculino, bajo una política de estricta igualdad en la remuneración. La contratación de personas de diferentes nacionalidades permite fortalecer su creciente expansión internacional.
- **En cuanto a las relaciones con la comunidad,** Lleida.Net patrocina un equipo femenino de hockey sobre patines en Lleida, para mostrar su apoyo y compromiso con la comunidad local. La compañía también patrocina empleados, una vez al año, para trabajar en la recolección de alimentos para los menos privilegiados. El patrocinio se lleva a cabo permitiendo que el empleado trabaje un día recogiendo alimentos en los supermercados, durante su horario laboral.
- **Instituciones públicas:** Lleida.Net ha recibido un premio del municipio de Lleida en reconocimiento a su importancia para la comunidad local y su papel en la difusión del nombre de la ciudad en todo el mundo. Además, ha recibido un premio de la Policía por su papel instrumental en la colaboración contra el delito cibernético.

El resultado para Lleida.Net en su ejercicio de Negocio Responsable es que es considerado una de las empresas más atractivas para las que trabajar en Lleida. De hecho, varios puestos clave han estado en Lleida.Net durante más de 15 años, reflejo del valor de oportunidad que tiene trabajar para esta empresa.

La capacidad para atraer y retener talento en el sector de software y telecomunicaciones ha sido una ventaja competitiva y otra de las bases para éxito a largo plazo de Lleida.Net como empresa.

Resultados trimestrales consolidados: el crecimiento continúa

En el 1T18 Lleida.Net ha anunciado unas ventas de €3.1 millones, un aumento del 40% en comparación con el 1T17 y del 16% en relación con el 4T17 (el último trimestre suele ser un trimestre estacionalmente fuerte). Los resultados del primer trimestre son un reflejo de la buena marcha en términos operativos de Lleida.Net.

(€ 000´)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	y-o-y (%)
Servicios Software	694	609	707	649	819	18
Soluciones SMS	711	768	649	699	647	-9
Soluciones ICX	838	1.077	1.126	1.353	1.675	100
Ventas	2.243	2.454	2.482	2.701	3.141	40
Coste de ventas	-938	-1.240	-1.236	-1.328	-1.597	70
Margen bruto	1.305	1.214	1.246	1.373	1.544	18
<i>Margen Bruto</i>	<i>58%</i>	<i>49%</i>	<i>50%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>	
Activaciones (I+D)*	184	203	222	240	166	-10
Gastos de personal	-667	-617	-618	-647	-647	-3
Servicios exteriores	-564	-565	-403	-561	-673	19
Depreciaciones	-251	-271	-273	-283	-290	16
Otros ingresos	5	2	2	11	0	-100
Costes operativos	-1.477	-1.451	-1.292	-1.480	-1.610	9
Res. de explotación	12	-34	176	133	100	733
<i>Margen operativo</i>	<i>1%</i>	<i>-1%</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>	
Ebitda**	79	34	227	176	224	184
<i>Margen Ebitda</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	
Excepcionales	0	0	-21	0	0	n.m.
Gastos financieros	-36	-19	-35	-18	-22	-39
Dif. tipos de cambio	0	-97	24	-33	17	n.m.
Res. No operativo	-36	-116	-32	-51	-5	-86
Res. a/impuestos	-24	-150	144	82	95	-496
Flujo de Caja	38	13	169	147	202	432

* Excluido del cálculo de Ebitda

** Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

Las ventas de ICX SMS fueron de €1.7 millones versus €0.8 millones en el 1T17 (+100%). Esta ha sido la principal sorpresa por el lado positivo de este trimestre, donde los ingresos han aumentado al doble como prueba de que las mejoras en su plataforma tecnológica están funcionando bien. Lleida.Net tiene un sistema de gestión de SMS automático y detallado que puede identificar las rutas más rentables y optimizar los ingresos en su tráfico contratado, en tiempo real.

La división de SaaS ha recuperado su trayectoria con un crecimiento del 18% en las ventas hasta los €819 mil, luego de una ralentización en el 4T17 (por la incertidumbre política en Cataluña). Durante todo 2017, la división SaaS creció un 33% y consideramos que Lleida.Net aún tiene el potencial de superar esos niveles de crecimiento en 2018.

Mientras, los ingresos de Soluciones SMS cayeron un 9% hasta los €647k en el 1T18, como reflejo de la disminución en la rentabilidad de esta área en comparación con el negocio de software que lleva mayor margen.

Los equipos de ventas y desarrollo de negocio se están volcando a promover los productos SaaS de mensajería certificada, contratación electrónica y servicios KYC en lugar de las Soluciones SMS que cada vez están más *comoditizadas*. Con un SaaS con mayor crecimiento y mayor margen de Lleida.Net, los incentivos cada vez son más claros. Asumiendo un margen bruto del 50%, las Soluciones SMS generaron en el 1T18 alrededor de los €325k mientras que el SaaS (con un margen bruto del 85%) contribuyeron con unos € 700k durante el 1T18.

Las tres divisiones de negocios juntas generaron un margen bruto de €1.5 millones en el 1T18, lo que representó un incremento del 18% con respecto al año anterior. El margen bruto fue menor al 49% frente al 58%, pero no nos gusta prestar atención a esa métrica porque puede ser una distorsión de la realidad. Las tres divisiones que opera Lleida.Net son todas diferentes desde el punto de vista financiero; llevan diferentes márgenes brutos y cuando se mueven a diferentes velocidades la mezcla cambia. Es el valor absoluto del margen bruto el indicador más confiable de la trayectoria de la compañía.

Los costes de caja de Lleida.Net fueron de 1,3 millones de euros en el 1T18, un aumento del 13% en comparación con el año pasado, generando un Ebitda (excluyendo activaciones) de €224 mil. La compañía continúa invirtiendo fuertemente en el World Mobile Congress, el mayor evento mundial de telecomunicaciones que se celebra cada mes de febrero. Su expansión internacional (el 52% de las ventas totales) también necesita de una mayor inversión y así se ve reflejado también en los costes.

Por el lado no operativo, los gastos fueron relativamente menores con un coste financiero de €22 mil y una ganancia cambiaria de €17 mil. La deuda neta de la compañía mejoró en €150 mil en el 1T18 hasta los €2.2 millones en relación al 4T17, otra prueba más de la tendencia que venimos observando.

Cuenta de resultados (consolidados)

(€ millones)	2016	2017	2018e	2019e
Ventas por división				
Saas	2,1	2,7	4,2	5,2
Soluciones SMS	2,9	2,8	2,4	2,3
Soluciones ICX	3,1	4,4	5,0	5,6
Ventas por división (%)				
Saas	26%	27%	36%	40%
Soluciones SMS	36%	29%	21%	18%
Soluciones ICX	38%	44%	43%	42%
Ventas	8,1	9,9	11,7	13,1
Coste de ventas	-3,9	-4,7	-5,5	-5,8
Margen bruto	4,1	5,2	6,2	7,3
<i>Crecimiento</i>	n.a.	25	20	18
<i>Margen</i>	51%	52%	53%	56%
Activaciones (I+D)*	0,9	0,8	0,6	0,6
Gastos de personal	-2,0	-2,5	-2,7	-2,9
Servicios exteriores	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4
Depreciaciones	-1,1	-1,1	-1,2	-0,9
Gastos de explotación	-5,2	-5,7	-6,1	-6,2
<i>Crecimiento</i>	n.a.	9	9	1
Res. de explotación	-0,1	0,4	0,6	1,7
<i>Margen de explotación</i>	-1%	4%	5%	13%
Ebitda	1,0	1,4	1,8	2,6
<i>Margen Ebitda</i>	13%	15%	16%	20%
Ebitda (sin activaciones)	0,1	0,6	1,2	2,0
<i>Margen Ebitda</i>	1%	6%	10%	15%
Gastos financieros	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Excepcionales	-1,1	-0,2	0,0	0,0
Resultado no operativo	-1,3	-0,3	-0,1	-0,1
Resultado antes de impuestos	-1,4	0,0	0,5	1,6
Impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,3
Resultado neto	-1,4	0,0	0,5	1,2
Flujo de caja	-1,2	0,3	1,1	1,6

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Balance (consolidado)

(millones €)	2016	2017e	2018e	2019e
Activo Fijo	4,3	4,1	3,6	3,2
Inmovilizado intangible	3,6	3,5	2,9	2,5
Inmovilizado material	0,5	0,5	0,5	0,5
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,0	0,0	0,0	0,0
Activos por impuestos diferidos	0,1	0,1	0,1	0,2
Activo corriente	5,2	5,2	5,8	6,5
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,3	2,6	3,1	3,6
Inversiones financieras	1,3	0,9	0,9	0,9
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,2	0,3
Efectivo	1,5	1,6	1,6	1,7
Activos	9,6	9,4	9,4	9,6
Patrimonio neto	2,8	2,9	3,4	4,7
<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>	-0,5	-1,9	-1,8	-1,3
<i>Autocartera</i>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<i>Resultados del ejercicio</i>	-1,4	0,1	0,5	1,2
Deudas a largo plazo	1,9	1,2	1,2	0,6
Pasivo corriente	4,8	5,3	4,8	4,4
Deudas a corto plazo	3,2	3,7	2,9	2,3
Provisiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Acreedores	1,5	1,5	1,7	1,9
Pasivo	9,6	9,4	9,4	9,6
Capital circulante	0,8	1,1	1,4	1,7
Rotación deudores (días)	103	89	88	93
Rotación acreedores (días)	68	58	56	59
Deuda financiera	5,1	4,8	4,1	2,9
Caja	2,7	2,4	2,5	2,6
Deuda neta	2,4	2,4	1,6	0,3

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Valoración por suma de las partes

Sector	Division	FDC (millones €)	Year	Objetivo VE/Ventas	Objetivo VE/Ebitda
Software	Saas	13,6	2018	3,2	24,8
			2019	2,6	11,3
Telecom	Soluciones SMS	1,8	2018	0,7	9,5
			2019	0,8	8,9
	ICX	5,0	2018	1,0	10,5
			2019	0,9	8,3
Suma de las partes		20,4	2018	1,7	16,8
			2019	1,6	10,2
Deuda neta		2,2			
Valoración		18,2			
Por acción		1,13			
Precio		0,84			
Potencial		35%			

Fuente: Checkpoint Partners

Hemos realizado una valoración mediante el método de la suma de las partes, usando un descuento de flujo de caja para cada división. El aspecto más revelador de la valoración gira en torno a la división de Software, dado que, en nuestra opinión, representa 2/3 del valor de Lleida.Net, siendo aproximadamente solo el 30% de las ventas.

El Software es la división que mejores expectativas de crecimiento y de mayores márgenes, lo que le convierte en lo más valioso dentro de la cartera de servicios de Lleida.Net. Tomamos una media de crecimiento del 25% con un margen bruto del 85% (suponiendo que el 70% de los gastos operativos del negocio se atribuyan al lado del software) y llegamos a una valoración de 3,2x ventas de ventas previstas para 2018. El negocio de telecomunicaciones SMS se valora en 0,7x y 1,0x ventas, respectivamente.

En nuestra valoración de la suma de las partes de € 20,4 millones, hemos asumido que Lleida.net tiene el potencial de llegar a un margen de Ebitda del 15% en el contexto de un crecimiento promedio a largo plazo en ventas del 7%. Hemos utilizado un WACC de 10.5%.

Cuadros comparativos

	Precio (13/04/18) (€)	Cap. Bur (€ m)	Deuda Neta			VE		
			2016 (€ m)	2017e (€ m)	2018e (€ m)	2016 (€ m)	2017e (€ m)	2018e (€ m)
Altia	15,10	103,9	-11,5	-16,0	-19,3	92,4	87,9	84,5
Catenon	0,62	11,5	4,5	4,5	4,8	16,0	16,0	16,4
Commcenter	1,23	8,1	14,0	11,3	10,4	22,2	19,4	18,5
Eurona	1,75	73,6	93,5	83,7	94,7	167,1	157,3	168,3
FacePhi	1,14	15,1	1,5	1,4	1,6	16,6	16,5	16,8
Gigas	7,25	31,0	1,9	2,6	2,5	32,9	33,6	33,5
Lleida.Net	0,84	13,5	2,4	2,4	1,6	15,8	15,9	15,1
ThinkSmart	1,50	8,6	4,5	5,2	5,4	13,1	13,8	14,0
Voz Telecom	1,31	5,9	0,8	1,0	0,8	6,7	6,9	6,6
Total		271,2	111,5	96,1	102,4	382,7	367,3	373,6

Cartera	Acciones (#)	Precio (01/01/18) (€)	Cost (€)	Precio (13/04/18) (€)	Valoración (€)	Dif. (€)	Rendimiento (%)
Altia	61	16,39	1.000	15,10	921	-79	-8
Catenon	1.613	0,62	1.000	0,62	994	-6	-1
Commcenter	758	1,32	1.000	1,23	932	-68	-7
Eurona	474	2,11	1.000	1,75	827	-173	-17
FacePhi	917	1,09	1.000	1,14	1.046	46	5
Gigas	287	3,48	1.000	7,25	2.083	1.083	108
Lleida.Net	1.493	0,67	1.000	0,84	1.254	254	25
ThinkSmart	671	1,49	1.000	1,50	1.007	7	1
Voz Telecom	513	1,95	1.000	1,31	672	-328	-33
Total			9.000		9.735	735	8

Fuente: MAB, Checkpoint Partners

Las acciones de Lleida.Net se han apreciado un 25% desde el comienzo del año, el segundo mejor desempeño entre dentro de su sector en el MAB. Dado el impacto negativo de la situación política en España durante el último trimestre de 2017, el reciente repunte es en gran medida un retorno a los niveles previos.

Analizamos el rendimiento bursátil de Gigas (actualmente valorado en €31 millones) que acaba de duplicarse en valor, con las consiguientes comparativas:

Ambas empresas acaban de presentar importantes aumentos en el margen bruto durante 2017 (Lleida + 25% y Gigas + 25%). Ambas compañías han mejorado substancialmente el Ebitda (sin activaciones) donde Lleida.Net obtuvo en 2017 unos € 0,6 millones frente a € 0,1 millones en 2016 y Gigas € 0,4 millones versus € -0,5 millones. Tenemos proyectado que ambas compañías continuarán generando un fuerte crecimiento en el margen bruto en 2018 (Lleida.Net + 20% y Gigas + 25%) y Ebitda (sin activaciones) de € 1,2 millones para Lleida.Net y Gigas de € 1,0 millón.

Lleida.Net se está valorando actualmente en un múltiplo EV/Ebitda 2018 de 12.4x, mientras que Gigas se comercializa en un múltiplo de 32.2x, lo que evidencia la infravaloración de Lleida.Net

	Ventas			Ebitda			Beneficio Neto			Flujo de Caja		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	57,4	59,7	62,1	8,6	9,2	9,9	6,0	6,5	7,0	7,1	7,6	8,1
Catenon	13,0	13,3	14,4	1,4	1,3	1,3	0,1	-0,1	-0,1	1,1	1,0	1,0
Commcenter	52,5	54,7	56,8	1,1	1,2	1,4	-0,7	-0,6	-0,6	0,9	1,0	1,1
Eurona	119,5	126,7	133,0	4,9	5,6	7,6	-11,8	-11,9	-10,4	0,3	0,8	2,6
FacePhi	2,7	3,2	3,9	0,4	0,5	0,7	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5
Gigas	5,9	7,9	8,7	0,4	1,0	1,6	-0,5	0,0	0,4	0,4	0,8	1,2
Lleida.Net	9,9	11,7	13,1	0,6	1,2	2,0	0,0	0,5	1,2	0,3	1,2	1,7
ThinkSmart	19,9	23,8	28,8	-0,7	0,5	1,8	-0,6	0,5	1,8	-1,1	0,1	1,5
Voz Telecom	9,9	10,5	11,3	-0,1	0,0	0,2	-1,4	-1,2	-1,1	-0,3	-0,2	0,0
	290,8	311,5	332,1	16,5	20,6	26,3	-8,4	-5,8	-1,1	8,9	12,9	17,8

	Crecimiento Ventas			Crecimiento Ebitda			Crecimiento BN			Crecimiento FC		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	-14%	4%	4%	-8%	8%	8%	-5%	8%	8%	-4%	8%	7%
Catenon	-7%	2%	8%	-	-11%	-3%	-	-	54%	-	-4%	0%
Commcenter	-6%	4%	4%	-	12%	11%	-57%	-6%	-7%	-	12%	11%
Eurona	-26%	6%	5%	32%	15%	35%	-1%	0%	-13%	-	206%	211%
FacePhi	35%	20%	20%	-	16%	30%	-	5%	29%	-	4%	33%
Gigas	23%	33%	10%	-	158%	49%	-37%	-	14225%	-	137%	49%
Lleida.Net	23%	18%	12%	398%	107%	65%	-	991%	136%	-	330%	38%
ThinkSmart	26%	20%	21%	-57%	-	295%	-63%	-	239%	-48%	-	1162%
Voz Telecom	5%	7%	7%	-	-	331%	57%	-15%	-8%	-	-46%	-78%
	6%	7%	7%	73%	25%	28%	-46%	-31%	-80%	408%	44%	38%

	VE/Ventas			VE/Ebitda			P/B			RxFc		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Altia	1,5	1,4	1,3	10,3	9,2	8,2	17,4	16,0	14,9	7%	7%	8%
Catenon	1,2	1,2	1,2	11,1	12,7	13,4	150,2	-	-	9%	9%	9%
Commcenter	0,4	0,3	0,3	17,8	15,1	12,7	-	-	-	11%	12%	14%
Eurona	1,3	1,3	1,3	32,3	30,0	23,5	-	-	-	0%	1%	4%
FacePhi	6,1	5,2	4,4	37,9	33,0	26,1	33,1	31,6	24,4	3%	3%	4%
Gigas	5,7	4,2	3,8	83,3	32,2	21,4	-	n.m.	80,8	1%	3%	4%
Lleida.Net	1,6	1,3	1,1	27,0	12,4	6,9	0,0	0,1	0,1	2%	9%	12%
ThinkSmart	0,6	0,5	0,4	-	30,8	7,0	-	14,4	4,2	-13%	1%	17%
Voz Telecom	0,7	0,6	0,5	-	181,9	38,6	-	-	-	-5%	-3%	-1%
	1,3	1,2	1,1	22,2	18,1	14,3	-	n.m.	n.m.	3%	5%	7%

Fuente: 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 20% durante los próximos 12 meses.
- Mantener: se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -20% a + 20% durante los próximos 12 meses.
- Vender: se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -20% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses.

Nuestro sistema de calificación se aplica solamente a las empresas con capitalizaciones de mercado de menos de € 50 millones 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

27.10.2016 COMPRAR
16.01.2017 COMPRAR
26.04.2017 COMPRAR
20.07.2017 COMPRAR
26.10.2017 COMPRAR
31.01.2018 COMPRAR

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y en general puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe de análisis para otro tipo de servicios financieros. Por ello, este informe debe considerarse sólo como un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Frecuencia de los informes

En la actualidad, Checkpoint se ha comprometido con un análisis 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 capitalización bursátil por debajo de los €50 millones en un horizonte temporal de 3 a 5 años a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.