

## Lleida.net

## Comprar

La división de Soluciones ICX marca la diferencia

Analista: Guillermo Serrano Sáenz de Tejada - [gfs@checkpoint-partners.com](mailto:gfs@checkpoint-partners.com)

7am, 18 octubre 2018

Fuertes resultados en el 3T18 aupados por un sólido desempeño de la división de interconexión (ICX), si bien el beneficio neto cayó debido a un gasto excepcional relacionado con una indemnización por despido de €107 mil. El beneficio neto del trimestre fue de €74 mil frente a los €131 mil en el 3T17, que hubieran crecido un 40% sin este gasto excepcional.

Las ventas y el margen bruto mejoraron en un 23% hasta los €3,1 millones y un 20% hasta los €1,4 millones respectivamente. El margen bruto aumentó un 15% y un 18% durante el 1T18 y el 2T18, lo que significa que el crecimiento se está acelerando.

Fortísimo desempeño de la división de SMS ICX gracias al aumento de la actividad en Asia y América Latina, que resultó en un incremento en ventas del 60% hasta los €1,8 millones.

La división SaaS se mantuvo estable en comparación con el año pasado, con ingresos de €725 mil en el trimestre. Las ventas acumuladas de los primeros 9 meses del año aumentaron en un 17% hasta los €2,3 millones, lo que demuestra que esta división sigue creciendo.

La división más rezagada de este trimestre fue la de Soluciones SMS con un descenso de las ventas del 20%. Aunque negativo, no fue del todo inesperado dado que Lleida.net tiende ahora a enfatizar sus esfuerzos de crecimiento en Soluciones ICX y SaaS.

El Ebitda (sin activaciones) aumentó un 30% durante el trimestre a € 296k y la deuda neta cayó en € 264k a € 1,7 millones. Hemos ajustado nuestras previsiones de EPS para 2018 a € 0,03 (vs € 0,04) para incorporar los gastos de la indemnización de este trimestre, pero mantenemos intacto nuestro precio objetivo a 12 meses de €1,53.

### Renta Variable

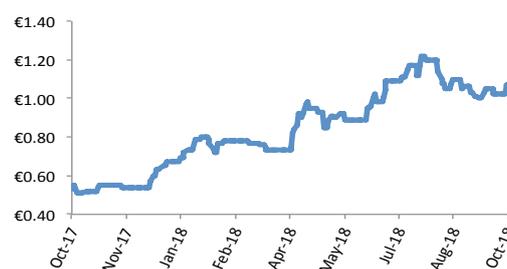
España  
Telecom/Software

Precio: €1.03 (4pm 17 octubre, 2018)  
RIC: LLN.MC

### Datos

Máx/Min. 52 semanas (€): 0,51 -1,22  
Cap.Bur. (€ millones): 16,54  
No. acciones (millones): 16.04  
Volumen medio diario: 6,656

### Gráfico (1 año)



(€ m)	2017	2018e	2019e	2020e
Ventas	9,9	12,8	14,2	16,2
<b>Ebitda</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
R. Neto	0,0	0,5	1,6	1,7
<b>BPA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>
<b>VE/Ebitda</b>	<b>32,2</b>	<b>13,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>
P/B	342,7	32,2	10,5	9,6
RxFC	2%	7%	12%	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](http://www.checkpoint-partners.com) o escribiéndonos a [gfs@checkpoint-partners.com](mailto: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.

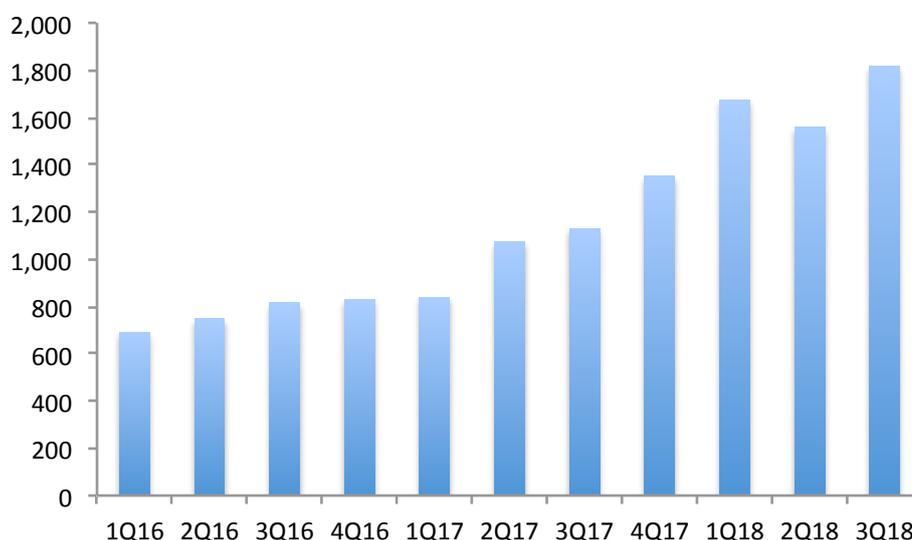
Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe para otro tipo de servicios financieros. El inversor debe tener en consideración este hecho y asumir que Checkpoint 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.

## Resultados consolidados del 3T18: un sobresaliente al desempeño de la división de Soluciones ICX

La división de Soluciones ICX ha conseguido un aumento en ventas del 60% durante el trimestre hasta alcanzar los €1,8 millones, lo que le ha convertido en la locomotora del grupo durante este tercer trimestre. Inclusive, se han conseguido mantener los márgenes brutos de Lleida.net en el 47% lo que significa que este crecimiento ha venido acompañado por mejores márgenes en la división de Soluciones ICX, ya que esta suele traer márgenes más bajos (si bien los márgenes específicos por división no se hacen públicos).

**Gráfico 1: Lleida.net SMS ICX ventas trimestrales (2016-2018). (€ 000´)**



Fuente: Lleida.net, Checkpoint

La división de Soluciones ICX de Lleida.net opera a través de una red global de interconexión creada lo largo de los años para canalizar el flujo internacional de SMS entre operadores de telecomunicaciones. Lleida.net se apoya en ser un operador de comunicaciones miembro de GSMA, una red que hace posible enviar y recibir SMS bajo la cobertura de los acuerdos contractuales de interconexión con los operadores de telefonía móvil y virtual.

La existencia de esta división de Soluciones ICX permite a Lleida.net ofrecer sus clientes operadores de telecomunicaciones la capacidad de enviar SMS a más de 1.500 otros operadores sin que ellos tengan que crear acuerdos bilaterales con cada uno. Estos acuerdos suelen ser bastante complejos porque conllevan diferentes esquemas de pago para cada operador, variedad de requisitos legales reglamentos diferentes y coordinación activa de las políticas de enrutamiento.

El servicio que proporciona Lleida.net a sus clientes incluye la cobertura completa de portabilidad de número móvil (MNP) y un informe de prueba de entrega, recepción de SMS (MO), envío de SMS (MT) y mensajes de dos vías, y entrega desde y hacia cualquier tipo de sistema (GSM, CDMA, etc.). Al igual que el servicio ofrecido a los clientes corporativos, la base de datos de portabilidad se actualiza diariamente para optimizar la mensajería SMS.

Los resultados del 3T18 son una demostración de la fortaleza y de competitividad en sus servicios de interconexión del SMS. Cabe destacar el software desarrollado internamente para administrar millones de mensajes SMS diarios con una cuenta de resultados diaria e integrada para administrar la complejidad de las estructuras de precios en todo el mundo. La compañía ha modificado recientemente su equipo de profesionales para poner un mayor énfasis en los operadores latinoamericanos y asiáticos.

Por el contrario, las divisiones de soluciones SaaS y SMS tuvieron un trimestre algo más tranquilo como resultado de una menor actividad de los clientes, que se explica en parte por la percepción de desaceleración de la economía española. Igualmente, los meses de verano tienden a ser más volátiles y puede ser un poco prematuro sacar demasiadas conclusiones.

Las ventas de la división SaaS incrementaron tan solo un 2% hasta los €725k, comparados con unos crecimientos del 18% y el 32% en los dos trimestres anteriores. Creemos que tiene más que ver con los patrones cambiantes del ciclo de ventas que por una desaceleración en la tendencia de crecimiento, dada la trayectoria internacional de Lleida.net. La compañía continúa esforzándose en atraer una audiencia cada vez más amplia a su oferta de productos, pero esta vez el sector financiero (sus principales clientes) parecen haber estado menos activos durante los meses de verano.

Por el lado de la división de Soluciones SMS, las ventas cayeron un 20%, lo que no nos sorprende del todo, dado que al inicio del año estábamos anticipando ese tipo de disminución. En nuestro informe de resultados del 2T18, elevamos nuestras estimaciones apuntando a un ligero crecimiento del 3% para todo el 2018 dado el positivo desempeño durante ese trimestre. Ahora nos corregimos para volver a proyectar una ligera disminución para todo el 2018. Los retornos de esta división ya no son tan atractivos y Lleida.net prefiere invertir sus recursos en las divisiones más rentables de ICX y SaaS.

Por el lado de los gastos, los de personal se mantuvieron en niveles similares al año pasado con un ligero aumento del 5%, lo que apunta a una creciente productividad del equipo humano de Lleida.net. Los gastos por servicios externos aumentaron un 40% durante el trimestre a €466 mil de euros, principalmente

debido al inicio de un nuevo programa de I + D y los gastos relacionados con viajes a ferias comerciales en América Latina.

(€ 000')	1Q17	2Q17	3Q17	1Q18	2Q18	3Q18	y-o-y (%)		
Servicios Software	694	608	708	819	803	725	18	32	2
Soluciones SMS	711	769	648	647	779	518	-9	1	-20
Soluciones ICX	838	1.072	1.131	1.675	1.558	1.815	100	45	60
<b>Ventas</b>	<b>2.243</b>	<b>2.449</b>	<b>2.487</b>	<b>3.141</b>	<b>3.140</b>	<b>3.058</b>	<b>40</b>	<b>28</b>	<b>23</b>
Coste de ventas	-938	-1.177	-1.299	-1.597	-1.676	-1.632	70	42	26
<b>Margen bruto</b>	<b>1.305</b>	<b>1.272</b>	<b>1.188</b>	<b>1.544</b>	<b>1.464</b>	<b>1.426</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>20</b>
<i>Margen Bruto</i>	<i>58%</i>	<i>52%</i>	<i>48%</i>	<i>49%</i>	<i>47%</i>	<i>47%</i>			
Activaciones (I+D)*	184	203	222	166	162	224	-10	-20	1
Gastos de personal	-667	-606	-629	-647	-645	-659	-3	6	5
Servicios exteriores	-564	-635	-333	-673	-459	-466	19	-28	40
Depreciaciones	-251	-271	-273	-290	-283	-290	16	4	6
Otros ingresos	5	2	2	0	4	-5	-100	100	-350
<b>Costes operativos</b>	<b>-1.477</b>	<b>-1.510</b>	<b>-1.233</b>	<b>-1.610</b>	<b>-1.383</b>	<b>-1.420</b>	<b>9</b>	<b>-8</b>	<b>15</b>
<b>Res. de explotación</b>	<b>12</b>	<b>-35</b>	<b>177</b>	<b>100</b>	<b>243</b>	<b>230</b>	<b>733</b>	<b>-794</b>	<b>30</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>1%</i>	<i>-1%</i>	<i>7%</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>			
<b>Ebitda**</b>	<b>79</b>	<b>33</b>	<b>228</b>	<b>224</b>	<b>364</b>	<b>296</b>	<b>184</b>	<b>1.003</b>	<b>30</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>			
Excepcionales	0	-12	-9	0	0	-107	n.m.	n.m.	n.m.
Gastos financieros	-36	-14	-40	-22	-31	-15	-39	121	-63
Dif. tipos de cambio	0	-76	3	17	-31	-34	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Res. No operativo</b>	<b>-36</b>	<b>-102</b>	<b>-46</b>	<b>-5</b>	<b>-62</b>	<b>-156</b>	<b>-86</b>	<b>-39</b>	<b>239</b>
<b>Res. a/impuestos</b>	<b>-24</b>	<b>-137</b>	<b>131</b>	<b>95</b>	<b>181</b>	<b>74</b>	<b>-496</b>	<b>-232</b>	<b>-44</b>
<b>Flujo de Caja</b>	<b>38</b>	<b>5</b>	<b>177</b>	<b>202</b>	<b>329</b>	<b>179</b>	<b>432</b>	<b>6.480</b>	<b>1</b>

\* Excluido del cálculo de Ebitda

\*\* Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

El resultado es un crecimiento de Ebitda (sin activaciones) del 30% hasta los €296 mil, lo que representa un margen de Ebitda del 10%. El Ebitda (sin activaciones) acumulado del año hasta el 3T18 de €883 mil apunta a que nuestro estimado del año 2018 de €1,3 millones se va a cumplir.

Los gastos financieros fueron de €15 mil en comparación con los €40 mil del año pasado, principalmente como resultado de la disminución de los niveles de deuda en Lleida.net. Las pérdidas cambiarias por la consolidación de filiales en el extranjero extranjeras fueron de €34 mil en el 3T18 frente a una pequeña ganancia de €3 mil el año pasado.

Por otro lado Lleida.net tuvo gasto excepcional en el 3T18 de €107 mil relacionado con una indemnización, que contribuyó a que los beneficios netos del 3T18 (Lleida.net aún no paga IS por pérdidas acumuladas) cayeran a los €74 mil vs. € 131 mil en el 3T17.

Los resultados de este trimestre en Lleida.net han sido positivos, generando un flujo de libre de caja de €179k que sin el gasto excepcional, habría aumentado en un 63% en comparación con el año pasado. Nuestras expectativas para el 2019 se mantienen sin cambios, ya que esperamos que la compañía continúe creciendo como lo ha hecho en el 2018.

## Cuenta de resultados (consolidados)

(€ millones)	2017	2018f	2019f	2020f
<b>Ventas por división</b>				
Saas	2,7	3,2	4,0	4,7
Soluciones SMS	2,8	2,6	2,4	2,6
Soluciones ICX	4,4	7,0	7,7	8,8
<b>Ventas por división (%)</b>				
Saas	27%	25%	28%	29%
Soluciones SMS	29%	20%	17%	16%
Soluciones ICX	44%	55%	54%	54%
<b>Ventas</b>	<b>9,9</b>	<b>12,8</b>	<b>14,2</b>	<b>16,2</b>
Coste de ventas	-4,7	-6,6	-7,0	-8,1
<b>Margen bruto</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>
<i>Crecimiento</i>	25%	19%	16%	13%
<i>Margen</i>	52%	48%	50%	50%
Activaciones (I+D)*	0,8	0,6	0,6	0,6
Gastos de personal	-2,5	-2,6	-3,0	-3,2
Servicios exteriores	-2,1	-2,2	-2,2	-2,6
Depreciaciones	-1,1	-1,2	-0,9	-0,9
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,6</b>
<i>Crecimiento</i>	9	7	2	8
<b>Res. de explotación</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>
<i>Margen de explotación</i>	4%	6%	11%	13%
<b>Ebitda</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>
<i>Margen Ebitda</i>	15%	15%	18%	18%
<b>Ebitda (sin activaciones)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
<i>Margen Ebitda</i>	6%	10%	14%	14%
Gastos financieros	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
FX y excepcionales	-0,2	-0,1	0,0	0,0
<b>Resultado no operativo</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
Impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,3
<b>Resultado neto</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Balance (consolidado)

(millones €)	2017	2018f	2019f	2019f
<b>Activo Fijo</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>
Inmovilizado intangible	3,5	2,9	2,5	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	0,2	0,2
<b>Activo corriente</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>8,1</b>
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,6	3,1	3,6	4,2
Inversiones financieras	0,9	0,9	0,9	1,0
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,3	0,3
Efectivo	1,6	1,6	1,7	2,7
<b>Activos</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>11,3</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>
<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>	-1,9	-1,8	-1,3	0,3
<i>Autocartera</i>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<i>Resultados del ejercicio</i>	0,1	0,5	1,6	1,7
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>
Deudas a corto plazo	3,7	2,9	1,9	1,9
Provisiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Acreedores	1,5	1,8	2,0	2,3
<b>Pasivo</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>11,3</b>
Capital circulante	1,1	1,3	1,6	1,9
Rotación deudores (días)	89	81	86	88
Rotación acreedores (días)	58	52	57	57
Deuda financiera	4,8	4,1	2,5	2,2
Caja	2,4	2,5	2,6	3,7
<b>Deuda neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>

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	14,4	2018	4,4	37,8
			2019	3,6	22,7
Telecom	Soluciones SMS	1,9	2018	0,7	8,1
			2019	0,8	7,6
	ICX	10,0	2018	1,4	14,1
			2019	1,3	9,1
Suma de las partes		26,2	2018	2,1	20,0
			2019	1,8	13,3
Deuda neta		1,7			
Valoración		24,5			
Por acción		1,53			
Precio		1,03			
Potencial		48%			

*Fuente: Checkpoint Partners*

Para llegar a nuestra suma de la valoración de partes de €24,5 millones, asumimos que Lleida.net tiene el potencial de obtener un margen de Ebitda del 15% con un crecimiento anual promedio a largo plazo de ventas del 7%. Hemos utilizado un WACC de 9.2%.

Este trimestre hemos mantenido nuestro precio objetivo sin cambios en 1,53 € por acción, pero hemos elevado nuestra valoración de Soluciones ICX en €1 millón, restándolo de la división de SaaS y Soluciones SMS.

## Cuadros comparativos

	Precio (13/07/18) (€)	Cap. Bur (€ m)	Deuda Neta			VE		
			2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)
Altia	17,60	121,1	-16,4	-20,5	-24,9	104,6	100,6	96,2
Catenon	0,63	11,8	3,7	4,2	4,7	15,6	16,0	16,6
Commcenter	1,20	7,9	8,6	8,5	8,1	16,5	16,4	16,0
Eurona	0,65	27,5	91,8	128,5	145,4	119,3	156,0	172,9
FacePhi	0,79	10,5	2,1	2,9	4,3	12,5	13,4	14,8
Gigas	5,80	24,8	1,8	2,3	2,0	26,6	27,1	26,8
Lleida.Net	1,03	16,5	2,4	1,5	-0,1	18,9	18,1	16,4
Voz Telecom	1,95	8,8	2,4	3,3	3,9	11,2	12,0	12,6
<b>Total</b>		<b>228,9</b>	<b>96,4</b>	<b>130,7</b>	<b>143,5</b>	<b>325,3</b>	<b>359,5</b>	<b>372,3</b>

Cartera	Acciones (#)	Precio (01/01/18) (€)	Cost (€)	Precio (13/07/18) (€)	Valoración (€)	Dif. (€)	Rendimiento (%)
Altia	61	16,39	1.000	17,60	1.074	74	7
Catenon	1.613	0,62	1.000	0,63	1.016	16	2
Commcenter	758	1,32	1.000	1,20	909	-91	-9
Eurona	474	2,11	1.000	0,65	309	-691	-69
FacePhi	917	1,09	1.000	0,79	725	-275	-28
Gigas	287	3,48	1.000	5,80	1.667	667	67
Lleida.Net	1.493	0,67	1.000	1,03	1.537	537	54
Voz Telecom	513	1,95	1.000	1,95	1.000	0	0
<b>Total</b>			<b>8.000</b>		<b>8.237</b>	<b>237</b>	<b>3</b>

Fuente: MAB, Checkpoint Partners

	Ventas			Ebitda			Beneficio Neto			Flujo de Caja		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	64,7	67,3	70,0	8,9	10,3	11,1	6,1	7,5	8,1	7,0	8,5	9,1
Catenon	13,3	13,5	14,6	1,4	1,2	1,1	0,0	-0,2	-0,3	0,8	0,7	0,7
Commcenter	48,8	50,8	52,8	2,2	0,0	0,0	0,0	-1,9	-1,9	1,9	0,1	0,2
Eurona	118,8	120,0	121,2	-4,3	-12,3	5,3	-28,1	-37,7	-17,7	-13,1	-21,8	-2,6
FacePhi	2,7	3,2	3,6	0,5	0,6	0,8	0,4	0,5	0,7	0,3	0,5	0,6
Gigas	5,9	7,3	8,4	0,4	0,6	1,3	-0,5	-0,4	0,2	0,4	0,5	1,1
Lleida.Net	9,9	12,8	14,2	0,6	1,3	2,0	0,0	0,5	1,6	0,3	1,1	1,9
Voz Telecom	9,7	10,4	11,1	-0,3	0,1	0,2	-1,6	-0,9	-0,6	-0,5	-0,1	0,0
	<b>273,8</b>	<b>285,2</b>	<b>295,9</b>	<b>9,5</b>	<b>1,8</b>	<b>21,9</b>	<b>-23,7</b>	<b>-32,5</b>	<b>-9,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>10,9</b>

	Crecimiento Ventas			Crecimiento Ebitda			Crecimiento BN			Crecimiento FC		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	-3%	4%	4%	-4%	16%	7%	-3%	22%	8%	-4%	20%	7%
Catenon	-6%	2%	8%	-	-12%	-5%	-99%	368%	32%	-	-8%	-5%
Commcenter	-13%	4%	4%	-	-	-	-	-	0%	-	-94%	67%
Eurona	-26%	1%	1%	-	187%	-	135%	34%	-53%	14573%	67%	-88%
FacePhi	35%	17%	14%	-	26%	24%	-	49%	25%	-	59%	28%
Gigas	23%	23%	15%	-	46%	125%	-36%	-27%	-	-	35%	124%
Lleida.Net	29%	29%	11%	-	124%	50%	0%	965%	205%	-	299%	73%
Voz Telecom	4%	7%	7%	-	-	220%	82%	-42%	-32%	-	-86%	-
	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-81%</b>	<b>1125%</b>	<b>88%</b>	<b>37%</b>	<b>-69%</b>	<b>-217%</b>	<b>260%</b>	<b>-203%</b>

	VE/Ventas			VE/Ebitda			P/B			RxFc		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Altia	1,6	1,5	1,4	11,7	9,7	8,7	19,7	16,1	15,0	6%	7%	7%
Catenon	1,2	1,2	1,1	11,4	13,3	14,5	-	-	-	6%	6%	6%
Commcenter	0,3	0,3	0,3	7,4	-431,1	371,6	417,2	-	-	24%	1%	2%
Eurona	1,0	1,3	1,4	-27,9	-12,7	32,3	-	-	-	-47%	-79%	-10%
FacePhi	4,6	4,2	4,1	25,3	21,4	19,1	28,7	19,2	15,4	3%	4%	6%
Gigas	4,5	3,7	3,2	65,6	45,6	20,1	-	-	122,5	1%	2%	4%
Lleida.Net	1,9	1,4	1,2	32,2	13,7	8,3	342,7	32,2	10,5	2%	7%	12%
Voz Telecom	1,2	1,2	1,1	-	219,9	72,3	-	-	-	-6%	-1%	0%
	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>34,3</b>	<b>201,3</b>	<b>17,0</b>	<b>-</b>	<b>-7,0</b>	<b>-23,0</b>	<b>-1%</b>	<b>-5%</b>	<b>5%</b>

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

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	COMPRAR	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
16.01.2017	COMPRAR	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
28.04.2017	COMPRAR	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
20.07.2017	COMPRAR	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
26.10.2017	COMPRAR	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
31.01.2018	COMPRAR	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
16.03.2018	COMPRAR	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
17.07.2018	COMPRAR	1,15	1,53	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
18.10.2018	COMPRAR	1,03	1,53	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada

Checkpoint lo hace y busca hacer negocios con las compañías cubiertas en sus informes de investigación. Como resultado, los inversionistas pueden considerar que esto podría afectar la objetividad del informe y, por lo tanto, deberían considerar este informe como un solo factor para tomar su decisión de inversión. Actualmente, Checkpoint posee 26,000 acciones de Lleida.net.

### 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 capitalización bursátil por debajo de los 50 millones de euros 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, 18 octubre 2018