



## Full Company Report

Reason: Initiation of coverage

22 January 2019

<b>Accumulate</b>	
from	
<b>Share price: EUR</b>	<b>7.40</b>
closing price as of 21/01/2019	
<b>Target price: EUR</b>	<b>8.30</b>

**Upside/Downside Potential 12.2%**

Reuters/Bloomberg GIGA.MC/GIGA SM

**Market capitalisation (EURm) 32**

Current N° of shares (m) 4

**Free float 50%**

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 6

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 20.76

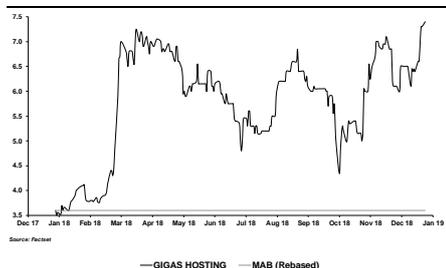
Price high/low 12 months 3.50 / 7.40

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 21.31/25.42/95.77

Key financials (EUR)	12/17	12/18e	12/19e
Sales (m)	6	9	10
EBITDA (m)	1	1	2
EBITDA margin	9.6%	13.7%	24.5%
EBIT (m)	(0)	(0)	1
EBIT margin	nm	nm	8.5%
Net Profit (adj.)(m)	(0)	(0)	1
ROCE	-8.0%	1.3%	9.3%
Net debt/(cash) (m)	2	4	3
Net Debt Equity	0.5	0.8	0.6
Net Debt/EBITDA	3.2	3.5	1.3
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	6.6	3.3	8.4
EV/Sales	2.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	29.5	27.3	14.4
EV/EBITDA (adj.)	29.5	20.2	14.4
EV/EBIT	nm	nm	41.5
P/E (adj.)	nm	nm	nm
P/BV	3.7	5.5	5.7
OpFCF yield	-5.0%	-4.0%	3.0%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%
EPS (adj.)	(0.11)	(0.03)	0.12
BVPS	0.95	1.18	1.30
DPS	0.00	0.00	0.00

### Shareholders

Founders and management 24%; Bonsai Venture Capital 7%; Caixa Capital 8%;



### Analyst(s)

Eduardo Garcia Arguelles  
 eduardo.garciaarguelles@gvcgaesco.es  
 +34 914 367 810

## Construyendo el nuevo Amazon Web Services hispano

Gigas Hosting es una empresa cotizada en el MAB (precio de la acción +2,3x desde su OPV en Nov-15 con salida a 3,25EUR/acc.) cuyo core business se basa en la prestación y comercialización de servicios de cloud computing en el ámbito de las Infraestructuras como Servicio (IaaS, alojamiento de servidores en la nube). Inició su actividad comercial en 2011 y cuenta con cerca de 90 empleados. Su core business es intensivo en capital y fuerza de ventas, siendo el pay-back de la inversión <6 meses.

➤ **Alto potencial estructural del cloud.** Según Gartner, la inversión en el mercado de cloud computing para el segmento IaaS crecerá a un CARG14/18e del +30% en Europa y +34% en LatAm, las dos regiones en las que Gigas está posicionada. El mercado está dominado por Amazon Web Services (share 52%), Microsoft (13,3%), Alibaba (4,6%), IBM (2%), Alphabet (3,3%) y Otros (25% altamente fragmentado).

➤ **Proposición de valor diferencial.** Gigas tiene operativos 6 datacenters (no es propietaria de los mismos) Tier III/IV en Madrid, Barcelona, Miami, Santiago de Chile y Bogotá. **Atención 24h/7d inglés/español, soporte técnico cualificado** y ayuda para migración vs. naked infrastructure de otros proveedores IaaS. Estos son los dos principales productos que componen su oferta,

- I.Cloud Datacenter (17,8% clientes, 90,3% ingresos brutos 2018e).** Solución dirigida a empresas (high-end con necesidades variables de infraestructura) que buscan flexibilidad y materializar eficiencias mediante la reducción de costes y la variabilización de los mismos. El producto se contrata tanto mediante canal directo (fuerza de ventas propia) como indirecto (red comercial/terceros) dándose cierta negociación y aplicación de descuentos en función del tiempo de contrato. Gigas ofrece un conjunto de recursos (RAM, memoria y almacenamiento) con los que replicar un datacenter físico en un entorno virtual. Existe la posibilidad de adicionar otras características complementarias y diferenciadoras como son firewall, balanceador de carga, VPN, VLAN entre otras. A éstas se unen soluciones desarrolladas con productos de terceros como SAP Hana, Oracle o D&R (Disaster & Recovery) en función de las necesidades del cliente.

- II.Cloud VPS (Virtual Private Server, 82,2% clientes, 9,7% ingresos 2018e).** Se trata de una solución cloud compuesta por una única máquina virtual dirigida a diseñadores y developers, profesionales del ámbito del e-commerce y bloggers, desarrolladores de aplicaciones móviles, PYMEs, resellers y freelancers. Este abanico de potenciales clientes se corresponde con el low/mid-market y contratan el producto a través del canal directo online (web de Gigas).

➤ **Brillante delivery con lo mejor aún por llegar.** En el período 2012/9M18, Gigas fue capaz de captar más de 4k clientes siendo la única empresa española cotizada de cloud y referencia especialmente en España y LatAm. Nuestras proyecciones tienen en cuenta un ritmo de captación de clientes elevado (CARG17/22e +3,6%) con el foco puesto en los de mayor valor (Cloud Datacenter). Gigas alcanzó el break-even en EBITDA en 2017 (margen estimado en largo plazo del 29%) y esperamos que registre B. Neto/FCF positivos en 2019e.

➤ **Valoración.** Nuestro PO de 8,3EUR/acc. (incl. conversión del bono de 2,5mEUR) es el resultado de valoración DCF17/22e (WACC 8,8%, g 3%, EV/EBITDA residual 11x con peso 86,6%). También valoramos Gigas mediante VPU (Valoración Potencial de Usuarios) y comparables.

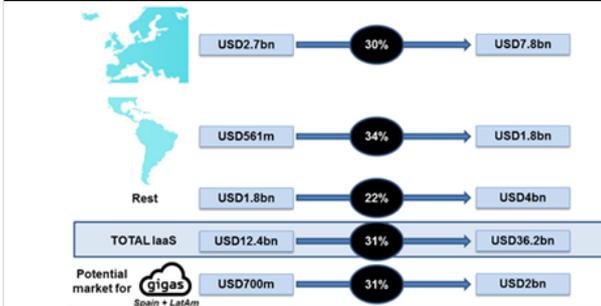
## CONTENIDOS

<b>Investment Case en 8 gráficos</b>	<b>4</b>
<b>Investment Case: Brillante delivery con lo más positivo aún por llegar</b>	<b>5</b>
<b>Preguntas/Respuestas: Todas dicen “invertir”</b>	<b>8</b>
<b>Diagrama SWOT: abundan los puntos fuertes</b>	<b>12</b>
<b>Diagrama en Red. Haciendo valer su diferenciación vs. gigantes del sector</b>	<b>13</b>
<b>Alto potencial estructural del cloud</b>	<b>14</b>
<b>...con todo un camino por recorrer en Gigas</b>	<b>16</b>
<b>Hitos corporativos más relevantes</b>	<b>21</b>
Motivos para su incorporación al MAB	24
<b>Propuesta de valor diferencial</b>	<b>25</b>
Cloud Datacenter (89,8% ingresos y 17% clientes 2018e)	27
Cloud VPS –Virtual Private Server- (10,2% ingresos y 83% clientes 2018e)	29
<b>Datacenters localizados en puntos estratégicos</b>	<b>32</b>
España como hub de datos del sur de Europa	35
<b>Estrategia comercial. Aumento gradual de peso del canal indirecto</b>	<b>36</b>
Ventas a través del canal online (web)	36
Fuerza de ventas directa (canal directo)	36
Partners como medio para incrementar la capilaridad de su red comercial	36
<b>Principales proveedores y alianzas</b>	<b>38</b>
Elevado peso del top-10 de proveedores	38
<b>Alta fragmentación de su base de clientes</b>	<b>40</b>
<b>Únicamente dos operaciones de M&amp;A ejecutadas... por el momento</b>	<b>42</b>
SVT, poniendo en valor su cartera de clientes	42
Reforzando su posicionamiento en Colombia gracias a Ability	44
<b>Resultados 9M/3T18. Simplemente excelentes</b>	<b>46</b>

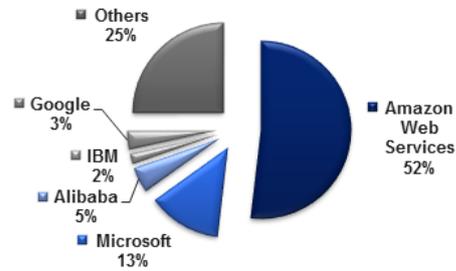
<b>Estimaciones 2017/22e. Tasas de crecimiento anuales superiores al +15% estimadas</b>	<b>48</b>
Sólido crecimiento de su base de clientes	48
Top-line incrementándose en línea con el mercado de cloud hosting	49
Opex también en tendencia ascendente	51
Márgenes a largo plazo de cerca del 30% (+20,4p.p. vs. 2017)	52
Normalización de circulante esperada post-M&A	53
Elevada intensidad de capital respondiendo a la definición de growth	53
Esperamos FCF en terreno positivo para 2019e	55
Perfil crediticio óptimo	56
ROE/ROCE en ramp-up...	59
Abundantes créditos fiscales a la espera de resultados positivos...	59
No queremos ni esperamos dividendos	60
<b>Valoración</b>	<b>61</b>
DCF17/22e. Materializando la fortaleza estructural del cloud computing	62
Valor potencial de usuarios y clientes (VPU). Potencial cercano al 150%...	64
Comparables. Divergencias amplias en el sector de cloud computing	65
Brillante evolución del precio de la acción de Gigas desde su OPV	68
“Muchas papeletas” para ser adquirido	70
Histórico de M&A del sector cloud computing	70
<b>Estructura de capital. Prestigiosos inversores con presencia accionarial</b>	<b>72</b>
Cronología de aportaciones de capital	72
Estructura accionarial	73
<b>CdA. Ofreciendo un delivery más que satisfactorio</b>	<b>75</b>
Plan de Incentivos al management y puestos clave	77
<b>Riesgos. Atractivo binomio potencial/incertidumbres</b>	<b>79</b>
<b>Anexo I. Funcionalidades incluidas en la oferta Cloud Datacenter</b>	<b>85</b>
<b>Anexo II. Cloud Computing en España</b>	<b>88</b>
<b>Anexo III. Amazon Web Services, el coloso del sector</b>	<b>91</b>
<b>Anexo IV. Inveready, el golden boy del MAB</b>	<b>93</b>
<b>Anexo V. Descripción breve de comparables</b>	<b>95</b>
<b>Anexo VI. Evolución histórica bursátil de comparables</b>	<b>97</b>

# Investment Case en 8 gráficos

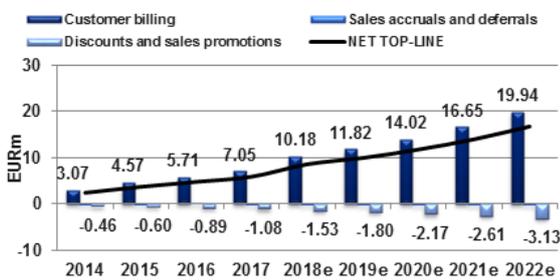
CLOUD. RELEVANT STRUCTURAL POWER



CLOUD IaaS. HIGH FRAGMENTATION OF THE 25% OF THE GLOBAL MARKET



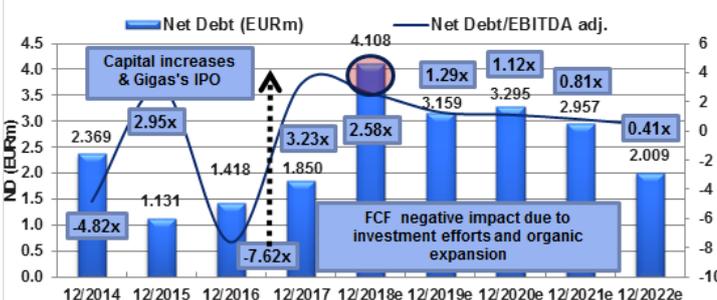
GIGAS HOSTING. TOP-LINE EVOLUTION (EURm)



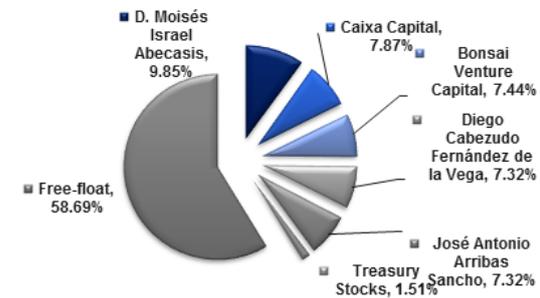
GIGAS HOSTING. HIGH DIVERSIFICATION OF ITS CLIENT BASE



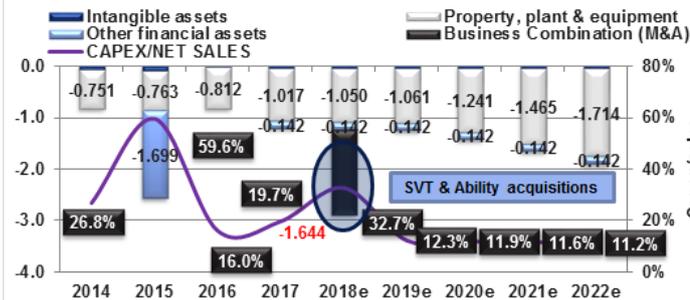
GIGAS HOSTING. ND/EBITDA EVOLUTION



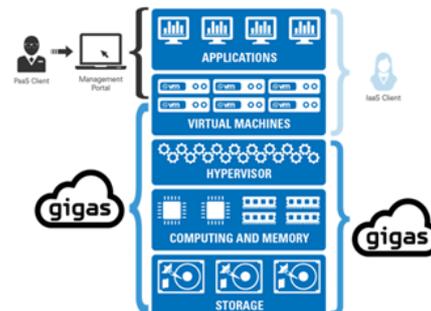
GIGAS HOSTING. CAPITAL STRUCTURE (2018, latest reported)



GIGAS HOSTING. CAPEX EVOLUTION & BREAKDOWN



GIGAS HOSTING. VALUE PROPOSITION



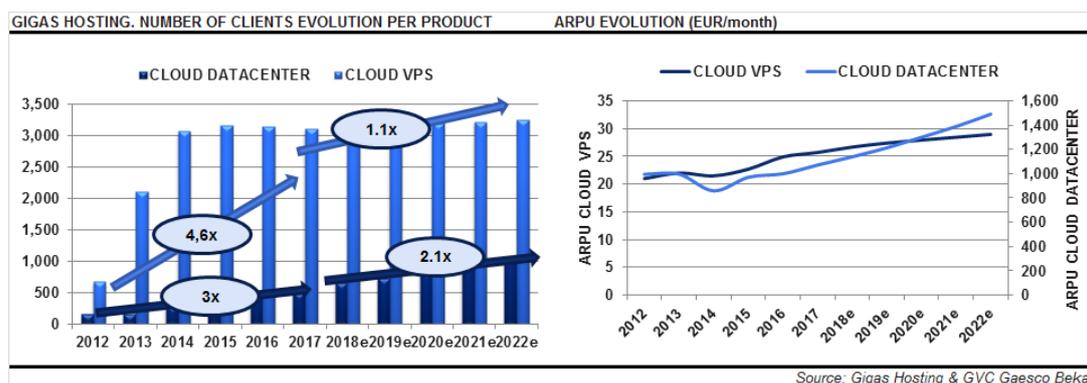
\* Net debt 2018e including convertible bonds

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

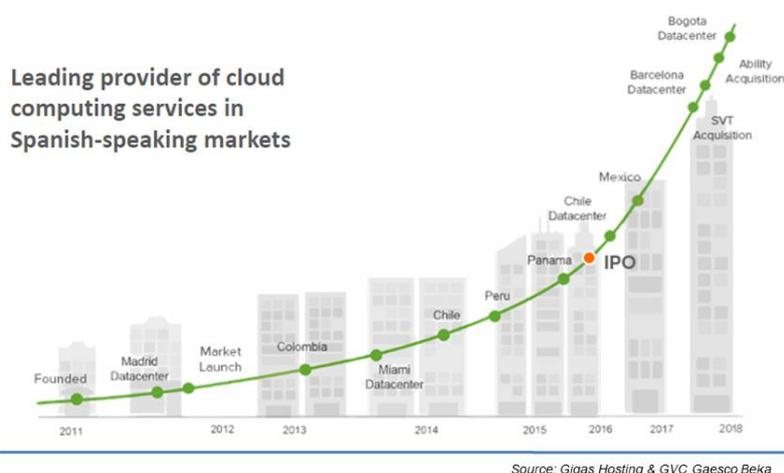
## Investment Case: Brillante delivery con lo más positivo aún por llegar

Estos son los principales pilares que sustentan nuestro caso de inversión ordenados de mayor a menor importancia a nuestro modo de ver. Sin duda, el principal catalizador tiene que ver con el crecimiento que experimentará el sector cloud en años futuros siendo en sí misma una **macrotendencia** con origen en nuevas tecnologías como el IoT, conducción autónoma, telemedicina, blockchain, realidad aumentada/virtual,...

- **Fortaleza estructural del sector no regulado del cloud computing (IaaS).** Existen varios catalizadores que incentivarán una aceleración en las dinámicas vistas hasta ahora a nivel global en lo que respecta al outsourcing de infraestructuras mediante el uso del cloud: (I) **ahorro de costes** (especialmente empresas de menor facturación con menor necesidad de amortizar importantes inversiones), (II) **modulación de infraestructuras en función del servicio a ofrecer**, (III) **mayor facilidad en la gestión** y (IV) **consolidación de infraestructuras complejas** (especialmente en empresas de mayor facturación). Según diversos estudios expuestos en el presente informe, el sector crecerá actualmente a un **CARG superior al +25%**.



Gigas sin duda se beneficiará de ello estando presente en países en los cuales el potencial es mayor por la menor penetración del cloud y en los que las posiciones de los principales jugadores a nivel global son más incipientes. Esperamos que el top-line neto de Gigas (CARG17/22e +23,1%) continúe creciendo a tasas similares a las anteriormente citadas para el sector impulsado por la expansión de su base de clientes, mix de producto de mayor valor añadido e incrementot de ARPU.



- **Elevado crecimiento de FCF futuro gracias a la escalabilidad de su core business.** El FCF será positivo a partir de 2019e considerando una normalización del nivel de capex/ventas hacia niveles del 10/12%. De cara a 2018e hemos tenido en cuenta el capex con origen en M&A correspondiente a las adquisiciones de SVT y Ability. También el efecto de consolidación parcial de las mismas a todos los efectos en 2018e y con cambio de perímetro total en 2019e.

Nuestras proyecciones no contemplan el pago de dividendos en el futuro (yield 0%, Pay-out 0%). **Con todo, el FCF pasará de -0,3mEUR en 2017 a 3,1mEUR en 2022e gracias a la escalabilidad del core business de Gigas.**

- **Óptimo nivel de endeudamiento.** Tras la emisión del bono convertible suscrito por Inveready (2,5mEUR), Gigas dispone de recursos para materializar más operaciones de M&A. La compañía poseía a cierre del 1S18 una caja de 2,2mEUR.

Pensamos que Gigas podría apalancarse como máximo hasta las 4x DN/EBITDA de modo que la empresa, según nuestros cálculos, poseería **un firepower para operaciones corporativas** de aproximadamente 2,2mEUR (incl. convertibles) sin necesidad de ampliar capital. En cualquier caso, **vemos altamente probable que la empresa ejecute múltiples ampliaciones** en años venideros para financiar la expansión orgánica y M&A futuros.

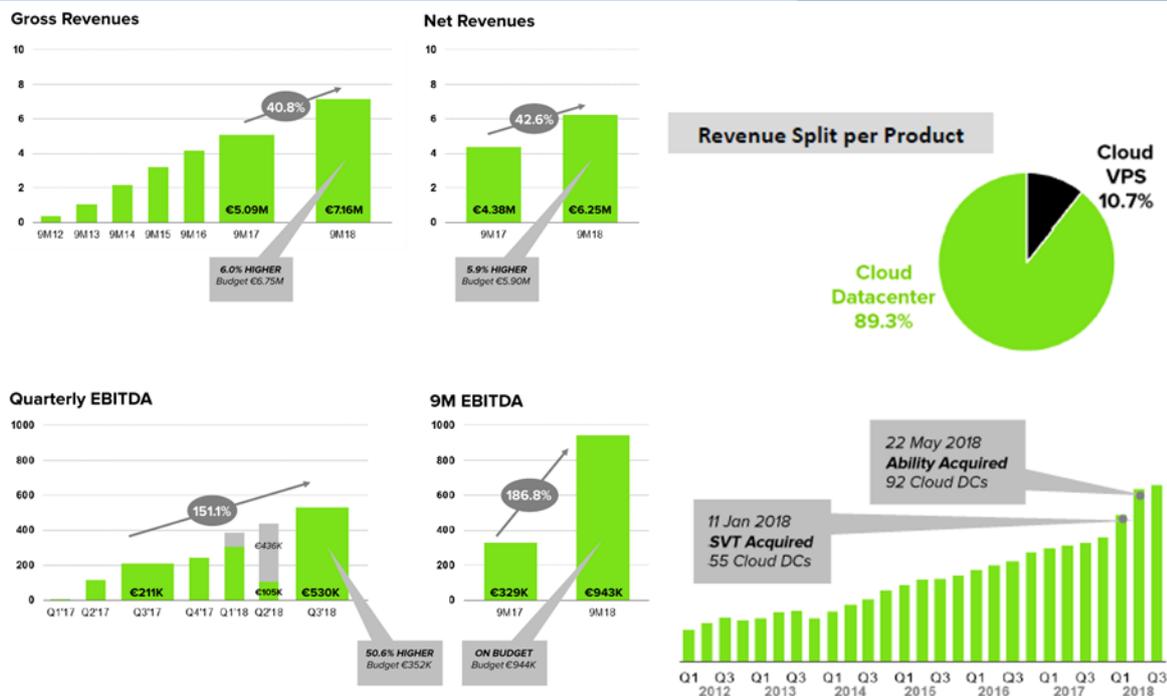
- **Brillante presentación de resultados 9M18 con demostrado track-récord.** Sus títulos se apreciaron en la sesión de presentación de resultados un +17,5% dada la buena acogida por parte del mercado de los mismos.

En términos de facturación acumulada a 9M18, las cifras reportadas se encontraron un +6% por encima de lo presupuestado por la propia compañía: 7,16mEUR vs. 6,5mEUR del budget. Ello se explicó parcialmente por el cambio de perímetro de consolidación que supuso la adquisición de Ability en Colombia y SVT en España. Conjuntamente ambas aportaron 1,3mEUR en los 9M18. **Excluyendo ambos movimientos de M&A, el crecimiento orgánico de la facturación a clientes habría sido del +15,1% a/a.** En términos netos, los ingresos se situaron notablemente por encima del presupuesto (6,25mEUR vs. 5,9mEUR Budget; +5,9% de spread).

Consideramos que estos resultados son especialmente positivos en lo que a top-line se refiere tras la pérdida de un cliente relevante que ya impactó en el 1S18 (+190kEUR+IVA/año). En el lado negativo, el incremento de los descuentos y promociones anuales 9M18 del +22,7% a/a.

**Con todo, Gigas finalizó los 9M18 con un EBITDA que representó casi el triple de lo obtenido en el mismo período un año antes.** La expansión de márgenes EBITDA (en un trimestre casi lo que en todo 2017) fue sustancial tanto en los 9M18 (+7,6 p.p. a/a) como en el 3T18 estanco (+8,9 p.p. a/a) lo que denota una aceleración en lo referente a una mayor rentabilidad. Esto es encomiable ya que, según nuestras estimaciones, los márgenes tanto de SVT (18,1%) como Ability (24,5%) son dilutivos a nivel de Grupo.

## GIGAS HOSTING. 9M'18 RESULTS vs. BUDGET



Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

Finalmente, y dados los positivos resultados superando ampliamente el budget establecido (revisado al alza en el 1S18), el top management de la compañía confirmó su guidance anual para 2018e. Éste contempla unos ingresos brutos de 9,8mEUR (vs. 10,2mEUR est) y netos de 8,5mEUR (vs. 8,6mEUR est.). En cuanto al EBITDA, Gigas prevé alcanzar los c.1,5mEUR (vs. 1,6mEUR ajustado est). Con los datos obtenidos, la compañía se mostró optimista y, a nivel anual, espera superar ligeramente sus comparaciones de facturación. En cuanto al 4T18, Gigas espera un EBITDA superior al visto en el trimestre precedente. De tal modo se espera que el EBITDA finalice 2018 con un incremento del +12% sobre el presupuestado y un +160% a/a en términos reportados.

La compañía cumple lo que promete ya que en su Documento de Incorporación al MAB (DIIM – publicado en Sept 2015) mencionó que esperaba alcanzar un M.EBITDA de al menos el 20%, nivel que ya se dio en estos resultados. Gigas celebrará CdA a finales del ejercicio estableciendo el nuevo guidance para 2019.

- **Potencial objetivo de M&A en un futuro próximo.** Se observa como el EV/EBITDA calculado mediante la media aritmética del historial de M&A ejecutado en el sector de cloud computing alcanzó las 10,4x. Este nivel contrasta con el de la cotización de Gigas Hosting según nuestras estimaciones en 2019e (14,2x) que estaría algo por encima. Aunque a simple vista ello indicaría que las acciones de la empresa ya incluyen una potencial prima especulativa y cotiza en precio, pensamos que esto no es correcto ya que un simple múltiplo EV/EBITDA no tiene en cuenta el potencial de crecimiento de la empresa a futuro ni el valor de su cartera actual de clientes (en gran parte los procedentes de Cloud Datacenter).

En nuestra opinión, una potencial operación corporativa sobre Gigas podría implicar una prima de al menos un 20% sobre nuestro precio objetivo actual.

## Preguntas/Respuestas

Pasamos a introducir algunas de las cuestiones más relevantes surgidas en la elaboración del presente informe y tras las múltiples reuniones con la compañía, expertos del sector, consultoras, clientes y competidores.

- I. **¿Qué distingue a Gigas de sus competidores en un mercado que puede llegar a commoditizarse rápidamente?** Generalmente, las grandes multinacionales ofrecen al cliente lo que se conoce en el sector como **naked infrastructure**, o lo que es lo mismo, infraestructura sin servicios de soporte y administración aparejados. Este es el principal elemento diferenciador respecto a Gigas ya que para los clientes early adopters o pioneros tecnológicos (únicamente c.17% del mercado según la curva de difusión de la innovación de Rogers), ello suele ser suficiente ya que disponen de los conocimientos técnicos necesarios junto con la motivación de prueba de nuevas tecnologías. En cambio, para otras tipologías de clientes como la mayoría tardía o el mercado masivo esto es insuficiente.

La oferta de Gigas es altamente configurable incluyendo firewall, backup estándar, VLAN y balanceador. Las ventajas de estas soluciones son múltiples: cloud a medida / plug and play, soporte gratuito 24h, asesoramiento personal, provisión en tiempo real, gestión independiente, geografía de los datacenters (España, EE.UU., Chile y Colombia) y con la posibilidad de montar ISOs y plantillas personalizadas.

- II. **¿Se da una dependencia relevante de Gigas respecto a un solo cliente?** El abanico de clientes actuales y potenciales de Gigas es muy diverso. Desde profesionales particulares a PYMEs, junto con medianas y grandes corporaciones a través de su producto Cloud Datacenter. Éste puede incluir múltiples servidores virtuales con diversos aplicativos corporativos y funcionalidades avanzadas. El foco de atención de Gigas actualmente está en este último segmento de mercado, el high-end.

A cierre del 9M18, y en general desde su fundación, el grueso de clientes proviene del Cloud VPS frente al Cloud Datacenter. Adicionalmente, es importante tener en cuenta que ninguno de los clientes representa más de un 4% de la facturación total de la compañía por lo que la diversificación/fragmentación de su base de clientes es relevante.

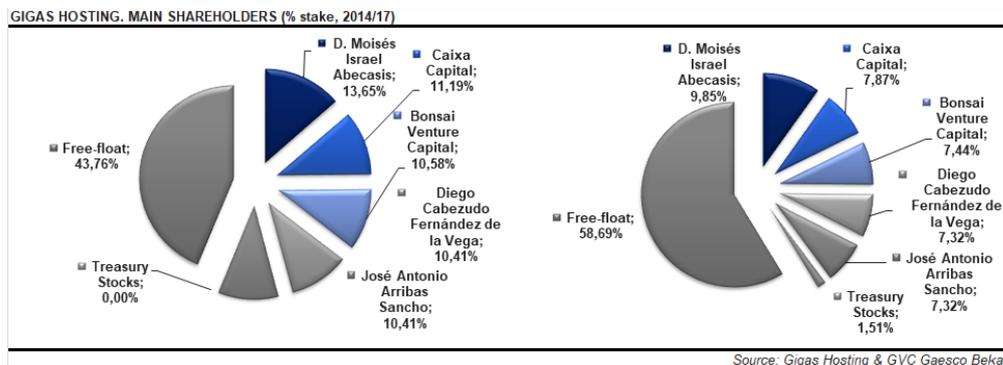
- III. **¿Afecta la obsolescencia tecnológica a Gigas en lo referente a necesidades de sus clientes y la componente precio?** Dada la tecnología estándar y amplio abanico de proveedores disponibles en el core business de Gigas, ésta está consiguiendo paliar el efecto deflacionario en cuanto a tecnología/precio mediante la renegociación con los mismos. De este modo, Gigas consigue por el momento trasladar las descuentos cada vez más habituales del cliente final al proveedor.

- IV. **¿Es una garantía de éxito que los fundadores mantengan un posicionamiento relevante en el núcleo accionario?** La primera frase del presente informe (en la portada) menciona el precio de las acciones fijado por Gigas para su OPV al Mercado Alternativo Bursátil en Nov-2015. Éste se correspondió con 3,25EUR/acc. Cualquier inversor que hubiera entrado en el valor en aquel momento habría obtenido una rentabilidad que doblaría la inversión inicial (c.2,3x veces).

Por otro lado, y como también se comenta en este informe, **constituye una opción tentadora la venta por parte de los fundadores de sus participaciones dada la fuerte revalorización de los títulos** de la compañía. Sin embargo, más allá de eso, puede observarse en el apartado de Estructura de Capital del presente informe como los principales accionistas, por lo general, acudieron a las ampliaciones de capital ejecutadas por la compañía para no ver diluidas sus participaciones.

Observando la evolución temporal de las participaciones de los diversos accionistas llama la atención que, a pesar de las múltiples ampliaciones de capital

ejecutadas, el equipo directivo apenas diluyó sus participaciones al acudir a las mismas. Ello denota la confianza del mismo en el proyecto y su implicación en la compañía; lo que constituye en sí mismo un factor positivo en nuestra opinión.



- V. **¿Una microcap con riesgo de endeudamiento?** Estimamos que Gigas finalice 2018e con una deuda neta de 4,1mEUR (incl. convertible) lo que implica una ratio DN/EBITDA de 2,6x; nivel que consideramos óptimo. Es especialmente positivo que la compañía haya optado por la financiación ajena mediante la emisión de un bono convertible por 2,5mEUR del cual uno de sus tramos (1,25mEUR, precio de conversión 3EUR/acc.) ya está deep-in-the-money y; por tanto, puede ser considerado como Equity con su correspondiente sustracción de deuda. Contando subvenciones por I+D, entre el 60/70% de la deuda bruta de la compañía está ligada a tipo fijo con un coste medio competitivo de entre el 2,3% y 3%.

**Por otro lado, proyectamos un crecimiento relevante del CFOp a una CARG17/22e del +64,4%. El FCF de la compañía pasará del terreno negativo en 2017 estimado (-0,3mEUR) a los cerca de 3,1mEUR en 2022e.** Ello contribuirá, no sólo al desapalancamiento, sino especialmente a sustentar los planes de expansión orgánica de la empresa tanto en el ámbito comercial (con el foco puesto en LatAm) sino también con la potencial contratación de nuevos datacenters.

- VI. **¿Se producirá una dilución relevante tras la conversión de los bonos de Inveready?** Calculamos dicha dilución y describimos en apartados posteriores las características del bono convertible. Éste, íntegramente suscrito por Inveready y de importe 2,5mEUR, se emitió en Abril-2018 por lo que se ha tenido en cuenta en nuestras estimaciones.

En nuestro modelo, consideramos que los convertibles no se transforman en acciones hasta su vencimiento; aunque en materia de valoración, tenemos en cuenta en el caso base las acciones diluidas. Adicionalmente, mencionar que establecemos pagos en acciones de un 2% (31,4k acciones) y otro 2% anual en efectivo.

**En su conjunto, la conversión del bono y el pago de intereses en acciones diluirían a los accionistas actuales en aproximadamente un 14%.** Este factor ya lo incorporamos en nuestros cálculos y en la valoración. En el lado positivo, el convertible deja a Gigas en una posición altamente saneada desde un punto de vista financiero para sustentar el crecimiento orgánico e inorgánico futuro.

- VII. **¿Las fluctuaciones de tipos de cambio podrían afectar a los resultados de Gigas?** Consúltese apartado de riesgos.

Los Estados Financieros de la compañía están denominados en EUR. Por tanto, la repatriación de beneficios de filiales y sus cuentas de resultados individuales

podrían sufrir quebrantos a nivel de Grupo por las oscilaciones de FX del EUR y las respectivas divisas locales.

Con éstas nos referimos especialmente al USD (c.75% de los ingresos en LatAm están dolarizados –a excepción Ability con c.85% de su top-line ligado a COP- lo que disminuye notablemente este riesgo) y divisas de LatAm (COP –peso colombiano-, CLP –peso chileno- y MXN –peso mexicano- en su mayoría).

**Nuestras estimaciones tiene en cuenta un FX constante para años futuros por la imposibilidad de predecir el movimiento de divisas. Por otro lado, la compañía no tiene contratados derivados para paliar su exposición.**

- VIII. **¿Es nuestra valoración conservadora?** Hemos realizado un análisis de sensibilidad en lo que respecta a nuestro precio objetivo y la influencia que pueden tener los parámetros que consideramos más críticos para el negocio de Gigas. Éstos se corresponden con el ARPU y el número de clientes futuros por tipología de producto. En el apartado de valoración del presente informe se muestra como, aplicando un best & worst case con el ARPU y número de clientes como inputs (+/- 15%) obtenemos un precio objetivo que oscila entre los 16,3 y 3,9EUR/acc.
- IX. **¿Más M&A... y ampliaciones de capital?** Pensamos que ampliaciones de capital futuras son altamente factibles con el fin de financiar el crecimiento orgánico y mediante M&A de la compañía. Sin embargo, las omitimos en este informe por no haber sido anunciadas oficialmente.

Por el contrario, Gigas Hosting tendría un amplio encaje estratégico con multitud de compañías. No tanto con las grandes jugadores globales como Amazon Web Services o el resto de multinacionales principalmente estadounidenses, sino más bien con compañías locales, tecnológicas europeas (Capgemini, Indra -Minsait-, Sopra Steria,...) o incluso grandes operadoras de telecomunicaciones (Telefónica, T-Mobile, BT,...) que buscan diversificar sus actividades, fuera del segmento ya commoditizado de la voz hacia el ámbito digital.

En cualquiera de los casos, pensamos que dichas empresas no tendrían en mente demasiado nuestro DCF de Gigas sino más bien el Potencial Valor de su Cartera actual de Clientes (VPC, precio objetivo 8,8EUR/acc.) de modo que pudieran transferirlos a sus propias infraestructuras.

Consideramos que no es el momento de poner a la venta la compañía sino que ésta debería esperar a una etapa más avanzada de maduración como puede ser 2019/20e. La prima que podrían demandar los accionistas actuales sería de como mínimo un 20% sobre el precio objetivo marcado por nosotros.

- X. **¿Para cuándo dividendos?** Nuestra opinión personal es clara y concisa: “La respuesta debería ser nunca o en 10/15 años como pronto”. Gigas pertenece a ese tipo de compañías “growth” que acaba de dejar su punto de break-even atrás recientemente (tanto en EBITDA como en B. Neto) en un sector con fuertes requerimientos de capex y con modelo de negocio altamente escalable. Por ello pensamos que Gigas deberá priorizar la expansión tanto orgánica como vía M&A en los próximos años.

En nuestra opinión, los dividendos indican madurez de un negocio y falta de oportunidades de crecimiento. Por tanto, preferimos la creación de valor orgánica que permita el aumento del precio de las acciones en el medio/largo plazo.

- XI. **¿Representan fielmente las cuentas de Gigas la situación de la compañía? Que mejor manera de denotar seriedad, transparencia y fiabilidad a la comunidad inversora que un reporting altamente exhaustivo y detallado (imagen ejemplo adjunta, Fuente: Gigas Hosting) con un delivery probado en múltiples ejercicios.**

GIGAS HOSTING. Rigorous and detailed reporting and high budget for a small MAB's company

## 2018 3Q Results compared to 2017 & budget

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT <i>Figures in Euros</i>	2018			2018		2017		2018budget	
	JAN-MAR	APR-JUN	JUL-SEP	JAN-SEP	% Delta	JAN-SEP	% Delta	JAN-SEP	
<b>Customer revenue</b>	2,134,305	2,475,065	2,550,951	<b>7,160,321</b>	<b>40.8%</b>	<b>5,087,107</b>	<b>6.0%</b>	<b>6,752,283</b>	
Accrued sales	27,111	(61,228)	64,910	30,793	(50.5%)	62,269	6.0%	29,043	
Sales discounts and promotions	(318,162)	(319,648)	(303,285)	(941,095)	22.7%	(766,941)	6.8%	(881,275)	
<b>Net revenue</b>	<b>1,843,254</b>	<b>2,094,189</b>	<b>2,312,576</b>	<b>6,250,019</b>	<b>42.6%</b>	<b>4,382,435</b>	<b>5.9%</b>	<b>5,900,051</b>	
Own R&D costs capitalised	55,152	69,082	64,602	188,836	75.0%	107,936	15.4%	163,579	
Non-recurring income, grants and other	8,376	31,486	9,673	49,534	143.8%	20,314	(9.1%)	54,484	
<b>Cost of sales</b>	<b>(381,246)</b>	<b>(459,284)</b>	<b>(517,033)</b>	<b>(1,357,563)</b>	<b>71.3%</b>	<b>(792,523)</b>	<b>1.7%</b>	<b>(1,334,398)</b>	
Online and third-party customer acquisition costs	(15,755)	(13,680)	(18,443)	(47,877)	2.1%	(46,882)	(14.7%)	(56,112)	
Datacenters and connectivity	(161,486)	(207,433)	(219,144)	(588,063)	37.5%	(427,778)	1.2%	(581,199)	
Other supplies	(204,006)	(238,171)	(279,446)	(721,623)	127.0%	(317,863)	3.5%	(697,088)	
<b>Personnel expenses</b>	<b>(735,276)</b>	<b>(802,673)</b>	<b>(830,402)</b>	<b>(2,368,351)</b>	<b>10.4%</b>	<b>(2,145,715)</b>	<b>(1.0%)</b>	<b>(2,391,638)</b>	
Salaries and wages	(610,604)	(657,593)	(685,739)	(1,953,936)	10.5%	(1,768,668)	0.3%	(1,948,320)	
Social security costs	(124,672)	(145,080)	(144,663)	(414,415)	9.9%	(377,047)	(6.5%)	(443,319)	
<b>Other operating expenses</b>	<b>(482,385)</b>	<b>(827,530)</b>	<b>(508,932)</b>	<b>(1,818,846)</b>	<b>46.7%</b>	<b>(1,240,235)</b>	<b>25.6%</b>	<b>(1,447,888)</b>	
External services	(423,980)	(512,212)	(453,258)	(1,389,449)	18.3%	(1,174,560)	5.0%	(1,323,890)	
Professional services and other	(347,241)	(387,301)	(279,403)	(1,013,945)	19.4%	(849,471)	10.0%	(921,373)	
Marketing and publicity	(314,091)	(57,657)	(65,600)	(154,665)	44.0%	(107,408)	9.8%	(140,865)	
International expenses, except marketing	(45,330)	(67,254)	(108,255)	(220,839)	1.5%	(217,681)	(15.6%)	(261,652)	
Losses, impairment and changes in trade provisions	(58,405)	(315,318)	(55,674)	(429,397)	553.8%	(65,675)	246.3%	(123,998)	
<b>Other income and expenses</b>	<b>(600)</b>	<b>-</b>	<b>(261)</b>	<b>(861)</b>	<b>(75.1%)</b>	<b>(3,461)</b>		<b>-</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>307,274</b>	<b>105,270</b>	<b>530,223</b>	<b>942,768</b>	<b>186.8%</b>	<b>328,751</b>	<b>(0.2%)</b>	<b>944,189</b>	
<i>EBITDA margin, %</i>	<i>16.7%</i>	<i>5.0%</i>	<i>22.9%</i>	<i>15.1%</i>		<i>7.5%</i>		<i>16.0%</i>	
<b>Gross margin</b>	<b>1,462,008</b>	<b>1,634,905</b>	<b>1,795,543</b>	<b>4,892,456</b>	<b>36.3%</b>	<b>3,589,913</b>	<b>7.2%</b>	<b>4,565,652</b>	
<i>Gross margin, %</i>	<i>79.3%</i>	<i>78.1%</i>	<i>77.6%</i>	<i>78.3%</i>		<i>81.9%</i>		<i>77.4%</i>	

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

**En el presente informe demostramos como, incluso en el Documento de Incorporación al MAB de Nov-2015 (estamos en el 4T18), Gigas dio unas indicaciones de ingresos con horizonte 2018 que no sólo respetó sino que sobrepasó.**

Como dato curioso, tiene como auditor y también como cliente a EY; lo que debería asegurar no sólo la credibilidad de las cuentas, sino que son capaces de convencer incluso a su auditor de la calidad de sus servicios de cloud computing para que los contrate.

- XII. **¿Existen riesgos latentes para nuestra inversión?** No podría darse una mejor respuesta a esta cuestión que la recogida en nuestra recomendación final: Acumular. Sin embargo, como en toda microcap los riesgos son reales. En el Anexo de Riesgos del presente informe se mencionan algunos de los mismos. En nuestra opinión, los más relevantes tienen que ver con: (I) Incremento de la competencia, con la irrupción en los mercados donde Gigas está presente de empresas con mayor masa crítica, (II) fuerte intensidad de capital y obsolescencia tecnológica, (III) potenciales ampliaciones de capital –incluyendo la dilución con origen en la conversión del bono de 2,5mEUR de Inveready-, (IV) internacionalización aún incipiente, (V) tendencia alcista en el nivel de descuentos ofrecidos a clientes,...

## Diagrama SWOT

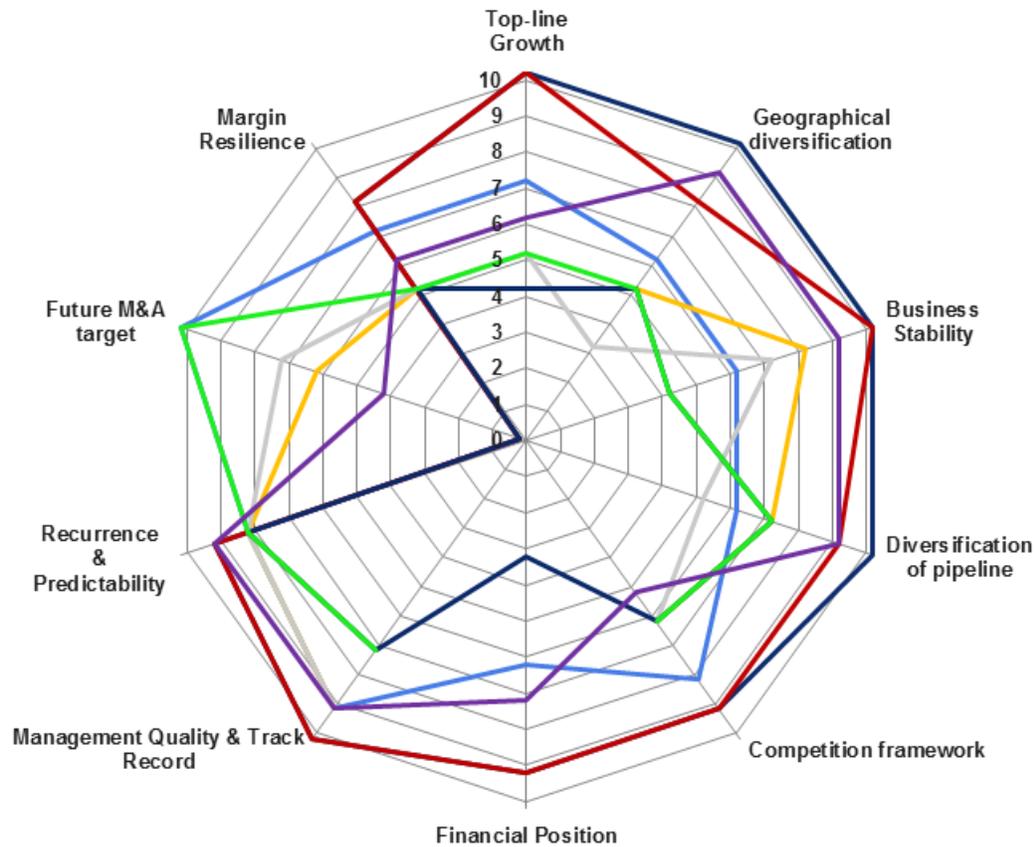
### GIGAS HOSTING. SWOT ANALYSIS

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Potencia estructural del sector cloud (IaaS)</li> <li>▪ Fragmentada base de clientes</li> <li>▪ Diversidad de proveedores. Elevada capacidad de negociación</li> <li>▪ Endeudamiento bajo control gracias en parte al convertible</li> <li>▪ Brillante gestión</li> <li>▪ Accionistas de prestigio (Inveready, Bonsai, Caixa...)</li> <li>▪ Fundadores implicados en la propia empresa y con participación conjunta elevada en la base accionarial</li> <li>▪ Servicio al clientes 7días/24h en español e inglés. Cercanía y trato individualizado</li> <li>▪ Datacenters de máxima categoría (Tier III, Tier IV) tanto en España como en EE.UU., Chile y Colombia</li> <li>▪ Tecnología cloud propia.</li> <li>▪ Auditores de reputado prestigio (EY)</li> <li>▪ Rigurosidad en el reporting y delivery demostrado de resultados vs. presupuestos</li> <li>▪ Sin operaciones con partes vinculadas relevantes</li> <li>▪ Sin litigios legales a destacar</li> <li>▪ Rigurosidad de reporting/guidance presupuestario</li> <li>▪ Sector por el momento no regulado</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Limitada masa crítica frente a competidores globales como AWS, IBM, Google o Microsoft</li> <li>▪ Reducido músculo financiero en caso de evitar fuerte dilución. Limitado acceso (aunque mejorando) a mercados de crédito</li> <li>▪ Resultados netos negativos acumulados de otros ejercicios</li> <li>▪ Reducida generación de caja por el momento</li> <li>▪ Ausencia de dividendos</li> <li>▪ Incipiente internacionalización</li> <li>▪ Baja liquidez y volumen negociado vs. compañías Continuo/IBEX. Reducido free-float</li> <li>▪ Dependencia alta de clientes Cloud Datacenter</li> <li>▪ Incremento de goodwill (temporal tras la compra de Ability)/WC a consecuencia del último M&amp;A</li> <li>▪ Negocio intensivo en capital</li> <li>▪ Porcentaje significativo de ingresos recurrentes mensuales con duración inferior a un año</li> </ul>
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cross-selling de productos. Desarrollo de alianzas con terceros</li> <li>▪ Elevada fragmentación de c.25% del mercado con oportunidades para el M&amp;A</li> <li>▪ Baja penetración del cloud en España y LatAm vs. países core europeos y EE.UU.</li> <li>▪ Empresa con altas posibilidades de ser adquirida con elevada prima</li> <li>▪ Desarrollo de nuevas funcionalidades y alianzas con terceros. Cross-selling</li> <li>▪ Internacionalización en LatAm y países europeos mediterráneos por sus requerimientos de atención al cliente personalizada</li> <li>▪ Renegociación con proveedores. Alta obsolescencia tecnológica</li> <li>▪ Expansión orgánica hacia otros segmentos de negocio dentro del cloud computing como SaaS y PaaS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Obsolescencia tecnológica</li> <li>▪ Riesgo de fluctuación de FX. Especialmente USD y divisas en LatAm a consecuencia de la internacionalización</li> <li>▪ Riesgo de tipos de interés</li> <li>▪ Nuevos competidores y posible guerra de precios. Bajas barreras de entrada para grandes multinacionales</li> <li>▪ Nivel ascendente de descuentos para fidelizar</li> <li>▪ Pago de multiplicadores elevados en M&amp;A futuro</li> <li>▪ Potenciales ampliaciones de capital si no generan el suficiente valor</li> <li>▪ Integración fallida de SVT/Ability? Delivery de sinergias</li> <li>▪ Dilución tras la conversión de bonos de Inveready</li> <li>▪ Elevado nivel de mantenimiento y seguridad necesario para sus plataformas</li> <li>▪ Capacidad de mantenimiento de ritmo orgánico de crecimiento y captación de clientes</li> <li>▪ Dependencia del management y know-how de personal clave</li> <li>▪ Riesgos regulatorios tanto en mercado doméstico como en internacionales</li> <li>▪ Dilución de márgenes por incremento de peso de soluciones con partners y canal indirecto de venta</li> </ul>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

## Diagrama en Red. Haciendo valer su diferenciación vs. gigantes del sector

CLOUD COMPUTING ENVIRONMENT. PERSPECTIVES MAP. (10, the best)



Source: GVC Gaesco Beka

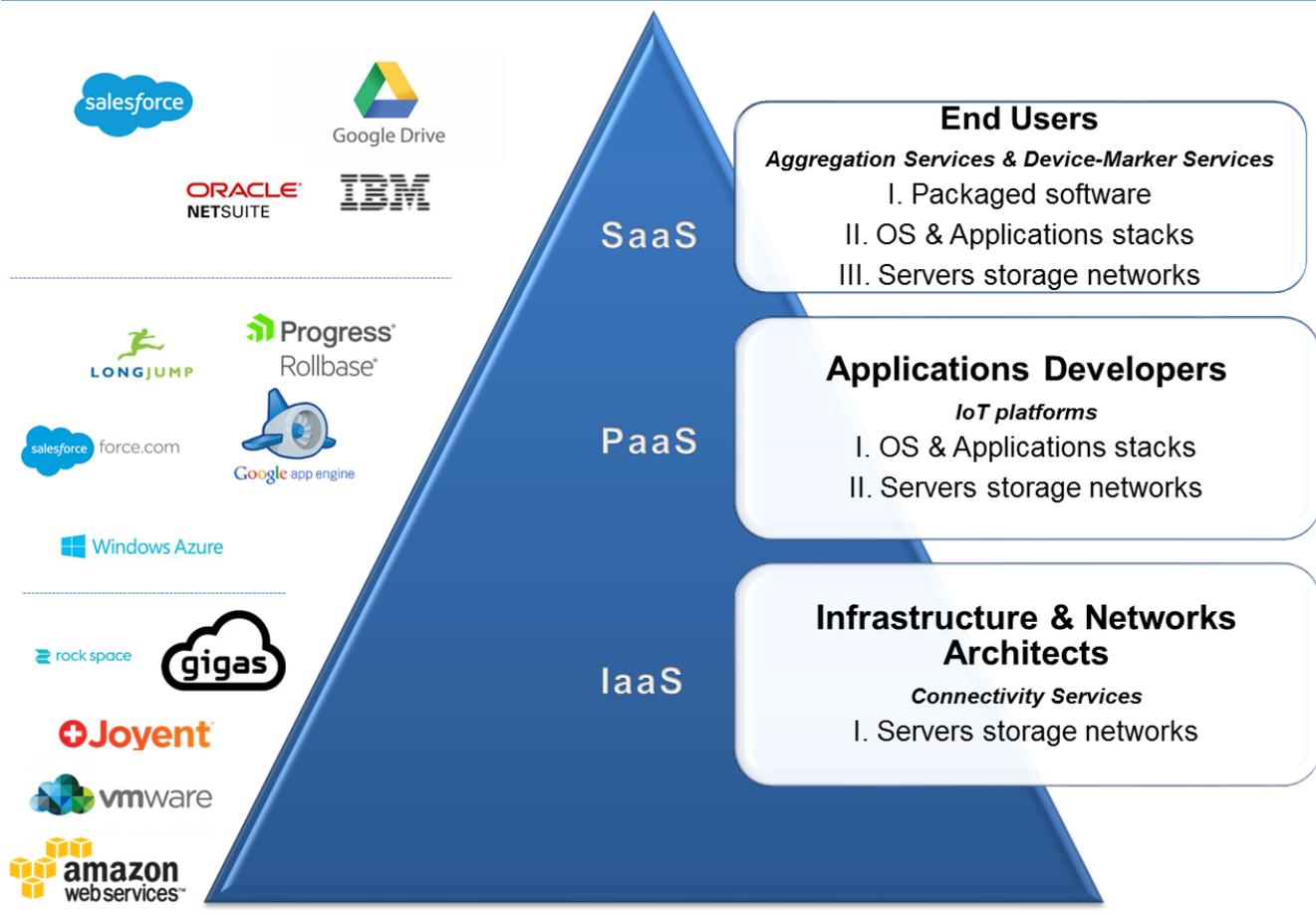
## Alto potencial estructural del cloud

El comienzo del sector cloud en el ámbito de la Infraestructura como Servicio (Infrastructure as a Service, IaaS) se dio en 2006 a raíz de la maduración tecnológica de los procesos de virtualización junto con outsourcing de infraestructuras y servicios de IT que comenzaron a implementar diferentes empresas.

Con el lanzamiento por parte de la multinacional de e-commerce Amazon de su filial **Amazon Web Services** (consúltese Anexo III), la compañía pretendía apalancar sus infraestructuras propias para ofrecer servicios de cloud a terceros y rentabilizar las elevadas inversiones requeridas en servidores para sustentar su core business. Amazon Web Services (AWS) es el líder mundial de la tecnología cloud (tanto IaaS como SaaS) por ingresos con una cuota de mercado global de >50% de acuerdo con el último informe publicado por Gartner. Esta filial se convirtió en la más rentable del Grupo y podría salir a Bolsa mediante la ejecución de un spin-off con el objetivo de ponerla en valor.

Se dan tres modelos de negocio o parcelas diferenciadas en el campo del cloud computing,

### CLOUD COMPUTING. MAIN SEGMENTS



Source: GVC Gaesco Beka

- I. **Infraestructura como Servicio (IaaS).** En este caso se proporcionan recursos informáticos o hardware situados en un entorno virtualizado (cloud) a través de una conexión pública que suele ser internet. Este es el ámbito de operación de la propia Gigas Hosting. En este segmento del cloud computing se abarcan servidores y

redes virtuales, firewalls o elementos de seguridad, unidades de almacenamiento, direcciones IP y balanceadores de carga. En el plano físico, los recursos de hardware provienen de un determinado número de servidores y redes conectadas, generalmente distribuidos entre numerosos centros de datos de cuyo mantenimiento se encarga el proveedor de servicios cloud.

Desde el punto de vista del cliente, éste obtiene acceso a los componentes virtualizados para construir con ellos su propia plataforma informática de igual manera que lo haría con componentes físicos pero economizando en espacio y sin preocuparse de su mantenimiento y gestión. Ello puede ser empleado por clientes fundamentalmente empresariales para crear soluciones económicas y flexibles en términos de atributos que sean capaces de adaptarse en diferentes fluctuaciones del tráfico o al crecimiento de sus propios negocios. Se paga únicamente por el uso de determinadas cantidades de recursos en lugar de adquirir, instalar e integrar hardware por su cuenta.

Estas son las principales características de una implementación IaaS,

- **Agilidad.** Recursos disponibles de inmediato en función de la demanda del cliente. Sin tiempos de espera para ejecución de proyectos o incrementos de capacidad.
  - **Flexibilidad.** Se evitan los recursos ociosos con la posibilidad de ampliar o disminuir capacidad en tiempo real.
  - **Ausencia de inversión inicial.** El proveedor se hace cargo del hardware tanto a nivel de compra como mantenimiento y configuración de modo que el cliente se despreocupa de todo ello sin necesidad de ejecutar elevados capex y evitando el tiempo necesario para su instalación y puesta en marcha.
  - **Ahorro de costes y pago por uso.** Servicio accesible bajo demanda y tarificación en función del consumo final de los recursos realmente empleados. De este modo, las economías de escala surgidas en el propio proveedor IaaS se trasladan al cliente final.
  - **Movilidad e independencia de la ubicación física.** Únicamente es necesario disponer de una conexión a internet y el protocolo de seguridad del servicio cloud solicitado por el cliente estando disponible el servicio en cualquier lugar del mundo.
  - **Máxima seguridad.** Se produce al depender de centros de datos con seguridad física elevada a través de infraestructura de cloud pública o clouds privadas. Adicionalmente mencionar que algunos proveedores proporcionan a sus clientes herramientas básicas y avanzadas de seguridad lógica como firewalls, VPNs,... para garantizar la inviolabilidad de los datos.
  - **Redundancia total en caso de contingencia.** Se trata de una cualidad intrínseca a todos los servicios cloud diseñados sin puntos únicos de fallo. En caso de fallo de un servidor físico u otro elemento, el funcionamiento de la empresa no se vería perjudicado al emplear recursos de hardware redundantes.
- II. **Software como Servicio (SaaS).** Se basa en ofertar distintos sistemas operativos, aplicaciones de ofimática, gestores de bases de datos, sistemas de gestión de contenidos (CMS),...
- III. **Plataforma como Servicio (PaaS).** Es el resultado de la aplicación al desarrollo de software del modelo SaaS. El modelo PaaS abarca el ciclo completo para desarrollar e implantar aplicaciones desde Internet.

## ...con todo un camino por recorrer en Gigas

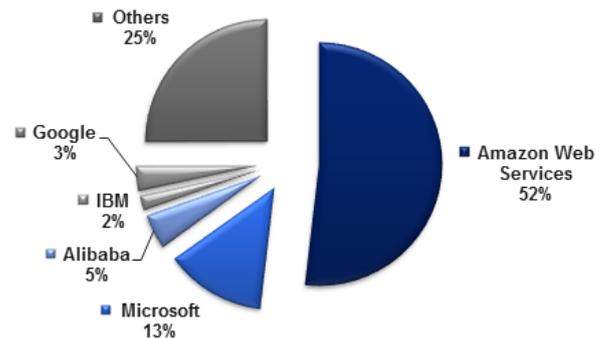
Como se comentó con anterioridad el mercado IaaS está dominado por Amazon Web Services con una cuota de mercado global en términos de ingresos según el último informe publicado por Gartner correspondiente a 2017 (hecho público en Agosto-2018) de más del 50%. Junto a esta compañía, Microsoft Azure, Rackspace, Google o IBM se centran fundamentalmente en los mercados anglosajones y otros con un grado de madurez mayor. Por tanto, los mercados en los que Gigas opera no están suficientemente cubiertos por las mismas.

IaaS GLOBAL MARKET SHARES (2017)

IaaS GLOBAL MARKET SHARES

Player	2017		2016	
	Revenues	%	Revenues	%
Amazon Web Services	12,221	51.8%	9,775	53.7%
Microsoft	3,130	13.3%	1,579	8.7%
Alibaba	1,091	4.6%	670	3.7%
IBM	457	2.0%	297	1.6%
Google	780	3.3%	500	2.7%
Others	5,902	25.0%	5,392	29.6%
<b>TOTAL</b>	<b>23,581</b>	<b>100.0%</b>	<b>18,213</b>	<b>100.0%</b>

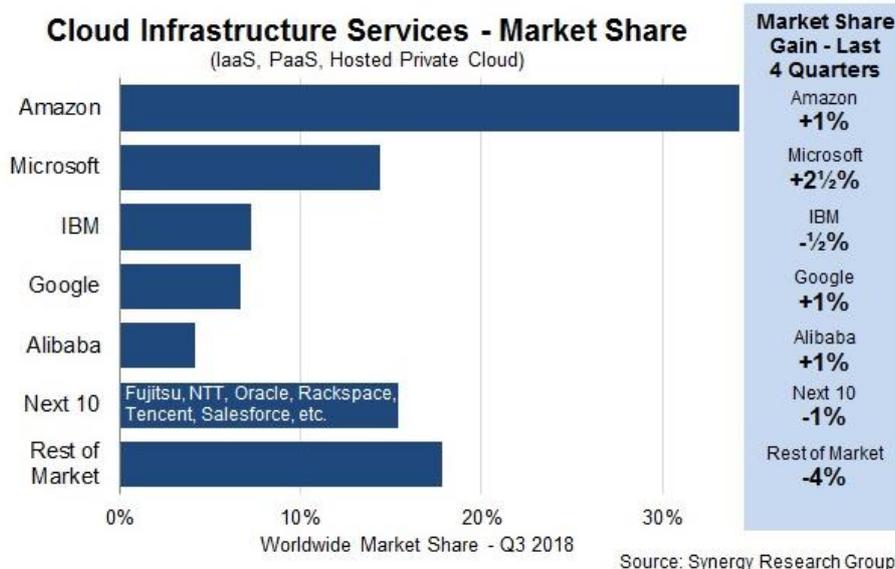
Source: Gartner (August 2018)



Source: Gartner (August 2018)

Como se observa en la tabla y gráfico adjunto, más allá de los grandes jugadores del sector podría afirmarse que **el mercado está bastante fragmentado** al ser la cuota de mercado de "Otros" del 25% y no existir otros jugadores con shares globales significativos más allá de los expuestos.

En cambio, alertar de la variabilidad de estas cuotas de mercado globales en función de la fuente consultada. Como se observa en un estudio de Synergy Research Group (25-Oct-2018), el share de AWS sería de c.34% vs. 51,8% que le otorga Gartner.

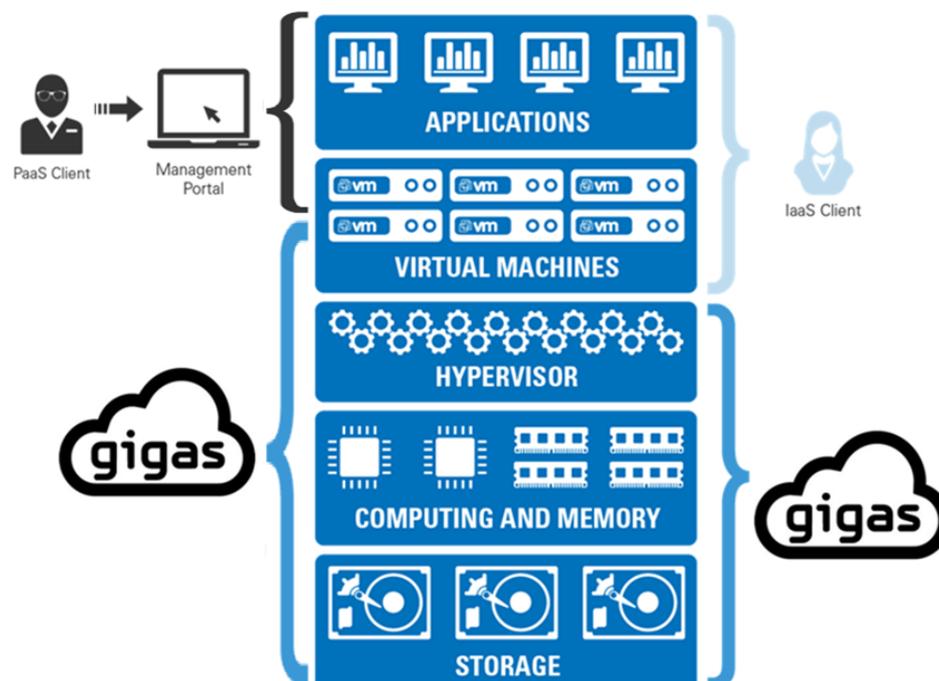


Los principales proveedores de servicios cloud se corresponden con varias tipologías de empresas,

- **Operadores de telecomunicaciones y servicios de IT.** Multinacionales de grandes dimensiones que aprovechan sus servicios para expandirse hacia el segmento cloud y ofrecer soluciones a medida a su base de clientes ya existente. Generalmente se focalizan en grandes corporaciones. Algunos ejemplos serían Telefónica, T-Mobile, IBM, Claro, HOP, Entel, Kio Networks,...
- **Grandes jugadores internacionales.** Líderes de mercado con amplia cartera de productos y servicios, potente marca y precios competitivos. Ejemplos serían Amazon Web Services o Microsoft.
- **Proveedores locales de cloud hosting.** Esta sería la categoría a la que pertenece Gigas. En los últimos años, surgieron múltiples proveedores locales como Numergy y Cloudwatt en Francia, Iomart y Pulsant en UK, ProfitBricks en Alemania, Cloudsigma en Suiza, UpCloud en Finlandia,... En España, competidores locales directos de Gigas son Arsys y Acens. Existen otras empresas de hosting web como son Dinahosting y CdMon que podrían extender su ámbito de actuación al cloud hosting al estilo de la estrategia seguida por GoDaddy o DigitalOcean en EE.UU.

Generalmente, las grandes multinacionales ofrecen al cliente lo que se conoce en el sector como “**naked infrastructure**” o, lo que es lo mismo, infraestructura sin servicios de soporte y administración aparejados. Este es el principal elemento diferenciador respecto a Gigas ya que para los clientes early adopters o pioneros tecnológicos (únicamente c.17% del mercado según la curva de difusión de la innovación de Rogers), ello suele ser suficiente ya que disponen de los conocimientos técnicos necesarios junto con la motivación de prueba de nuevas tecnologías. En cambio, para otras tipologías de clientes como la mayoría tardía o el mercado masivo esto es insuficiente.

#### GIGAS. VALUE POSITIONING

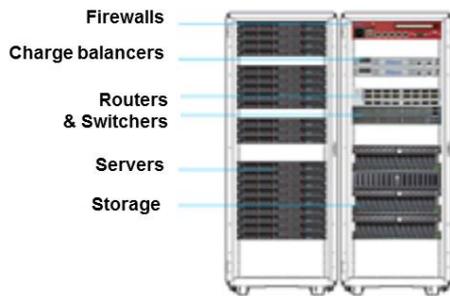


Source: GVC Gaesco Beka & Over the Wire

En lo que respecta a la apariencia física de los servidores, el cambio es palpable con Gigas. El diseño de los mismos es state-of-the-art funcionando como un puzzle altamente configurable en función de las necesidades de los clientes finales. En siguientes apartados de este informe se comentarán más en profundidad los elementos diferenciadores de cada uno de los componentes del hardware ofrecido por Gigas.

GIGAS. VALUE PROPOSITION

Technology pre-GIGAS



....& post-GIGAS



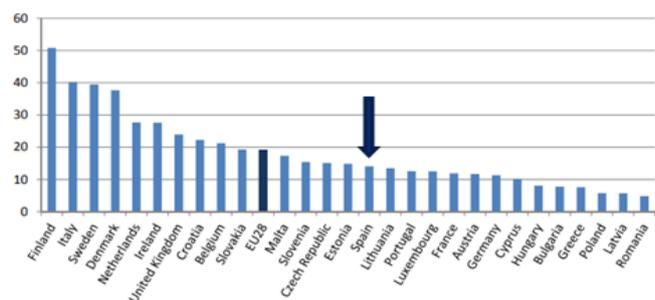
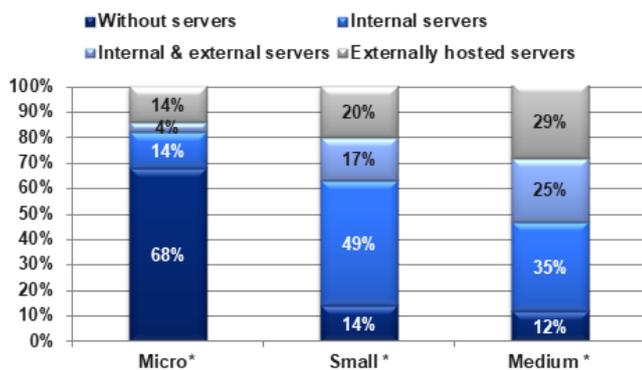
Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

En el caso de la empresa que nos ocupa, su posicionamiento de momento es limitado y está centrado en dos regiones con características divergentes en cuanto al grado de penetración tecnológico y desarrollo: España y LatAm.

En el lado **español**, como se muestra en el gráfico adjunto, aún el 68% de las pequeñas empresas no poseen servidores y un 71% de las medianas no formó acuerdos de externalización de infraestructuras con terceros de manera que los servidores se puedan alojar externamente. En consecuencia, al ser la penetración de dicha tecnología relativamente baja en el mercado doméstico de Gigas se posibilita su rápida adopción con altas tasas de crecimiento. Adicionalmente, aunque existe un número de empresas que optaron por la externalización de servidores tradicional; éstas se encuentran más abiertas a dar un paso más con el cloud hosting.

SPAIN. BUSINESSES SPECTRUM & CLOUD PENETRATION

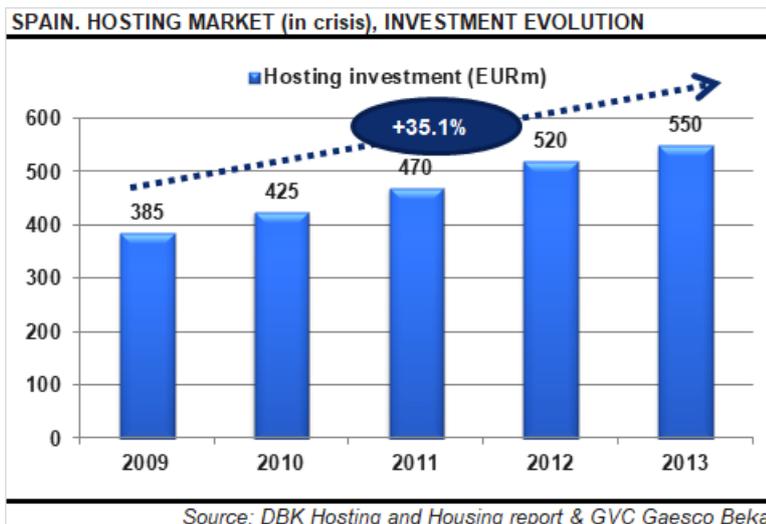
EUROPE. CLOUD PENETRATION RATE PER COUNTRY (2014, latest data available)



Source: Parallels SMB Insights for Spain Report, 2013 & GVC Gaesco Beka  
 \* Micro: 1/9 employees, Small: 10/49 employees, Medium: 50/249 employees

Source: EuroStat & GVC Gaesco Beka  
 \*\*% of enterprises

Por otro lado, y como se observa en el gráfico de la derecha, la tasa de penetración de algunos países europeos core próximos a España es superior por lo que ésta debería homogeneizarse en nuestro país.



De hecho, el mercado de hosting demostró su fortaleza incluso en los peores años de la crisis económica (2009/13) con múltiples impactos negativos coyunturales: (I) tendencia a la baja de principales indicadores macroeconómicos españoles incluyendo el consumo, (II) recorte de presupuestos en tecnología y (III) presiones en la componente precios. Aun así, y según la consultora DBK en su informe sobre Hosting y Housing, **el sector experimentó un crecimiento del +35,1% en términos de ingresos para el período 2009/2013.**

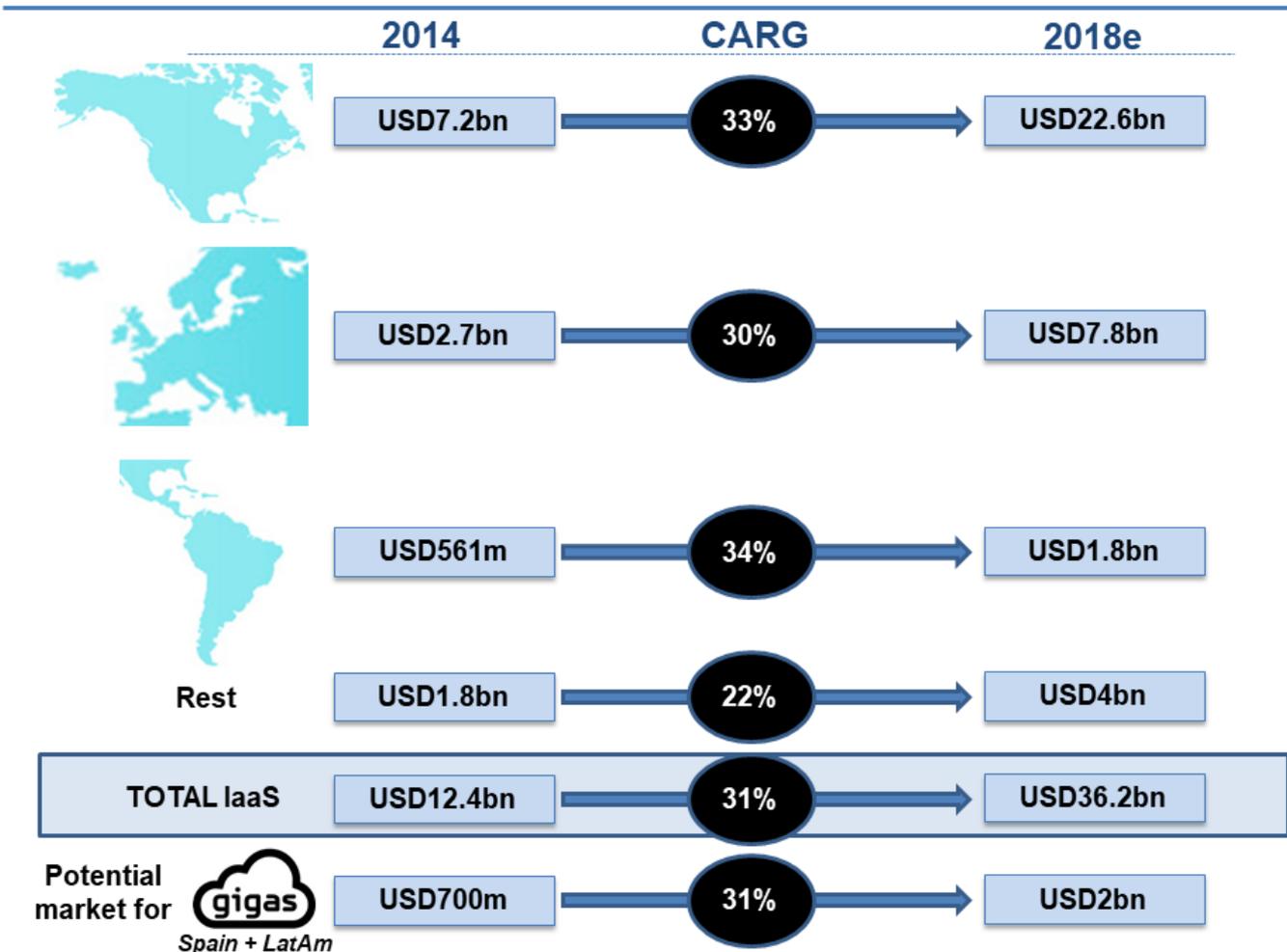
Diversas consultoras estiman que el crecimiento medio anual del negocio de cloud hosting (players como Gigas, IBM, T-Systems, Telefónica, Arsys o NTT) será **superior al +25%** concentrando en dicho segmento más del 45% del mercado total de hosting.

#### Véase Anexo II. Cloud Computing en España

En lo que respecta al **mercado latinoamericano**, un informe de la consultora Pyramid Research ("Carrier Enterprise Services in Latin America: Creating the Cloud Telco) estimó que el mercado de cloud computing se expandirá 10x más rápido que el de servicios de telecomunicaciones y que se ampliará en 3x en los próximos 5 años pasando de 6,5bnUSD de 2014 a 21,5bnUSD en 2019e. Estos últimos niveles mencionados vendrían a representar aproximadamente el 14% del mercado total de telecomunicaciones en esta área geográfica.

En el diagrama expuesto a continuación se muestra el crecimiento anual compuesto (CARG) del mercado IaaS por área geográfica según el último informe publicado por Gartner (Jun-2014, datos disponibles más recientes). Las tasas anuales de crecimiento futuro son elevadas al tratarse de un mercado incipiente (baja penetración tecnológica del cloud), base comparativa poco exigente y alto potencial dadas sus múltiples ventajas antes expuestas.

GIGAS. CLOUD COMPUTING, MARKET EXPANSION PER GEOGRAPHICAL AREA



Source: Gartner Jun-2014 & GVC Gaesco Beka

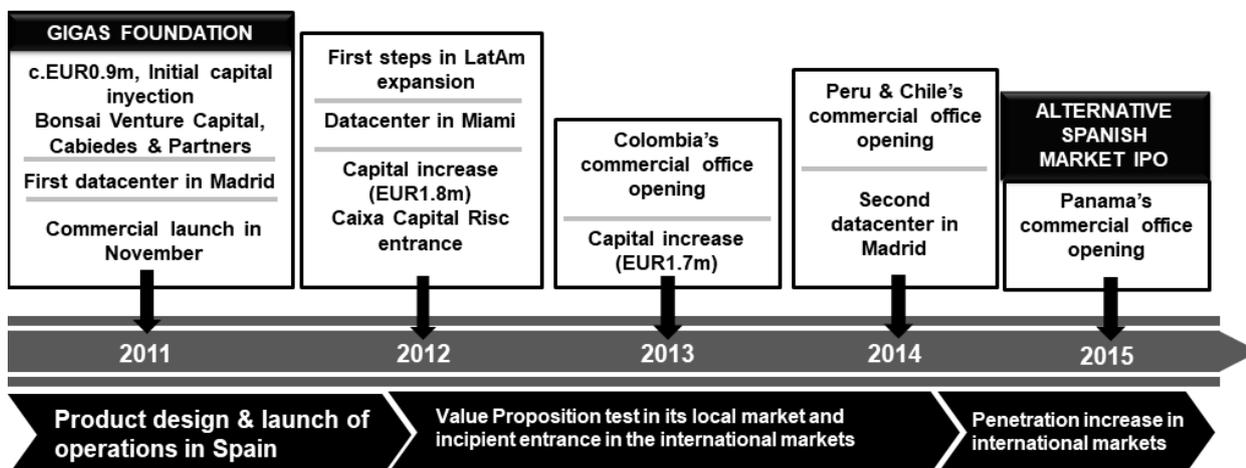
## Hitos corporativos más relevantes

Los fundadores de Gigas, tras una dilatada experiencia en los sectores de las telecomunicaciones e internet, identificaron una oportunidad de mercado ante la **inexistencia en los mercados hispanos de compañías proveedoras de servicios cloud (IaaS)**. Como se comentó con anterioridad en el presente informe, gran parte de las mismas se correspondían con multinacionales a nivel global como Amazon Web Services, Google, Microsoft o IBM. Éstas ofrecían un trato más impersonal a los usuarios frente a Gigas (soporte atendido por ingenieros con demostrado track-récord y disponible en español/inglés las 24h del día).

Estos emprendedores, en su momento (2011), encontraron las siguientes **carencias/divergencias en el mercado**,

- Reticencias de operadores tradicionales de hosting en España y LatAm al desarrollo de servicios cloud por temor a una potencial canibalización del resto de su portfolio de servicios.
- Soporte técnico, en especial de competidores de EE.UU., que empleaba un lenguaje demasiado técnico focalizándose en especialistas.
- Necesidad del trato personal de equipo de atención al cliente y ventas; especialmente importante en las culturas latinas como la mediterránea y latinoamericana.
- Petición de los clientes de acompañamiento en los procesos de migración a la nube y accesibilidad de soporte técnico.

### GIGAS HOSTING. GROWTH OVERVIEW



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

### ▪ Diseño de producto e inicio de operaciones en su mercado doméstico español

Tras la constitución de la Sociedad en Enero-2011, durante los primeros meses tras su nacimiento, los fundadores emplearon sus recursos materiales e inmateriales en la definición y diseño de un producto competitivo en el ámbito cloud de la Infraestructura como Servicio (IaaS). Una vez culminada esta fase se procedió mediante ampliaciones de capital (en concreto dos inicialmente) a adquirir la infraestructura tecnológica necesaria para la comercialización del producto fundamentalmente a proveedores como HP (servidores), NetApp (cabines de almacenamiento) y Cisco (elementos de comunicaciones). En paralelo, la compañía procedió a alquilar a un tercero (Interxion,

datacenter en Madrid) el espacio necesario en régimen de housing para el despliegue de dicha infraestructura en un centro de datos de reconocido prestigio (Tier III o superior) junto con la contratación del equipo profesional inicial (ingenieros y técnicos para dar soporte a los clientes).

A final de 2011, tras 3 meses del comienzo de su actividad comercializadora, Gigas ya contaba con 126 clientes.

#### ▪ **Crecimiento orgánico en España**

En su segundo año de actividad (2012), Gigas centró sus esfuerzos en la mejora de sus procedimientos comerciales y operativos con especial énfasis en su producto más state-of-the art (**Cloud Datacenter**) enfocado al high-end de mercado. Simultáneamente también se dieron mejoras en lo referente al servicio técnico relacionado con la migración rápida de los clientes al entorno cloud.

A finales de 2012 (847 clientes mayoritariamente españoles), Gigas ejecutó la extensión de sus infraestructuras estableciendo un nuevo centro de datos en Miami conocido como el **datacenter NAP de las Américas** que presume de servir de hub para cerca del 90% del tráfico global con dirección a LatAm. Éste es propiedad de la empresa Terremark, antigua filial de la operadora de telecomunicaciones estadounidense Verizon que posteriormente vendió sus datacenters a Equinix. Con este movimiento, Gigas ya tenía en mente su estrategia futura basada en parte en la expansión orgánica y mediante operaciones corporativas a LatAm y países de habla hispana.

Para financiar dicha expansión, la compañía procedió a ampliar capital en el verano de 2012 por un importe de 1,8mEUR.

#### ▪ **Expansión con el foco en Latinoamérica**

2014 (a cierre 3.353 clientes con cerca del 24% fuera de España) fue el año en cual, una vez Gigas ya había consolidado su negocio en España, decidió ponerlo a prueba en un primer mercado internacional (Colombia, operando en dos ciudades –Bogotá y Medellín-). A continuación, la compañía comenzó su actividad comercial en Chile y más tarde Perú de modo que todos ellos se apalancaban en el datacenter previamente establecido en Miami así como en un segundo centro de datos de Madrid (perteneciente también a Interxion).

Su incursión en Colombia, replicando el modelo español, fue todo un éxito. En el ejercicio 2014, los ingresos brutos de la filial colombiana alcanzaron los 514kEUR y el número de clientes de la misma se situó en 231 con una captación neta de 114 clientes a/a.

En consecuencia, el objetivo en el corto/medio plazo de la compañía pasa por posicionarse como proveedor líder de servicios cloud en los países de habla hispana.

GIGAS HOSTING. THE PATH TO THE SUCCESS...

Dec-2012

Dec-2014



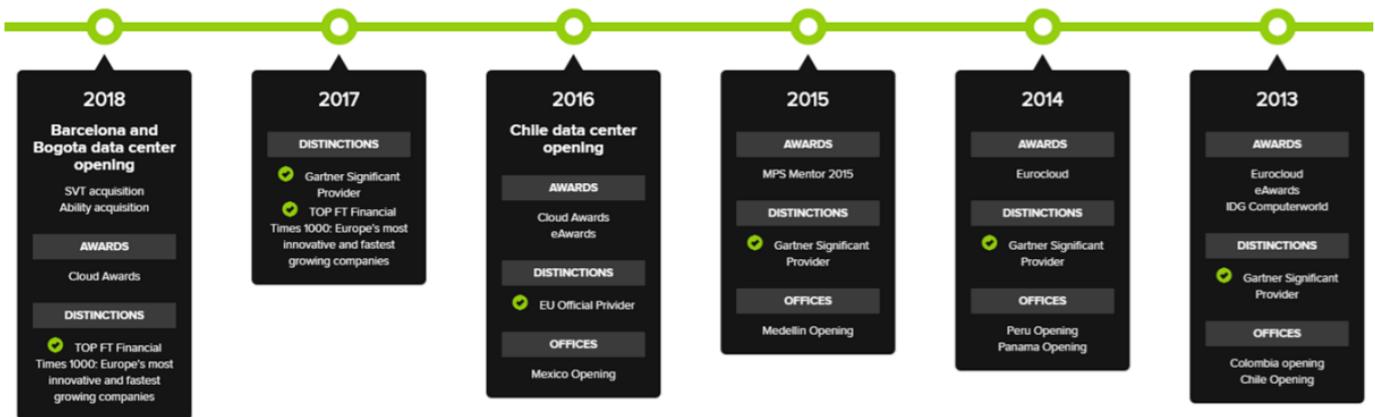
Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

▪ Brillante delivery hasta la actualidad

Poniendo una punta de lanza en Colombia, Gigas continuó en los años siguientes reforzando su presencia en los países de habla hispana de la región.

A nivel de top-line, los ingresos 2013/14 se multiplicaron por 5,4x en paralelo con el crecimiento exponencial en el número de clientes (4x) que confiaban en las soluciones de Gigas. En los años 2015/18, Gigas entró estableciendo filiales en Perú, Panamá y México. Adicionalmente estableció un nuevo datacenter en Chile.

GIGAS HOSTING. GROWTH OVERVIEW



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

La compañía no descarta en el futuro dar entrada a socios minoritarios en los países en los que opere que aporten su know-how y recursos financieros para la expansión.

## Motivos para su incorporación al MAB

Gigas pasó a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) español esgrimiendo las siguientes razones,

- ✓ Aumento de fondos propios de la compañía de modo que se sitúe en una posición ventajosa que permita ampliar su base de actividad a un mayor número de países, productos, alianzas... Ello potenciará el crecimiento tanto orgánico como vía M&A y fortaleciendo simultáneamente sus estructuras comerciales en los países en los que ya opera.
- ✓ Apertura de un canal adicional de financiación de cara a necesidades de capital futuras y desarrollo de negocios alternativos.
- ✓ Obtención de fondos para reforzar la estructura del equipo comercial generador de ventas en el principal producto de la empresa (Cloud DataCenter) así como incrementar el presupuesto destinado a actividades de marketing.
- ✓ Fidelización del personal clave y equipo directivo mediante Planes de Incentivos ligados a acciones cotizadas.
- ✓ Ampliación de la base de accionistas, incremento de mecanismos para proporcionar liquidez y sustentar la valoración objetiva de las acciones de la Sociedad de cara a mayor conocimiento de los inversores y servir de contraprestación ante potenciales operaciones corporativas. Poner el foco en la notoriedad e imagen de marca, transparencia, solvencia de cara a los inversores y futuros grandes clientes.

## Propuesta de valor diferencial

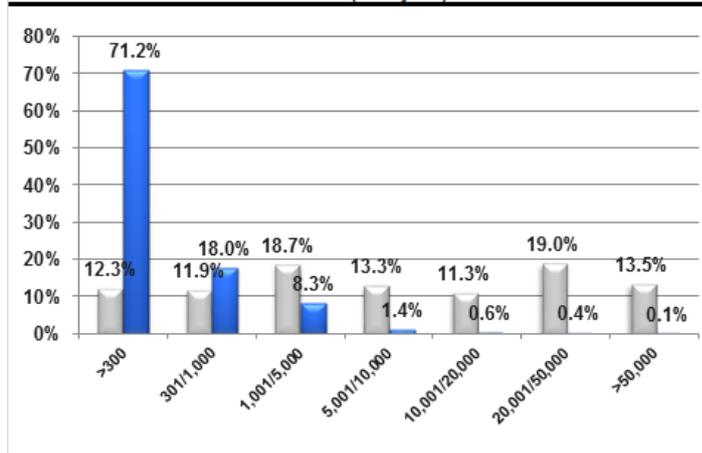
La oferta de Gigas está compuesta de dos productos diferenciados enfocados a dos segmentos del mercado: **Cloud Datacenter** (mid/high-end, empresas) y **Cloud VPS** (low-end, particulares y PYMEs). El factor diferencial de su oferta, además de la proximidad al cliente y su soporte técnico altamente cualificado, tiene que ver con su producto más sofisticado (Cloud Datacenter) y el alto capex materializado para **desarrollos in-house propios y tecnología propia de gestión de nube pública**.

### GIGAS HOSTING. PRODUCT FOCALIZED IN DIFFERENTIATED MARKET SEGMENTS



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

### GIGAS HOSTING. ARPU SPECTRUM (EUR/year)



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

\* Information reported only in the MAB's Incorporation Document

Algunas de los factores únicos que distinguen el Cloud Datacenter frente a otros similares del resto de actores en mercado son,

- **Simplicidad que caracteriza al manejo de su interfaz.** Aunque inicialmente Gigas pensó en él para su implantación en PYMEs, el panel de control desarrollado con tecnología propia de la compañía se base en el fácil uso y simplicidad de modo que no se comprometa ninguna funcionalidad y se gestione el estado del hardware virtual en tiempo real sin intervención humana. Gigas dispone también de Apps móviles para la gestión de servidores.

- **Gestión dinámica de recursos (modelo pool de recursos) y provisión de servidores en función de la variabilidad de capacidad necesaria.** El resto de competidores de la compañía (proveedores IaaS) ofrecen un tamaño prefijado de servidores a los que el cliente debe adaptarse pero, en este caso, Gigas se adapta al cliente modulando estos inputs (RAM, CPU, disco,...) en función de sus necesidades de cada momento. Con todo el cliente es capaz de desplegar servidores con el tamaño exacto deseado y redistribuir los recursos entre varios de los mismos sin incurrir en costes adicionales.

Por ejemplo, si el cliente desea una máquina con 10Gb RAM, con Microsoft Azure, no es posible. O se “apaña” con la de 7Gb o se va a la de 14Gb. Con Gigas el cliente puede configurar la máquina con el tamaño deseado (10,35Gb, por ejemplo) lo cual da una granularidad total a los clientes que se traduce en ahorro de costes.

- **Tecnología de vanguardia y funcionalidades únicas.** La tecnología de Gigas es homóloga a la de las grandes multinacionales que dominan el sector como AWS, IBM, Google o Microsoft. De hecho, en cuanto a funcionalidades, Gigas ofrece soluciones únicas y avanzadas en el mercado tales como la posibilidad de cambiar la CPU de un servidor (de Intel a AMD o viceversa), el movimiento continental de servidores entre distintos datacenters (ej. crear máquinas en Madrid por la mañana y moverlas a Miami por la tarde) sin necesidad de reiniciarlos ni cambiar su dirección IP (aunque esta sea pública) o la creación de servidores de elevada masa crítica con hasta 512Gb de RAM y 64 vCPUs (los más grandes del mercado a nivel mundial y específicos en el ámbito del big data).
- **Datacenters locales (ventaja únicamente aplicable a los mercados actuales de Gigas en España, Chile y Colombia, sus tres mercados más importantes).** Al tener arrendado espacio en datacenter próximos a sus clientes se reduce la latencia. Esto es especialmente destacable de cara a algunas aplicaciones que vendrán con la próxima tecnología 5G como el coche autónomo, la telemedicina, IoT,...

Esta ventaja competitiva es importante pero **no sostenible en el tiempo** ya que se espera una aceleración en el despliegue por parte de los grandes jugadores internacionales de cara a los próximos años.

Por otro lado, las retenciones de pagos a facturas internacionales (withholding tax), implicaciones fiscales y dificultades en la realización de transferencias internacionales en los países de LatAm son importantes y generalmente representan un sobrecoste para los clientes. Gigas subsanó este problema mediante la facturación local a sus clientes a través de sus filiales (cuyos ingresos a su vez son prestación de servicios a la matriz con la consiguiente eficiencia fiscal que ello supone).

#### GIGAS HOSTING. MAIN SUBSIDIARIES



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Todo ello acompañado por tutoriales y guías a disposición del cliente desde la propia web de Gigas (Gigas Docs): [https://gigas.com/support/docs/index.php/P%C3%A1gina\\_principal](https://gigas.com/support/docs/index.php/P%C3%A1gina_principal)

**Características técnicas.** La configuración media de sus servidores es de 512Gb de memoria RAM y más de 150GHz de potencia computacional con sistemas escalables y redundados basados en soluciones blade de HP sobre pares de chasis C7000 en alta disponibilidad y tecnología Virtual Connect. El almacenamiento NetApp se ofrece con equipos redundados en controladoras y bandejas de discos independientes y con capacidad de crecimiento por encima de los 4.000Tb. Las conexiones entre servidores y almacenamiento son Fiber Channel (8 Gbps). Conexión a nivel 2 por fibra entre sus data centers. Tránsito redundado con operadores globales Tier I. Red 10G (10 Gbps) sobre tecnología Cisco. Sistemas autónomos con direccionamiento propio tanto en Europa (RIPE) como en Estados Unidos (ARIN) y Latinoamérica (LATNIC).

### Cloud Datacenter (90,3% ingresos y 17,8% clientes 2018e)

Solución dirigida a medianas/grandes empresas (high-end de mercado con necesidades variables de infraestructura y/o con planes de contingencia frente a la actual) que buscan materializar eficiencias mediante la reducción de costes y ahorro de espacio físico. El producto se contrata generalmente mediante canal directo (fuerza de ventas propia) e indirecto (partners y distribuidores) dándose cierta negociación y aplicación de descuentos en función del tiempo de contrato. Gigas ofrece un conjunto de recursos específico (RAM, memoria y almacenamiento) con los que replicar un datacenter físico en un entorno virtual. Existe la posibilidad de adicionar a este otras características complementarias como son firewall, balanceador de carga, VPN, VLAN entre otras. A éstas se unen soluciones desarrolladas mediante productos de terceros como SAP Hana, Oracle o D&R en función de las necesidades finales del cliente.

Gracias a cloud datacenter, se le confiere al cliente la capacidad de crear, modificar, redistribuir y administrar su centro de datos virtual de forma ágil, simplificada, con libertad y autonomía. Todo ello controlado y gestionado desde un panel de control web en real time.

CLOUD DATACENTERS. Main configurable features						
Number of Gbs	4Gb	6Gb	8Gb	12Gb	16Gb	Customize without limits...
RAM	4Gb	6Gb	8Gb	12Gb	16Gb	xx Gb
CPU	8 Cores	10 Cores	12 Cores	24 Cores	30 Cores	xx Intel/AMD Cores
Disk SSD	150Gb	200Gb	250Gb	350Gb	500Gb	xx SSD/SATA/SAS
Capacity *	1500Gb	2000Gb	2500Gb	3000Gb	3500Gb	xx Gb
PRICE excl. VAT (EUR/moth)	129	190	280	420	550	EURxx/month

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

\* Gigas garantiza una velocidad de conexión de 100Mbps por cada cloud server excepto los provisionados en Chile que poseen una limitación en el tráfico de salida internacional de 10Mbps (100Mbps para tráfico nacional). Una vez consumida la transferencia mensual, el servidor será restringido a 10Mbps excepto los provisionados en Chile, que se restringirán a 1Mbps. Estos límites sólo se aplican a la transferencia de salida. La transferencia de entrada es ilimitada.

Como se observa en la tabla adjunta, la oferta de Gigas es altamente configurable incluyendo firewall estándar, backup estándar, VLAN y balanceador. Las ventajas de esta solución son múltiples: cloud a medida / plug and play, soporte gratuito 24h, asesoramiento personal, provisión en tiempo real, gestión independiente, geografía de los datacenters (España, EE.UU., Chile y Colombia) y con la posibilidad de montar ISOs y plantillas personalizadas.

- **Firewall.** Se trata de un Firewall Estándar en los Cloud Datacenter KVM y Cloud Server para Oracle. En el caso de los Cloud Datacenter VMware y para la solución SAP Hana, Gigas recomienda asegurar la infraestructura con el Firewall Avanzado Fortigate. Posibilidad de trial gratuito.

- **Balanceador.** Asegura la disponibilidad del servicio desviando el tráfico a múltiples servidores de modo que se eviten picos proporcionando una alta disponibilidad y respuesta sensiblemente más rápida a los usuarios.
- **VLANs.** Segmenta los distintos tipos de datos entre diferentes redes privadas, consiguiendo: (I) aumentar la seguridad en servidores sin conexión a internet y (II) optimización de la conexión entre servidores. De este modo se evitan pérdidas de transferencia, optimiza comunicaciones con transferencia ilimitada de datos sin sobrecostes, elimina el acceso a datos privados de terceros y gestiona y asigna Ips privadas desde el panel de control in-hpuse desarrollado por Gigas.
- **VPN.** Proporciona conexión cifrada entre las oficinas del cliente y los servidores con Cloud Datacenter. Mediante esta solución se puede acceder y transferir información de forma ilimitada, con total seguridad sin necesidad de que los servidores del cliente estén conectados a Internet. 80Mb de transferencia con hasta 3 túneles en Madrid/Miami y 80Mb en Chile para tráfico nacional y 10Mb internacional.

Gigas también ofrece la posibilidad de adicionar **VPN IPSEC avanzada** óptima para infraestructuras de red complejas donde la colocación del router VPN adquiere cierta importancia. En este modelo de red, será preciso determinar en qué parte de la red del cliente colocar el router VPN. Lo recomendable sería situarlo en la parte más próxima al elemento de red que le conecte con Internet (la DMZ por ejemplo). Esta configuración (llamada "On a stick") tiene como objetivo que se envíe el tráfico con destino al cloud del cliente sin interferir en cualquier otra comunicación que viaje por la red. Será necesario disponer de un dispositivo para iniciar el túnel IPsec. Este escenario puede ayudar si el equipo que saca a Internet al cliente no tiene funcionalidad IPsec. Añadiendo un router/UTM en la DMZ se podrá levantar el túnel implementando una ruta estática en los PCs del cliente para enviar el tráfico VPN por la nueva puerta de enlace.

- **Autoescalado.** Gracias a este sistema es posible automatizar el proceso de crecimiento contando con más potencia cuando el tráfico lo requiera y volviendo a su estado inicial cuando éste descienda.
- **Discos compartidos.** Ello permite la configuración de cloud servers para el acceso simultáneo de los usuarios al mismo disco, tanto para escritura como lectura, ofreciendo un servicio sin errores y garantizando la integridad de datos entre todos los data servers.
- **Backup.** Funcionalidad adquirida de manera automática y gratuita al contratar el Datacenter de Gigas. Mediante éste es posible recuperar la información ante cualquier contratiempo. Existe la posibilidad de contratar un datacenter avanzado que permite configurar las políticas de backup y retención.

#### GIGAS HOSTING. CLOUD DATACENTER'S ADD-ONS

 Additional disk space	 Choose your type of disk (SATA/SAS/SSD)	 Add Cores	 Choice of CPUs (INTEL/AMD)
 Additional IPs	 Domains and SSL certificates	 Administration service	 Licenses

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Generalmente los clientes de Cloud Datacenter tienden a realizar ampliaciones de sus servicios contratados. A modo de ejemplo, Gigas introdujo dos nuevas funcionalidades recientemente,

- **Resize en caliente (no podrá superar 1.6TB).** Permite incrementar el disco sin necesidad de apagar y encender las máquinas. Está disponible en todos sus sistemas de virtualización y productos Cloud DC, Cloud Server Oracle, y Cloud DC VMWare. Sistemas de ficheros soportados para sistemas operativos Windows (FAT16/FAT32/NTFS) y Linux (jfs/reiser4/reiserfs/btrfs/ext2/ext3/ext4/xfs).
- **Global templates.** Creación de plantillas en distintos sistemas operativos para su posterior distribución entre los datacenters de Gigas.

**En el Anexo I mostramos ejemplos gráficos de cada una de las Funcionalidades incluidas en la oferta Cloud Datacenter de Gigas y comentados con anterioridad.**

### Cloud VPS –Virtual Private Server- (9,7% ingresos y 82,2% clientes 2018e)

Se trata de una solución cloud con servidor de masa crítica limitada dirigida a diseñadores y developers, profesionales del ámbito del e-commerce y bloggers, desarrolladores de aplicaciones móviles, PYMEs, resellers y freelancers. Este abanico de potenciales clientes se corresponde con el low/mid-market y contratan el producto a través del canal directo (web de Gigas). Gigas ofrece un servicio de atención las 24h/7d y proporciona ayuda para la migración junto con el arrastre y montaje de ISOs y plantillas.

En la página siguiente se muestran los diferentes Planes ofrecidos por la compañía con un rango de ARPUs mensuales que va desde la solución más simple (VPS Nova) de 2Gb de RAM y 2 cores por 15,8EUR/mes a la más completa (VPS Summum) con 6Gb de RAM y 8 cores por 69EUR/mes. El Plan seleccionado por el cliente no tiene compromiso de permanencia y sí garantía de moneyback. La transferencia de datos con IP dedicada es ilimitada y se proporciona el control absoluto Root junto con plantillas gratuitas. Trial gratuito de una semana.

El usuario también tendrá acceso a un panel de control desarrollado por Gigas donde podrá visualizar las estadísticas y obtener información del rendimiento de su web. A ello se une la posibilidad de upgrades instantáneos en caso de necesitar más recursos, plantillas y otras funcionalidades.

#### GIGAS HOSTING. CLOUD VPS's ADD-ONS



Additional disk space



Licenses



Domains and SSL certificates



Backup



Transfer

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka



## GIGAS HOSTING. CLOUD VPS

### Commercial Bundles

For light web applications	For web applications with light database needs	For business management systems (ERP)	For web applications with robust database needs
VPS nova	VPS pro	VPS élite	VPS summum
<b>15,8€*</b> Per month	<b>29€</b> Per month	<b>49€</b> Per month	<b>69€</b> Per month
2 gigas of RAM guaranteed	4 gigas of RAM guaranteed	5 gigas of ram guaranteed	6 gigas of ram guaranteed
2 cores 2.5GHz/core	4 cores 2.5GHz/core	6 cores 2.5GHz/core	8 cores 2.5GHz/core
50 gigas of disk	100 gigas of disk	150 gigas of disk	200 gigas of disk
400GB + unlimited transfer	600GB + unlimited transfer	1200GB + unlimited transfer	1600GB + unlimited transfer
🛡️ Firewall included	🛡️ Firewall included	🛡️ Firewall included 🗄️ Backup included	🛡️ Firewall included 🗄️ Backup included

	nova	pro	élite	summum
Monthly	19€	29€	49€	69€
Biannual	99€ <small>You save 1 Mo.</small>	145€ <small>You save 1 Mo.</small>	245€ <small>You save 1 Mo.</small>	345€ <small>You save 1 Mo.</small>
Annual	190€ <small>(15,8€ / Mo)</small> <small>You save 2 Months</small>	261€ <small>(21,8€ / Mo)</small> <small>You save 3 Months</small>	441€ <small>(36,8€ / Mo)</small> <small>You save 3 Months</small>	621€ <small>(51,8€ / Mo)</small> <small>You save 3 Months</small>
	Buy now	Buy now	Buy now	Buy now

	nova	pro	élite	summum
RAM	2 GB	4 GB	5 GB	6 GB
Cores	2	4	6	8
Hard disk	50 GB	100 GB	150 GB	200 GB
Transfer	400 GB	600 GB	1200 GB	1600 GB
Technical support	✓	✓	✓	✓
Firewall Standard	✓	✓	✓	✓
Backup Standard	✗	✗	✓	✓

### Templates

OS: CMS & CRM Developer tools Others

Linux:

Windows server:

OS: CMS & CRM Developer tools Others

OS: CMS & CRM Developer tools Others

OS: CMS & CRM Developer tools Others

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

\*Monthly price calculated over 12 months using annual billing cycle + VAT (if applied)

## Premios, reconocimientos y certificaciones

Estos son algunos de los reconocimientos obtenidos por la compañía en los últimos años,

GIGAS HOSTING. Well-known reputation

<p><b>1<sup>st</sup></b> Cloud Service Provider in Spain <b>MSPmentor Global Edition, 2015 &amp; 2016</b></p>	<p><b>1<sup>o</sup></b> Best Global Cloud Hoster <b>The Cloud Awards 2016, 2017</b></p>
<p><b>TOP 25</b> Significant Global Provider <b>Gartner Cloud Infrastructure as a Service 2013, 14, 15 &amp; 17</b></p>	<p><b>1<sup>o</sup></b> Best Cloud Hosting Service <b>eAwards 2013 &amp; 2016</b></p>
<p><b>1<sup>st</sup></b> Best IaaS Service <b>Eurocloud 2013 &amp; 2014</b></p>	<p><b>TOP 5</b> Official Cloud Provider <b>for the European Commission</b></p>
<p><b>TOP FT</b> 1000 Europe's Fastest Growing Companies (126<sup>th</sup> position) <b>Financial Times 2017, 18</b></p>	<p><b>FT</b> 1000 Europe's Fastest Growing Companies</p> 









Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

La prestigiosa consultora Gartner nombró a Gigas Proveedor Significativo en el sector de Infraestructuras como Servicio (IaaS) en la nube a nivel global por cuatro años (2013/14/15/17) en su informe "Magic Quadrant for Cloud Infrastructure as a Service".

Gigas fue nombrado miembro español de la Cloud Team Alliance, consorcio europeo de proveedores de servicios cloud, compuesto principalmente por operadores de telecomunicaciones. Los miembros de dicha alianza son: KPN (Holanda), Belgacom Proximus (Bélgica), MEO (Portugal), Numergy (Francia, JV entre la operadora SFR y el fabricante Bull) y Enter (Italia).

## Datacenters localizados en puntos estratégicos

Los datacenters son como la misma palabra indica **centros de almacenamiento y procesamiento de datos (CPD) intensivos en energía y que requieren un elevado grado de seguridad** (tanto física -cerraduras electromagnéticas, cámaras, torniquetes, detectores de movimiento, tarjetas de identificación,...- como de otras características) **por la información que alojan**. Los datacenter suelen ser edificaciones de grandes dimensiones empleadas directamente por grandes empresas para alojar sus propios datos, o gestores de infraestructuras con el fin de alquilar el espacio en los mismos

GIGAS. TERREMARK's DATACENTER (MIAMI)



Source: Gigas Hosting, Interxion & GVC Gaesco Beka

Generalmente, todos los grandes servidores se suelen concentrar en una sala denominada “sala fría”, “nevera”, “pecera” o “site”. Esta sala requiere un **sistema específico de refrigeración para mantener una temperatura baja (entre 21 y 23°C)**, necesaria para evitar averías en las computadoras a causa del sobrecalentamiento. Grandes jugadores del sector tecnológico (Apple, Facebook,...) sitúan sus datacenters más críticos en los países más fríos de Europa para mantener a baja temperatura sus servidores y reducir los gastos de energía.

La pecera suele contar con medidas estrictas de seguridad en el acceso físico, así como medidas de extinción de incendios adecuadas al material eléctrico, tales como extinción por agua nebulizada o bien por gas Inergen, dióxido de carbono o nitrógeno, aunque una solución en auge actualmente es usar sistemas de extinción por medio de agentes gaseosos.

La **clasificación Tier**, según el estándar ANSI/TIA 942, indica el nivel de fiabilidad de un centro de datos asociado a cuatro categorías o Tiers de disponibilidad siendo Tier I el más bajo y **Tier IV el más alto con una disponibilidad del 99,995%**.

Con el fin de **reducir la latencia** (capacidad de respuesta en la transferencia de datos) de cara a la implementación de nuevas vertientes tecnológicas como el IoT, telemedicina, coche autónomo,... la tendencia en lo referente a datacenters pasa por ubicarlos cerca de los polos de recepción/emisión de datos para acortar el recorrido de los mismos. Por ello se

está tendiendo a la construcción en múltiples ubicaciones de centros de datos de menores dimensiones (aunque existen excepciones).

Un ejemplo de esta tendencia sería **Amadeus**, compañía que actualmente está bajo nuestra cobertura. La empresa, líder mundial en soluciones para viajes tanto en canal indirecto como directo, ofrece algunas de ellas en la nube tanto con un centro de datos propio (Erding, Alemania) como apalancándose en partners externos como puede ser AWS/Google Cloud Storage/SalesForce.com a través de sus centros de datos en distintos continentes. ¿Por qué? Para reducir el tiempo de respuesta de sus sistemas de reservas de vuelos/hoteles/trenes en real-time y mejorar sus grados de disponibilidad de acuerdo con los más exigentes estándares. En nuestro caso, pudimos comprobar esto in situ en unas jornadas tecnológicas ofrecidas por la empresa en Londres.

Actualmente, **Gigas posee espacio alquilado en 6 centros de datos (Tier III y IV, máximas calificaciones de calidad)**: dos de ellos se encuentran en Madrid, uno en Barcelona, y el resto en Miami, Santiago de Chile y Bogotá (Colombia).

#### GIGAS HOSTING. GLOBAL PRESENCE



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

- **España.** Los dos centros de datos de Madrid (15.200m<sup>2</sup> de espacio técnico con capacidad para miles de servidores y tolerante a fallos y mantenimiento sin paradas) y el situado en Barcelona están clasificados como **Tier III**. Éstos dan acceso a un elevado número de proveedores de telecomunicaciones (c.70 telcos e ISPs), entre ellos redes de nivel 1, proveedores de Internet y redes de distribución de contenidos, así como a los principales puntos neutros europeos lo que permite reducir los costes de interconexión y garantizar la disponibilidad de la red.

**Interxion**, empresa cotizada en Holanda (capitalización c.3,8bnEUR), es el propietario de los mismos y uno de los grandes operadores europeos de centros de datos con 50 datacenters state-of-the-art en más de 11 países. Su acción se revalorizó más de un 200% en los últimos 5 años.



La compañía posee un track-récord de casi 20 años que garantiza un diseño consistente y la excelencia operativa en todas las ubicaciones, facilitando así a los clientes ampliar sus servicios en Europa. En 13 ciudades europeas, los clientes de Interxion encontrarán una variedad de opciones para cubrir diferentes necesidades de espacio, seguridad, potencia eléctrica y cerramientos de pasillo frío.

- **EE.UU.** Con clasificación **Tier IV**, la máxima para un centro de datos, el datacenter ofrece la mejor conectividad con América Latina al estar ubicado en el NAP (Network Access Point) de las Américas en Miami, **el hub por donde pasa el 90% de tráfico de internet hacia y desde ese continente**. Cuenta con 70.000m<sup>2</sup> de espacio técnico y se configura como uno de los mayores centros de datos.

Una filial de la operadora de telecomunicaciones Verizon, Terremark, posee este centro de datos. Se trata de uno de los mayores de todo EE.UU. y Latinoamérica (el segundo mayor del mundo) con 130 operadores de telecomunicaciones.

- **Chile.** El datacenter de Santiago de Chile cuenta con 1.200 m<sup>2</sup> de espacio técnico y se configura como uno de los centros de datos de referencia en Chile. Con clasificación **Tier III** (en diseño y en construcción), registra una **disponibilidad de operación del 99,982%**, ofreciendo la mejor conectividad para todo el país.
- **Colombia.** Datacenter con clasificación **ICREA 5 (disponibilidad equivalente a Tier IV)**. Cuenta con la más alta seguridad y **disponibilidad (99,99%)**. Está ubicado a las afueras de Bogotá y fue especialmente diseñado y construido con las más estrictas especificaciones ante fallas sísmicas, extinción de incendio y seguridad física, y para poder hacer mantenimientos sin detener el servicio.

#### GIGAS. MAIN FEATURES OF ITS DATACENTERS

Dual redundant power connection	They are equipped with dual independent redundant power connection to ensure electrical supply
Uninterrupted power supply and batteries	They have systems of uninterrupted power supply (UPS), supported with backup batteries to ensure the power supply
Redundant diesel generators	They have additional diesel generators that redundantly ensure power supply in case of power failure by electricity companies
Cooling systems	These are redundant systems for cooling high density environments and use "cubes" to keep the temperature and humidity of the rooms at optimum levels
Fire protection measures	Advanced and accurated fire control and warning measures are in place that use cutting edge detectors and gas extinguishing systems to safeguard data
Controlled access	Through the use of biometric systems, the datacenter maintains strict access control to the various departments of the building as well as controlling the location of each person within it
24x7 security	Security personnel work 24h a day and 7 days per week

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Finalmente mencionar que, teniendo en cuenta el plano medioambiental, los servidores empleados por Gigas en sus datacenters consumen sensiblemente menos energía que la

media. Generalmente, el consumo de un servidor convencional es de unos 50kWh al mes mientras que un servidor cloud con funcionalidades análogas en la plataforma de Gigas incluyendo la parte equivalente de consumo de equipos de red y almacenamiento (no incluidos en el mencionado servidor físico) es de únicamente 8,9KWh mensuales, -82,2%. Adicionalmente, enfatizar que el 100% de la energía consumida en Interxion es de origen renovable certificado por la CNE y que el uso de la tecnología de cloud computing de Gigas reduce en más de un 96% las emisiones de CO2 respecto a sistemas convencionales.

## España estableciéndose como hub de datos del sur de Europa

**Múltiples compañías están apostando por la construcción de importantes datacenters en España por su posición geográfica estratégica, su amplio potencial de desarrollo tecnológico y la aún incipiente penetración del cloud computing frente a otros países core de la Unión Europea. El objetivo sería conectar el Sur de Europa y Latinoamérica. Los flaps (equivalente a hub en el sector) europeos actualmente son Frankfurt, Londres, Ámsterdam y París.**

Uno de los principales problemas que se encuentran estas compañías es que los suministradores eléctricos no están preparados para el abastecimiento de sus elevadas necesidades en el corto/medio plazo.

**Interxion** (propietaria de los dos datacenters que Gigas emplea en Madrid), anunció la construcción de su tercer centro de datos en la capital (diseñado específicamente para servir a proveedores de cloud pública como AWS, Microsoft, IBM U Oracle) con una inversión asociada de 44mEUR. Éste abrirá en el 2T19 de modo que forme parte de la apuesta de la compañía por la apertura de centros de datos neutrales por toda Europa a través de una inversión conjunta de 390mEUR. En estos planes se enmarcan tanto nuevos centros de datos como la ampliación de instalaciones en 8 ciudades europeas: Ámsterdam, París, Viena, Frankfurt y Madrid entre otras.

Según ejecutivos de la propia compañía (Robert Assink –Director General-), esperan **“crecer en los próximos 5 años en España lo mismo que en los pasados 18 años que llevan con presencia en el país”**. Según el ejecutivo, **“Madrid debería ponerse al nivel de los grandes flaps antes mencionados cuando en la actualidad representa aproximadamente una décima parte”**. Y es que según la compañía, por Madrid pasa más del 50% del tráfico de internet de España y se conectan más de 100 operadoras de telecomunicaciones.

El papel secundario de España hasta la fecha se explica debido a que la demanda de servicios informáticos en la nube se situó por debajo de otros países de su entorno. De hecho, el cloud computing se implementó primeramente en el centro de Europa y ahora está en pleno proceso de expansión por el sur.

**IBM** también realizó la apertura recientemente de un nuevo centro de datos en Madrid llamado Cloud Garage desde donde IBM tratará de impulsar su negocio de cloud computing dirigido a las empresas españolas. Se trata de su quinto datacenter en Europa y el decimotercero a nivel mundial. La compañía presentó varias plataformas abiertas para abordar los complejos procesos de digitalización de las empresas y su integración en entornos multicloud, ciberseguridad e inteligencia artificial.

Según un estudio de IBM y Oxford Economics, el 82% de las compañías dicen haber iniciado proyectos de IA (Inteligencia Artificial) pero el 63% no cuenta con el talento necesario y un 60% muestra preocupación por temas relacionados con la confianza y el entorno regulatorio.

Por otro lado, McKinsey estimó en estudios recientes que las empresas únicamente han recorrido de media el 20% de la transición completa al cloud computing.

## Estrategia comercial. Aumento gradual de peso del canal indirecto

### Ventas a través del canal online (web)

Este canal de venta está orientado casi en exclusividad para el producto más simple de Gigas, el Cloud VPS. Éste generalmente es contratado por profesionales o pequeñas empresas que buscan una atractiva relación calidad/precio y que comparan entre varios proveedores antes de tomar una decisión final (ciclo de venta de 3 semanas desde la primera visita a la web de Gigas hasta la compra). Los precios aparecen en su web y la contratación se realiza a través de la misma (pago con tarjeta y provisión instantánea de servidor al finalizar la compra). Por tanto, la intervención de Gigas es limitada (self-service por parte del cliente) con algunas excepciones técnicas solucionadas por el equipo de soporte.

El ARPU de esta tipología de clientes es reducido; oscilando entre los 19 y 69EUR/mes. En cambio, la contratación suele realizarse por períodos temporales más prolongados (semestral/anual) siendo la modalidad de prepago la opción favorita de los clientes (>60%) debido a los descuentos ofrecidos.

Las promociones se realizan mediante campañas online desarrolladas mediante anuncios de texto, buscadores basados en palabras clave, anuncios gráficos en webs tecnológicas y presencia en redes sociales.

### Fuerza de ventas directa (canal directo)

La compañía tiene desplegados sus propios equipos de ventas en todos los países en los que opera con el fin de atender a medianas y grandes empresas ofreciendo soluciones tailor-made en exclusiva para el producto más sofisticado (Cloud Datacenter). El ARPU mensual de éste se encuentra en el rango de entre los 129EUR/mes y varios miles de EUR también mensuales. El personal comercial constaba a cierre de 2017 de 24 (incluyendo ingenieros de preventa -6 empleados- y directores comerciales -2 empleados, ES y LatAm-) vs. 5 empleados a cierre de 2013.

Generalmente se trata de una venta consultiva y técnica donde el personal comercial requiere un elevado expertise y está apoyado por ingenieros de preventa especializados cuyo interlocutor es un Director o Gerente Tecnológico con su propio equipo al cargo de sistemas y desarrollos. Las propuestas ofrecidas a los clientes incluyen arquitecturas de sistemas y cronogramas sobre soluciones a implementar. Gigas considera que las relaciones personales con los clientes en este segmento son primordiales especialmente en los mercados hispanos a diferencia de los anglosajones donde la venta consultiva es poco común.

### Partners como medio para incrementar la capilaridad de su red comercial

Gigas está en proceso de tejer una red cada vez más densa de partners comerciales a través de los cuales comercializa sus productos otorgándoles un descuento en su producto Cloud Datacenter. Éstos más tarde lo ofrecen a sus clientes junto con otros servicios complementarios (implementaciones, migraciones, desarrollo de soluciones software, monitorización, administración,...). **Por el momento este canal indirecto de venta es incipiente en la propia Gigas aunque previsiblemente diluirá ligeramente los márgenes a nivel de Grupo (aunque podría ser relativo ya que aporta su propia estructura comercial, marketing y atención al cliente de nivel 1) a medida que vaya ganando peso por los mayores descuentos. La compañía estima que la contribución del mismo podría superar sus ventas directas en el horizonte de, cómo tarde, dos a tres años.**

La compañía no establece diferenciación en sus productos comercializados a través de canal directo o indirecto mediante agentes. En ambos casos ofrece soporte técnico 24h/7días, entorno en pruebas gratuitas en las funcionalidades antes comentadas. Estos son algunos de

los partners actuales de la propia Gigas (algunos de ellos son los de mayor masa crítica de España y LatAm),

**GIGAS. SOME COMMERCIAL PARTNERS (indirect channel)**



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Éstos se caracterizan por ser: (I) integradores de sistemas o desarrolladores, (II) partners de implementación de soluciones SAP y Oracle para las que Gigas está certificada y que se apoyan en su infraestructura para dar servicio a sus clientes, (III) fabricantes de software que desean ofrecer una solución con SaaS de sus productos sin necesidad de adaptarse a un aplicativo existente o realizar nuevos desarrollos.

## Principales proveedores y alianzas

### Elevado peso del top-10 de proveedores

En cuanto a los principales **proveedores**, el top 10 representó aproximadamente el 53,7% de todo el opex de Gigas excluyendo la partida de personal. Al tratarse de servicios tecnológicos relativamente estándar (servidores, equipos de almacenamiento, sistemas de seguridad,...) con competencia elevada, ello evita la dependencia de cada uno de los proveedores citados a continuación.

Gigas suscribió acuerdos estratégicos con proveedores de hardware y software líderes en sus áreas de actividad y de reputado prestigio con el fin de poder ofrecer el mejor servicio a sus clientes. Estos son los fabricantes más significativos en lo referente a **hardware**,

- **Hewlett Packard (HP), líder en alto rendimiento.** Provee a Gigas con **servidores blade de última generación y alta densidad** que componen su plataforma de computación. Gigas es simultáneamente distribuidor de servicios HP al ser Partner Cloud Agile y miembro de su programa Partner One.

Las funcionalidades ofrecidas por Gigas en su plataforma cloud con estos servidores son similares a HPE Synergy aunque sin incurrir en sus costes.

- **NetApp, referencia en sistemas de almacenamiento.** Proporciona a Gigas la red y las cabinas de almacenamiento junto con los discos SATA (discos duros tradicionales HDD, es decir, magnéticos rotativos) para el rendimiento estándar como SAS de alto rendimiento con caché de memoria flash.
- **Cisco, número uno en conectividad.** Claro líder en segmentos de networking facilitando a Gigas éste junto con el switching y routing mediante red 10G a 10Gbps.
- **SolidFire, uno de los líderes en el almacenamiento de estado sólido.** Provee a Gigas la plataforma de almacenamiento de muy alto rendimiento con discos de estado sólido que permite a Gigas ofrecer múltiples IOPs (unidades de acceso a disco) a sus clientes. La compañía es miembro de su programa Fueled by SolidFire.

Llegados a este punto mencionar que NetApp adquirió SolidFire recientemente lo cual implica que está en proceso de integración de ambas plataformas. Ello sería positivo para Gigas.

Por el lado de **software**, Gigas mantiene acuerdos con otros fabricantes de referencia como,

- **SAP, primera posición global en soluciones de apoyo al negocio (ERPs).** Destacar, llegados a este punto, que Gigas fue el primer proveedor cloud de Europa en contar con la certificación Infrastructure Operations para alojar soluciones SAP en la nube y, aún hoy, es el único partner con dicha certificación en España y otros mercados en los que la compañía opera. Gracias a ello, Gigas consiguió captar a un amplio número de clientes que alojan sus sistemas de contabilidad y gestión SAP en la nube.
- **Microsoft, líder mundial en soluciones de software.** Gigas es partner SPLA (Software Provider License Agreement) de Microsoft lo que le permite alquilar licencias de Windows y otros programas del proveedor en modalidad de pago por uso. Adicionalmente, Gigas también es Mobility Partner de Microsoft para el uso de dichas licencias por parte de sus clientes en la nube.
- **Oracle, empresa de referencia mundial en soluciones de software y bases de datos.** Gigas es Silver Partner de Oracle y cuenta con la solución Oracle Virtual Machine que le permite ofrecer bases de datos de Oracle a clientes del segmento empresas en modalidad de pago por uso y sin necesidad de inversiones iniciales junto con ahorros relevantes (no cuantificados por la compañía).
- **SAS Institute, de nuevo un líder pero esta vez en soluciones analíticas de datos, Big Data y Business Intelligence.** Gigas es partner de la citada empresa con el fin

de complementar sus soluciones con las de SAS para clientes corporativos (SaaS) utilizando el cloud de Gigas.

- **Fortinet, referencia en temas de seguridad.** Gigas implementó en su oferta a clientes soluciones básicas y avanzadas de firewall Fortigate y otros sistemas de seguridad de Fortinet como appliances virtuales. No es necesario desplegar elementos físicos, manteniéndose el control de la infraestructura y con ahorro de costes asociados importante (no cuantificados por la compañía).

#### GIGAS. MAIN PROVIDERS



Source: Gigas Hosting, Companies & GVC Gaesco Beka

## Alta fragmentación de su base de clientes

El abanico de clientes actuales y potenciales de Gigas es muy diverso; desde profesionales particulares a PYMEs y medianas y grandes corporaciones a través de su producto Cloud Datacenter que puede incluir múltiples servidores virtuales con diversos aplicativos corporativos y funcionalidades avanzadas. El foco de atención de Gigas actualmente está en este último segmento de mercado, el high-end.

A cierre del 9M18 y en general desde su fundación, el grueso de clientes proviene del Cloud VPS (81,9%) frente al Cloud Datacenter. Adicionalmente es importante tener en cuenta que ninguno de los clientes representa más de un 4% de la facturación total de la compañía.

Llegados a este punto mencionar que en los últimos resultados reportados, un cliente TOP-5 de la compañía entró en dificultades financieras con cuentas pendientes de pago por los servicios provistos por Gigas de un año. Ello ocasionó un quebranto en los resultados de la compañía que procedió a provisionar el importe pendiente de pago y litigar en los tribunales.

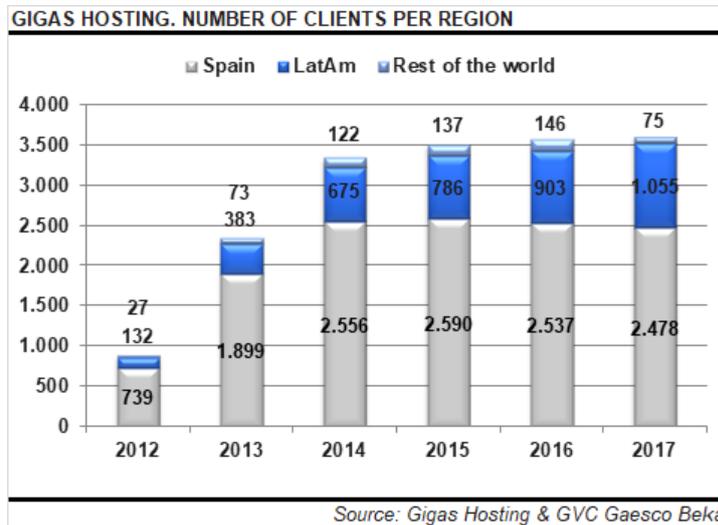
### GIGAS. FRAGMENTED BASE OF CLIENTS. SOME COMPANIES HOSTED BY GIGAS



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Gigas es el único proveedor oficial español de cloud de la Comisión Europea y otros órganos de Gobierno. Como curiosidad mencionar que Ernst & Young (EY), aparte de ser la auditora de Gigas, también es cliente de la compañía.

Esta es la composición geográfica de la base de clientes de Gigas,

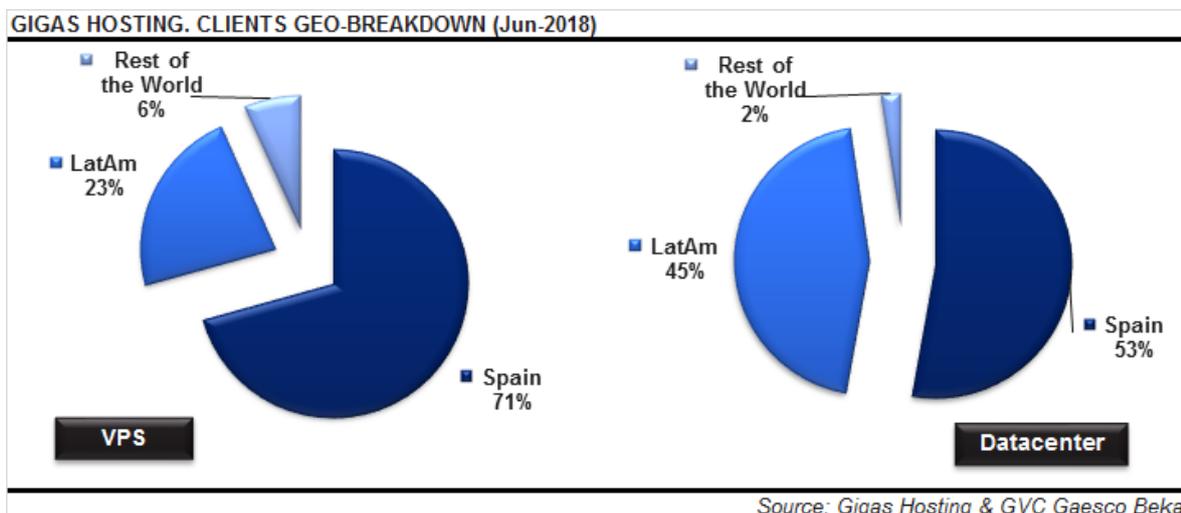


Como se muestra, a cierre de 2012 la compañía únicamente tenía presencia en España, registrando 108 clientes internacionales fundamentalmente de LatAm que representaban un residual 12,8% del total. En cambio, con la apertura de nuevos mercados éstos empezaron a crecer incluso a un mayor ritmo que los de su mercado doméstico como puede observarse en el gráfico.

**GIGAS HOSTING. CLIENTS GEO-BREAKDOWN (Jun-2018)**

	VPS	Datacenter
Spain	2,307	369
LatAm	741	314
Rest of the World	216	16
<b>TOTAL</b>	<b>3,264</b>	<b>699</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka



## Únicamente dos operaciones de M&A ejecutadas... por el momento

A cierre del 1S18, algunas partidas del balance experimentaron un crecimiento sustancial a consecuencia del cierre de estas dos operaciones de M&A. En concreto nos referimos a los activos intangibles (goodwill), cuentas a pagar, cuentas a cobrar, equity y deuda a largo plazo.

### GIGAS HOSTING. M&A DELIVERY

	SVT Cloud Services	ABILITY DATA
Transaction closure date	Jan-18	May-18
Country	Spain	Colombia
Estimated revenues <sup>18e</sup> (EURm)	EUR0.83m	EUR1.63m
EBITDA 2017 (EURm)	EUR0.15m	EUR0.4m
EV	0.8x sales	1.2x sales
Customers	250 businesses	75 businesses
Employees	5	13

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Ambas operaciones produjeron un incremento temporal del **goodwill** de 2,1mEUR (ligado a Ability y no a SVT) vistos en sus resultados reportados 1S18 que se irá amortizando progresivamente en año sucesivos. Una vez realizado el PPA se distribuirá en el balance (en su mayoría relacionado con clientes –activos intangibles-) y; por tanto, el fondo de comercio disminuirá/desaparecerá. Simultáneamente, también se produjo **cierto impacto negativo en circulante** tras la integración que explicaremos con más profundidad en el apartado de estimaciones.

### SVT, poniendo en valor su cartera de clientes

El 11-Enero-2018, Gigas Hosting adquirió el 100% del proveedor cloud SVT (headquarter Lérida). La operación se realizó en una única transacción, no existiendo participaciones previas en el capital de la adquirida ni relaciones preexistentes entre ambas.

SVT se constituyó en 2007 y presta servicios de cloud hosting a más de 250 clientes empresariales (principalmente medianas empresas) sobre todo para el alojamiento de ERPs (aplicaciones de gestión empresarial, -Enterprise Resource Planning-) y en particular SAGE, Microsoft Navision y SAP. Hasta ese momento la compañía era filial de Grupo SEMIC, proveedor global de soluciones de servicios IT.

Según Gigas, esta adquisición se encuentra en línea con la estrategia del Grupo de acelerar su crecimiento mediante M&A selectivo. Con SVT, Gigas añade nuevos clientes empresariales que encajan estratégicamente con su target comercial preferente y refuerzan su posicionamiento en el mercado del alojamiento de aplicaciones de misión crítica en la nueva a la vez que añade una nueva ubicación de datacenter en España (Barcelona).

Adicionalmente a los servicios prestados por SVT de cloud hosting, la empresa poseía una unidad de negocio de servicios de seguridad. Ésta fue excluida de la operación previamente y no formó parte de la transacción.

Sobre una base de deuda y caja nula, la transacción se cerró por un importe de 341,9kEUR atendiendo a las siguientes características,

GIGAS HOSTING. SVT's ACQUISITION, WAY OF PAYMENT (Jan-2018)			
	Status	Estimated date	Amount (EURm)
Initial payment	Paid	ene-18	0,04
Participative loan			
Assumption and payment	Paid	ene-18	0,25
WC adjustments & others	Deferred	sep-18	-0,11
Fixed deferred payment	Deferred	abr-19	0,15
Income adjustments 2018 (est)	Deferred	abr-19	0,02
<b>TOTAL AMOUNT (estimated)</b>			<b>0,34</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Como se observa en la tabla, el importe pendiente de pago sería de únicamente el 16,6% (169kEUR en Abril-2019, una vez formuladas las cuentas de 2018 de SVT) del importe estimado de la transacción. A cierre del 1S18 estaba pendiente el ajuste por WC (-112k) que en la actualidad ya se ejecutó.

A la adquisición de SVT, Gigas Hosting subrogó 4 contratos de arrendamiento de equipos informáticos por un importe total de 219,1kEUR cuya deuda fue incorporada al balance del Grupo junto con los activos materiales sujetos a la misma. Adicionalmente, Gigas asumió una deuda de SVT por servicios prestados con un proveedor de su antiguo grupo empresarial de 300kEUR, lo que motivó un ajuste por circulante negativo de 112,7kEUR. Sin la citada deuda, dicho ajuste habría sido de 187,4kEUR debido al cobro de una deuda histórica importante con un cliente saldada entre Junio/Julio-2018.

Dentro del primer pago citado se asumió un préstamo participativo de 250kEUR que se pagó desde SVT después de realizar una ampliación de capital por el mismo importe por parte de Gigas con fecha 11-Enero-2018.

En conclusión, si al precio de adquisición antes expuesto se suman las deuda contraídas, la consideración total habría alcanzado por la compra de SVT los 861kEUR (vs. 665kEUR anunciados en su momento debido al cobro comentado de la deuda histórica de un cliente sin efecto en caja para Gigas). Gigas incurrió en unos costes de 86kEUR ligados la operación.

GIGAS HOSTING. SVT's ACQUISITION DETAILS		
mEUR	Book value before acquisition	Fair Value
Cash and equivalents	0,00	0,00
Trade receivables	0,29	0,29
Tangible assets	0,10	0,32
Intangible asset (clients)	0,01	0,47
Commercial creditors and current tax liabilities	-0,39	-0,39
Financial debt	-	-0,22
Other net assets	-0,01	-0,01
Deferred tax assets	0,00	-0,11
<b>Identified Net Assets</b>		
Goodwill after the acquisition		-
<b>TOTAL Acquisition Costs</b>		<b>0,34</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

La cartera de clientes de SVT fue valorada para la transacción mediante el criterio basado en ingresos futuros y vida media de los clientes estimada e incluida dentro de la partida de activos intangibles.

## Reforzando su posicionamiento en Colombia gracias a Ability

Fue el 22-Mayo-2018 cuando Gigas cerró la compra de Ability en Colombia (headquarter Bogotá). La operación también se cerró en una única transacción, no existiendo participaciones previas de Gigas en el capital de la adquirida ni relaciones preexistentes entre ambas.

Ability se constituyó en 2006 y se dedicaba inicialmente al mercado de implantación de ERPs. Sin embargo, en los últimos cuatro años se focalizó en la prestación de servicios administrativos de cloud hosting que actualmente suponen la práctica totalidad de sus ingresos. La compañía presta servicios a más de **70 clientes empresariales (de alto valor al ser de Cloud Datacenter)**, fundamentalmente medianas empresas en lo referente a alojamiento de ERPs (aplicaciones de gestión empresarial) y muy especialmente SAP.

Esta adquisición aporta a Gigas nuevos clientes empresariales que encaja también (como en el caso de SVT) con su target objetivo de modo que viene a reforzarse su presencia en LatAm y más concretamente en Colombia (segundo mercado de la compañía por detrás de España). Por otro lado, la consolidación de Ability aporta a Gigas un datacenter más en la región. Adicionalmente enfatizar que el gestor clave de Ability se incorporó a Gigas con el fin de liderar los esfuerzos comerciales de la compañía en todo LatAm en el puesto de Director para Latinoamérica.

Sobre una base de caja y deuda nula, la transacción se cerró por un importe de 1,986mEUR como se muestra a continuación,

GIGAS HOSTING. ABILITY's ACQUISITION, WAY OF PAYMENT (May-2018)			
	Status	Estimated date	Amount (EURm)
Initial payment	Paid	may-18	1,06
Payment in shares	Paid	jun-18	0,30
Fixed deferred payment	Deferred	may-19	0,31
Earn-out realted to income 2018/19 est	Deferred	Apr-19/20/21	0,31
<b>TOTAL AMOUNT (estimated)</b>			<b>1,99</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Gigas tiene pendiente de pago el 31,6% (0,627mEUR) del importe estimado de la transacción. El pago en acciones fue ya saldado mediante la entrega de 47.318 acciones de Gigas a un precio de 6,34EUR/acc. según una ampliación de capital por compensación de crédito ya ejecutada por la compañía (emisión de nuevas acciones 20-Sept-2018). El earn-out establecido está ligado a los ingresos del Grupo Gigas en LatAm para los años 2018/19/20 y podría llegar a suponer una consideración máxima de 750kUSD (c.626,7kEUR). El pago de la cuantía máxima supondría que el ingreso en 2017 de la combinación de Gigas LatAm + Ability habría crecido casi un 90% en tres años hasta alcanzar los 10,3mUSD en 2020. Gigas estimó un cumplimiento de objetivos que resultaría en el pago de 313,3kEUR abonado en tres importes crecientes en los meses de Abril-2019/20/21.

Gigas asumió una deuda financiera (contratos de arrendamiento de equipos informáticos y otros) y otras deudas relativas a impuestos no corrientes por un importe total de 458,8kEUR. Por otro lado mencionar que Gigas incurrió en unos costes de transacción de 125kEUR.

Los activos de Ability sumaban antes de la adquisición un importe total negativo de 174,2kEUR. Gigas no pudo cerrar la asignación del PPA (precio de compra) ya que la transacción se llevó a cabo a finales de Mayo-2018 por lo que lo hará en los próximos 12 meses desde su cierre. **La diferencia entre activos netos y precio pagado alcanzó un total de 2,2mEUR que fue contabilizado en su totalidad como goodwill de manera provisional.** Una vez que se realice el cálculo efectivo del PPA se ajustará el fondo de comercio.

<b>GIGAS HOSTING. ABILITY's ACQUISITION DETAILS</b>	
<b>mEUR</b>	<b>Book value before acquisition</b>
Cash and equivalents	0,04
Trade receivables	0,19
Tangible assets	0,37
Commercial creditors and current tax liabilities	-0,31
Financial debt	-0,30
Non-current taxes	-0,16
<b>Identified Net Assets</b>	<b>-0,17</b>
Goodwill after the acquisition	2,16
<b>TOTAL Acquisition Costs</b>	<b>1,99</b>

*Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka*

Tras estas dos operaciones corporativas, Gigas continúa evaluando potenciales operaciones que combinen el crecimiento orgánico propio con el inorgánico con origen en el M&A.

## Resultados 9M/3T18. Simplemente excelentes

La compañía presentó resultados 9M/3T18 el pasado 22-Nov con una positiva reacción del mercado. **Sus títulos se apreciaron en la sesión de presentación de resultados un +17,5%.** Mencionar que, a nuestro modo de ver, **la empresa está haciendo un notable esfuerzo por incrementar su transparencia, recurrencia y visibilidad en el mercado.** Nos basamos en que las compañías cotizadas en el MAB no tienen obligación de reportar resultados 4 veces al año, sólo semestralmente. En el caso concreto de Gigas, no sólo reporta una vez al trimestre sino que la información facilitada se caracteriza por ser exhaustiva frente a otras empresas del mismo mercado.

GIGAS HOSTING. POST-9M/3Q'18 RESULTS.

EURm	3Q'17	3Q'18	Δ% y/y	9M'17	9M'18	Δ% y/y
Total clients	3601	3.957	9,9%			
Cloud Datacenter	482	714	48,1%			
Cloud VPS	3119	3243	4,0%			
Customer billing	1,73	2,55	47,5%	5,09	7,16	40,8%
Sales accruals	0,03	0,06	87,3%	0,06	0,03	-50,5%
Discounts & Promotions	-0,26	-0,30	15,5%	-0,77	-0,94	22,7%
Net income	1,50	2,31	54,0%	4,38	6,25	42,6%
Work carried out on its assets	0,05	0,06	24,4%	0,11	0,19	75,0%
Extraordinary income, subsidies, others	0,01	0,01	-25,3%	0,02	0,05	143,8%
Supplies	-0,26	-0,52	96,9%	-0,79	-1,36	71,3%
Online and third parties SAC	-0,02	-0,02	9,8%	-0,05	-0,05	2,1%
Datacenters & Connectivity	-0,14	-0,22	51,1%	-0,43	-0,59	37,5%
Other supplies	-0,10	-0,28	177,1%	-0,32	-0,72	127,0%
Personnel Expenses	-0,72	-0,83	15,5%	-2,15	-2,37	10,4%
Other Expenses	-0,37	-0,51	36,8%	-1,24	-1,82	46,7%
Other results	0,00	0,00	-82,7%	0,00	0,00	-75,1%
EBITDA	0,21	0,53	151,1%	0,33	0,94	186,8%
EBITDA M.	14,1%	22,9%	8,9pp	7,5%	15,1%	7,6pp

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Los KPIs operativos de la compañía fueron sólidos; con un incremento del número total de clientes del +9,9% a/a. Excluyendo el efecto del cambio de perímetro que adiciona 153 clientes de alto valor en el producto Cloud Datacenter, **la expansión subyacente del total habría sido del +5,6% a/a. Es especialmente positivo y sano que el crecimiento de la empresa venga explicado por el high-end de mercado (Cloud Datacenter). Ability no implicó ningún impacto en clientes Cloud VPS.**

En términos de facturación acumulada a 9M18, las cifras reportadas se encontraron un +6% por encima de lo presupuestado por la propia compañía: 7,16mEUR vs. 6,5mEUR del budget. Ello se explicó parcialmente por el cambio de perímetro de consolidación que supuso la adquisición de Ability en Colombia y SVT en España. Conjuntamente ambas aportaron 1,3mEUR en los 9M18. **Excluyendo ambos movimientos de M&A, el crecimiento orgánico de la facturación a clientes habría sido del +15,1% a/a explicado por el crecimiento del ARPU.** En términos netos, los ingresos se situaron notablemente por encima del presupuesto (6,25mEUR vs. 5,9mEUR Budget; +5,9% de spread). Consideramos que estos resultados son especialmente positivos en lo que a top-line se refiere tras la pérdida de un cliente relevante que ya impactó en el 1S18 (+190kEUR+IVA/año). En el lado negativo, el incremento de los descuentos y promociones anuales 9M18 del +22,7% a/a.

**Con todo, Gigas finalizó los 9M18 con un EBITDA que representó casi el triple de lo obtenido en el mismo período un año antes.** Éste estuvo en línea con lo presupuestado (0,944mEUR), pero por debajo excluyendo la aportación de Ability y SVT (0,602mEUR + 0,577mEUR estimados). Ello se explicó por los costes extraordinarios ligados al M&A y el impago de un cliente relevante. Ambos efectos totalizaron 0,411mEUR en el 1S18.

La expansión de márgenes EBITDA (en un trimestre casi lo que en todo 2017) fue sustancial como se observa en la tabla adjunta, tanto en los 9M18 (+7,6 p.p. a/a) como en el 3T18 estanco (+8,9 p.p. a/a) lo que denota una aceleración en lo referente a una mayor rentabilidad. Esto es encomiable ya que, según nuestras estimaciones, los márgenes tanto de SVT (18,1%) como Ability (24,5%) son dilutivos a nivel de Grupo. A ello se une la creciente

inclusión de licencias de software de terceros (“Otros Aprovisionamientos”) complementarios a los productos ofrecidos por la propia Gigas.

Estimamos una aportación del M&A incluyendo sinergias de 0,168mEUR (SVT) y 0,216mEUR (Ability). Por tanto, **el EBITDA recurrente a/a** (excluyendo M&A –cambio de perímetro y gastos extraordinarios de M&A- junto con la pérdida del cliente mencionado) **se habría multiplicado por c.3x en los 9M18**. Se dio un incremento de la partida de “Conectividad y Datacenters” en opex por la expansión en términos de capacidad llevada a cabo por la compañía junto con la incorporación de nuevos datacenters en Barcelona, Madrid y Bogotá con origen en las compañías adquiridas.

**Finalmente, y dados los positivos resultados superando ampliamente el budget establecido, el top management de la compañía confirmó su guidance anual para 2018e.** El outlook contempla unos ingresos brutos de 9,8mEUR (vs. 10,2mEUR est) y netos de 8,5mEUR (vs. 8,6mEUR est.). En cuanto al EBITDA, Gigas prevé alcanzar los c.1,5mEUR (vs. 1,6mEUR ajustados est). Con los datos obtenidos, la compañía se mostró optimista y, a nivel anual, espera superar ligeramente sus previsiones de facturación. En cuanto al 4T18, Gigas espera un EBITDA superior al visto en el trimestre precedente. De tal modo se espera que el EBITDA finalice 2018 con un incremento del +12% sobre el presupuestado y un +160% a/a en términos reportados.

GIGAS HOSTING. NEW GUIDANCE REVISED UPWARDS



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

**La compañía cumple lo que promete ya que en su Documento de Incorporación al MAB (DIIM – publicado en Sept 2015) mencionó que esperaba alcanzar un M.EBITDA de al menos el 20%, nivel que ya se dio en estos resultados.** Gigas celebrará CdA a finales del ejercicio estableciendo el nuevo guidance para 2019.

#### **Conclusiones de la c.c. post-resultados (la única empresa del MAB que lo ofrece)**

El CEO, Diego Cabezudo, comentó los siguientes puntos relevantes por primera vez en c.c.,

- **Importancia de la transparencia y el detalle en el reporting a inversores.** Margen de error del budget de Gigas por lo general inferior al dígito simple con presentación de resultados trimestral y comparativa con presupuesto.
- **Múltiplo de c.14x aparentemente alto aunque con grandes proveedores de cloud cotizando a múltiplos c.30x explicados por las elevadas expectativas de crecimiento del sector.** Por otro lado, otras empresas de menor masa crítica cotizan a múltiplos similares a Gigas.
- **Resultado neto positivo en el período durante el 3T18.** Convencidos de que en el 2S18 obtendrán resultado neto positivo aunque en terreno en negativo (acorde con nuestras estimaciones) en el año 2018 completo.
- **Ralentización en captación de clientes t/t.** Se redujo a consecuencia de Cloud VPS, hecho que no preocupa a la compañía. Consideramos que la expansión vista en Cloud Datacenter es más sólida y de mayor valor añadido.
- **LatAm registra crecimiento por encima del español y está incrementando su peso en facturación de manera progresiva tanto orgánicamente como potenciado por Ability en Colombia.** La compañía espera que LatAm aporte en 2019 más que su mercado doméstico aun teniendo en cuenta la compra de SVT.
- **Racionalidad de M&A.** Mix de producto (mayor peso de Cloud Datacenter), complementariedad geográfica y equipo/bases operativas complementarias.

## Estimaciones 2017/22e. Tasas de crecimiento anuales superiores al +15% estimadas

### Sólido crecimiento de su base de clientes

En paralelo con el incremento de adopción tecnológica del cloud hosting y, por lo tanto, su penetración en los mercados donde opera Gigas (España y LatAm por el momento), estimamos que su base de clientes experimente un sólido crecimiento como el visto en años precedentes: 3x y 4,6x en los productos de Cloud Datacenter y Cloud VPS respectivamente como se observa en el gráfico 2012/17. De modo conservador suavizamos la tendencia de captación de nuevos clientes de la compañía en el período 2018/22e vs. 2012/17.

A medida que aumenta el número de clientes, Gigas se apalanca en un mayor grado en sus centros de datos y desarrollos creándose importantes economías de escala.

El incremento orgánico de ventas se explica por varios factores: (I) ampliación de la base de clientes para los dos productos de Gigas antes comentado, (II) cross-selling y aumento de funcionalidades y requerimientos en especial de clientes Cloud Datacenter y (III) apertura de nuevos mercados como son (por orden de importancia) Colombia, Chile, EE.UU., Perú, México y Panamá.

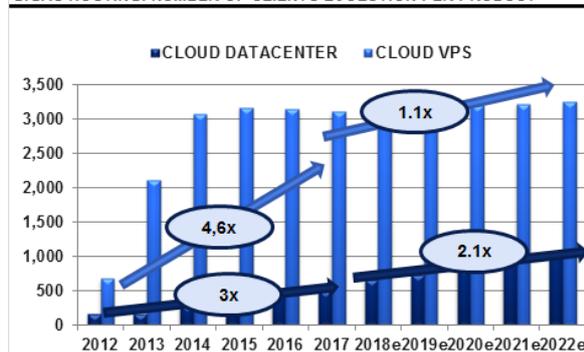
GIGAS HOSTING. OPERATIONAL KPIs, Number of clients & ARPUs (EUR/month)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	CARG17/22e
<b>Cloud Datacenter (clients)</b>	168	176	289	350	445	502	674	743	832	936	1,055	16.0%
% change y/y		4.8%	64.2%	21.1%	27.1%	12.8%	34.3%	10.2%	12.0%	12.5%	12.7%	
% vs. total clients	19.8%	7.7%	8.6%	10.0%	12.4%	13.9%	17.8%	19.0%	20.7%	22.5%	24.5%	
<b>ARPU (EUR/month)</b>	995.2	996.2	859.0	971.0	999.2	1071.6	1139.1	1213.2	1300.5	1388.9	1490.3	6.8%
% change y/y		0.1%	-13.8%	13.0%	2.9%	7.2%	6.3%	6.5%	7.2%	6.8%	7.3%	
<b>Cloud VPS (clients)</b>	679	2,115	3,064	3,163	3,141	3,106	3,123	3,160	3,192	3,218	3,243	0.9%
% change y/y		211.5%	44.9%	3.2%	-0.7%	-1.1%	0.5%	1.2%	1.0%	0.8%	0.8%	
% vs. total clients	80.2%	92.3%	91.4%	90.0%	87.6%	86.1%	82.2%	81.0%	79.3%	77.5%	75.5%	
<b>ARPU (EUR/month)</b>	21.0	22.0	21.5	22.7	24.9	25.7	26.7	27.4	27.9	28.4	29.0	2.4%
% change y/y		4.8%	-2.3%	5.6%	9.7%	3.2%	3.8%	2.7%	2.0%	1.8%	1.8%	
<b>Total number of clients</b>	847	2,291	3,353	3,513	3,586	3,608	3,797	3,903	4,024	4,153	4,298	3.6%
% change y/y		170.5%	46.4%	4.8%	2.1%	0.6%	5.2%	2.8%	3.1%	3.2%	3.5%	

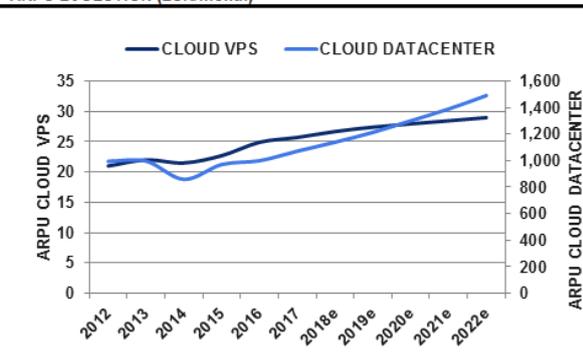
Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Note: End of the period data except 2018e onwards, average

GIGAS HOSTING. NUMBER OF CLIENTS EVOLUTION PER PRODUCT



ARPU EVOLUTION (EUR/month)



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

La compañía fue capaz de compensar el churn por la no renovación de sus servicios con el propio crecimiento de su base de clientes. Estimamos un churn mensual superior en Cloud VPS del 3% -por la mayor facilidad de los usuarios para el cambio de proveedor en un producto con alta sensibilidad al factor precio- frente a Cloud Datacenter (1,1%).

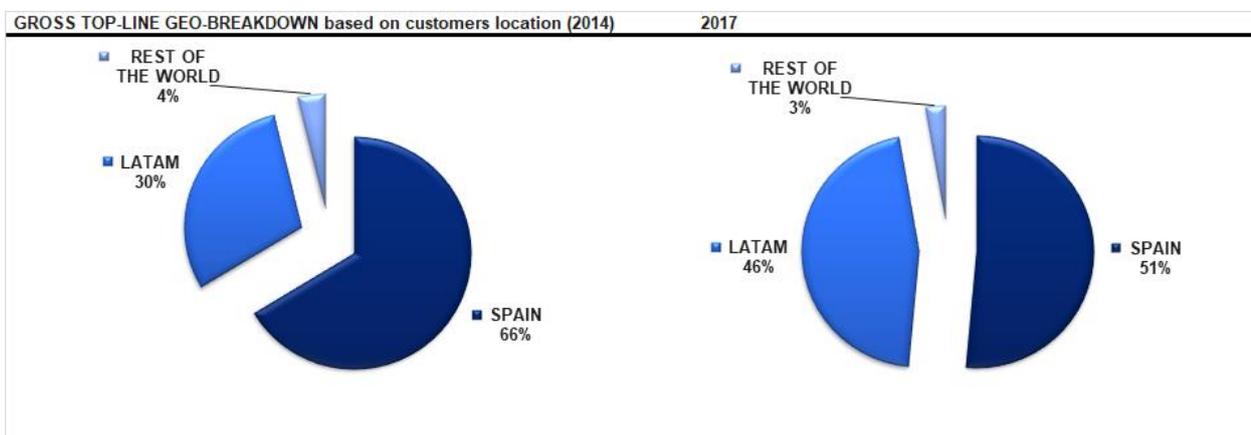
## Top-line incrementándose en línea con el mercado de cloud hosting

Informes de consultoras expuestos en el apartado de mercado, muestran que el ritmo de crecimiento del mercado de cloud hosting es superior al +25% anual. Estableciendo un paralelismo con el top-line bruto de Gigas excluyendo la aplicación de descuentos, proyectamos un crecimiento basado en un CARG17/22e del +23,1% (ligeramente por debajo del sector de cloud computing e incluyendo Ability/SVT). Éste se mantiene en el +23,1% en el caso de incluir los descuentos y promociones. Consideramos que esta componente irá en aumento a lo largo del tiempo (+23,7% CARG17/22e) a medida que aumenta la base de clientes y se commoditiza la tecnología y aumenta la competencia especialmente con el surgimiento de empresas de hosting locales como la propia Gigas.

En paralelo, la aportación del mercado doméstico español cada vez será menor pasando del 86,5% reportado en 2013 al <45% estimado en 2022e considerando el cambio de perímetro de consolidación por el último M&A y la apertura de nuevos mercados y potenciación de los ya existentes.

GIGAS HOSTING. GROSS TOP-LINE GEO-BREAKDOWN based on customers location							
EURm	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CARG17/22e
SPAIN	0.52	1.34	2.03	2.47	3.01	3.63	25.1%
% change y/y		159.3%	51.9%	21.6%	21.6%	20.6%	
% vs. total	91.7%	86.5%	66.4%	54.1%	52.7%	51.5%	
LATAM	0.03	0.19	0.91	1.89	2.57	3.23	25.1%
% change y/y		503.0%	374.9%	106.7%	36.0%	25.6%	
% vs. total	5.7%	12.4%	29.8%	41.4%	45.0%	45.8%	
REST OF THE WORLD	0.01	0.02	0.12	0.21	0.13	0.19	25.1%
% change y/y		14.0%	584.3%	77.5%	-36.2%	47.6%	
% vs. total	2.7%	1.1%	3.8%	4.5%	2.3%	2.8%	
TOTAL	0.56	1.55	3.07	4.57	5.71	7.05	25.1%
% change y/y		174.9%	97.9%	49.1%	24.9%	23.5%	

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

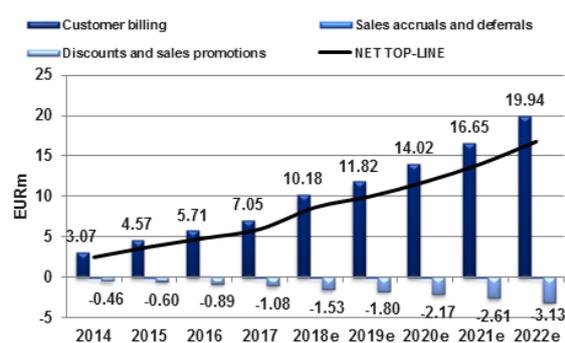
Recordar que en nuestras proyecciones ya tenemos en cuenta el M&A ejecutado en 2018 y únicas transacciones realizadas hasta el momento por la compañía. Se trata de las compras de SVT (España, 0,8mEUR de ingresos18e) y Ability (Colombia, 1,6mEUR) que se detallaron en profundidad en apartados anteriores. Como se observa en la tabla adjunta, el crecimiento del top-line neto en 2017 fue de un elevado +23% a/a y para 2018e estimamos que éste se sitúe en el +41,7% a/a (+15,2% a/a orgánico excluyendo Ability y SVT).

## GIGAS HOSTING. NET TOP-LINE EVOLUTION

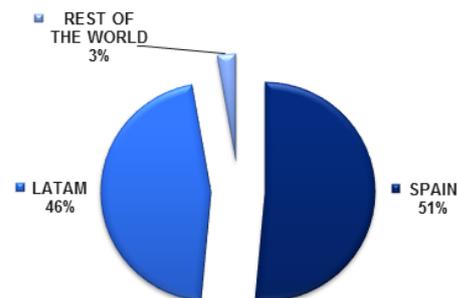
EURm	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	CARG17/22e
Customer billing	0.56	1.55	3.07	4.57	5.71	7.05	10.18	11.82	14.02	16.65	19.94	23.1%
% change y/y		174.9%	97.9%	49.1%	24.9%	23.5%	44.4%	16.1%	18.6%	18.8%	19.7%	
Sales accruals and deferrals	-0.07	-0.06	-0.14	-0.22	0.01	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-10.5%
% change y/y		-22.7%	143.9%	63.9%	-105.9%	-298.9%	-42.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
% vs. customer billing	-12.7%	-3.6%	-4.4%	-4.8%	0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
Discounts and sales promotions	-0.09	-0.20	-0.46	-0.60	-0.89	-1.08	-1.53	-1.80	-2.17	-2.61	-3.13	23.7%
% change y/y		132.8%	126.5%	30.4%	47.8%	21.1%	41.4%	17.6%	20.9%	20.4%	19.7%	
% vs. customer billing	15.6%	13.2%	15.1%	13.2%	15.6%	15.3%	15.0%	15.2%	15.5%	15.7%	15.7%	
TOTAL (NET)	0.40	1.29	2.47	3.75	4.83	5.95	8.64	10.01	11.83	14.02	16.79	23.1%
% change y/y		219.1%	91.4%	51.8%	29.0%	23.0%	45.3%	15.8%	18.2%	18.6%	19.8%	

Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

## GIGAS HOSTING. TOP-LINE EVOLUTION (EURm)



## GROSS TOP-LINE GEO-BREAKDOWN based on customers location (2017)



Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

Destacar que consideramos que el crecimiento de las ventas de Gigas es sano, sustentándose en el aumento de la cartera de clientes de mayor valor añadido (Cloud Datacenter) con ARPUs medios estimados de 1.139,1EUR en 2018e y CARG17/22e del +6,8% (vs. CARG12/17 del +1,5%) por la aportación de soluciones con desarrollos in-house y de terceros. En lo referente a Cloud VPS, estimamos también una expansión de ARPU con CARG17/22e del +2,4% inferior a Datacenter. Nuestras proyecciones (ligeramente inferiores al track-récord histórico visto en Gigas de modo conservador) se basan en la dinámica competitiva del mercado y la evolución de otros competidores.

Según nuestras estimaciones, el peso del producto Cloud Datacenter irá in crescendo a lo largo del tiempo pasando desde del 86,3% de los ingresos brutos del Grupo en 2017 al 94,4% en 2022e. En cambio, la evolución será contraria en VPS que perderá protagonismo (peso del 5,6% en ingresos brutos del Grupo en 2022e, -7,2p.p. vs. 2017). Consideramos este efecto positivo puesto que, según nuestro cálculos, el churn estimado medio anual del producto Cloud Datacenter es sensiblemente inferior a VPS.

## GIGAS HOSTING. GROSS TOP-LINE breakdown per pipeline

EURm	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	CARG17/22e
Cloud Datacenter	0.4	1.2	2.4	3.7	4.8	6.1	9.2	10.8	13.0	15.6	18.8	25.3%
% change y/y		170.6%	103.8%	55.3%	28.0%	27.8%	51.1%	17.4%	20.1%	20.2%	20.9%	
% vs. gross revenues	77.1%	75.9%	78.2%	81.4%	83.4%	86.3%	90.3%	91.3%	92.4%	93.5%	94.4%	
Cloud VPS	0.1	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	2.9%
% change y/y		189.4%	79.4%	27.0%	11.5%	1.9%	2.4%	3.9%	3.0%	2.6%	2.6%	
% vs. gross revenues	22.9%	24.1%	21.8%	18.6%	16.6%	13.7%	9.7%	8.7%	7.6%	6.5%	5.6%	
Other revenues	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
% change y/y	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
TOTAL (GROSS)	0.6	1.5	3.1	4.6	5.7	7.1	10.2	11.8	14.0	16.7	19.9	23.1%
% change y/y		174.9%	97.9%	49.1%	24.9%	23.5%	44.4%	16.1%	18.6%	18.8%	19.7%	

Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

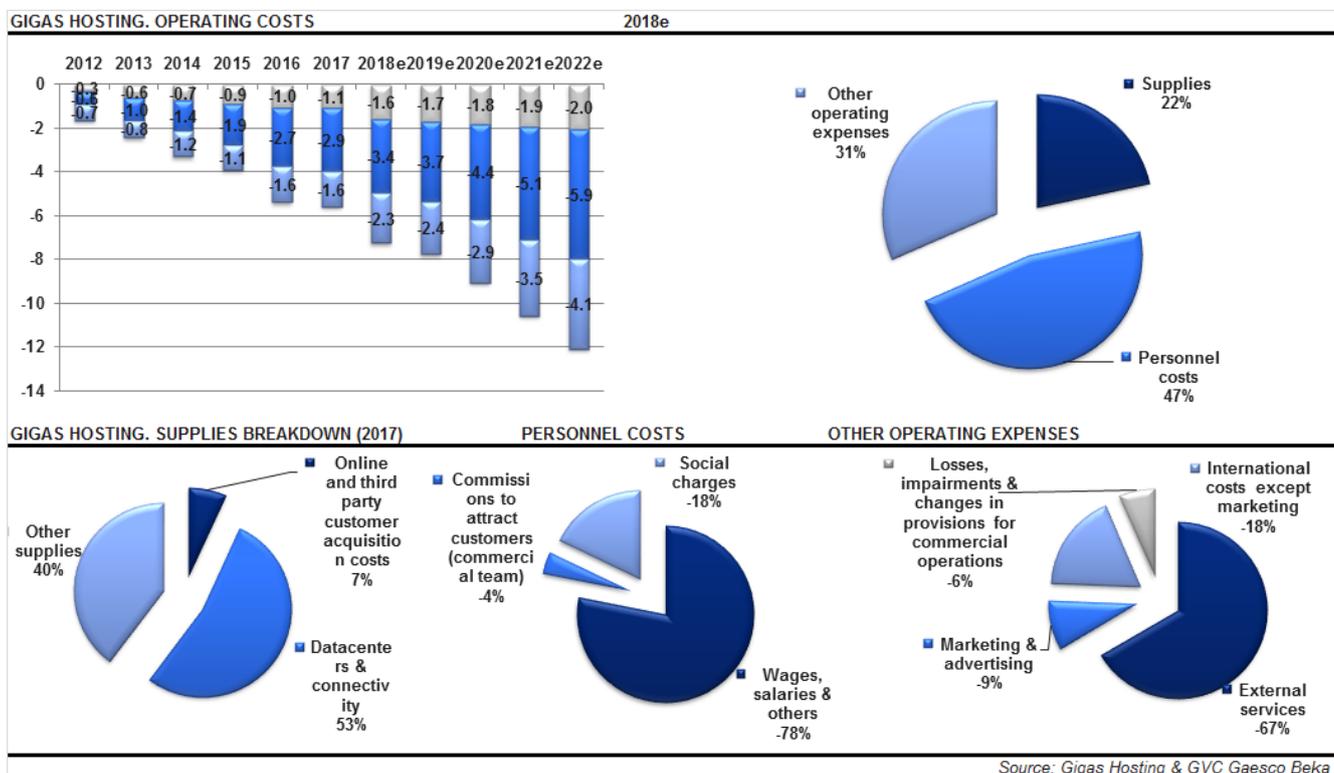
En el Documento de Incorporación al MAB, Gigas estimaba alcanzar una cifra neta de negocio en el período 2016/18 con un crecimiento acumulativo anual del orden del +58% (vs.

+78,8% estimados vs. +41,7% excluyendo aportación anual parcial de Ability y SVT). Como consecuencia, Gigas esperaba multiplicar por c.4x la facturación en 2018e vs. niveles de 2015.

El detallado presupuesto de Gigas marcaba antes de los resultados del 1S18 unos ingresos netos (después de descuentos, periodificaciones y otros) de 8,1mEUR. La empresa procedió, con motivo de la presentación de resultados 1S18 el pasado 25-Sept-2018, a actualizar su guidance referente al top-line neto incorporando el efecto del cambio de perímetro de consolidación tras las adquisiciones de SVT y Ability. Considerando ambas transacciones, el nuevo presupuesto 2018 marca una partida de ingresos netos de 8,5mEUR (+4,9% respecto a la anterior guía).

## Opex también en tendencia ascendente

Los principales costes operativos de Gigas se corresponden con personal (51,9% del opex total 2017), los servicios externos ligados a acuerdos con terceros y licencias (19,1%) y los datacenters y su conectividad (10,3%). Los **costes fijos** (costes de personal + otros gastos de explotación) en 2017 fueron 4,5mEUR, de un total de opex de 5,6mEUR, por lo que representaron el 80% del opex total



En lo referente a costes variables tienen que ver con licencias específicas, demandas concretas de los clientes (especialmente en Cloud Datacenter), el consumo de cada rack y coste de conectividad. Esta tipología de opex se traslada al cliente final en su totalidad. A ello se une otros costes variables como el marketing especialmente digital y en soportes especializados junto con el coste comercial de adquisición de clientes (SAC). Estos costes junto con los servicios externos representaron un 23,8% del opex total a 2017.

GIGAS HOSTING. OPERATING COSTS						
EURm	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Supplies	-0,3	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0	-1,1
% change y/y		77,6%	25,7%	19,6%	17,3%	3,9%
% of total opex	20,4%	24,3%	22,4%	22,7%	19,3%	19,3%
Online and third party customer acquisition costs	-0,134	-0,197	-0,202	-0,120	-0,172	-0,073
% change y/y		46,9%	2,3%	-40,4%	43,5%	-57,4%
Datacenters & connectivity	-0,107	-0,213	-0,313	-0,418	-0,513	-0,575
% change y/y		98,6%	47,4%	33,3%	22,9%	12,1%
Other supplies	-0,090	-0,178	-0,224	-0,346	-0,351	-0,428
% change y/y		98,6%	25,6%	54,5%	1,5%	22,0%
Personnel costs	-0,6	-1,0	-1,4	-1,9	-2,7	-2,9
% change y/y		84,7%	35,6%	35,3%	42,3%	7,7%
% of total opex	34,3%	42,6%	42,4%	48,5%	50,1%	51,9%
Wages, salaries & others	-0,389	-0,754	-1,022	-1,525	-2,071	-2,258
% change y/y		93,5%	35,5%	49,3%	35,8%	9,0%
Commissions to attract customers (commercial team)	-0,043	-0,042	-0,071	-0,005	-0,165	-0,117
% change y/y		-1,1%	69,4%	-93,5%	3444,0%	-28,7%
Social charges	-0,125	-0,233	-0,302	-0,358	-0,450	-0,516
% change y/y		86,1%	29,7%	18,4%	25,7%	14,7%
Other operating expenses	-0,7	-0,8	-1,2	-1,1	-1,6	-1,6
% change y/y		7,5%	44,6%	-3,7%	47,1%	-1,9%
% of total opex	45,7%	33,1%	35,1%	28,5%	30,5%	28,8%
External services	-0,596	-0,563	-0,822	-0,741	-1,072	-1,067
% change y/y		-5,5%	46,0%	-9,9%	44,7%	-0,4%
Marketing & advertising	-0,132	-0,124	-0,188	-0,190	-0,254	-0,145
% change y/y		-6,0%	51,3%	1,2%	33,8%	-43,0%
International costs except marketing	-0,009	-0,099	-0,090	-0,129	-0,264	-0,289
% change y/y		1030,4%	-9,1%	42,3%	105,4%	9,1%
Losses, impairments & changes in provisions for commercial operations	-0,006	-0,012	-0,054	-0,051	-0,044	-0,103
% change y/y		97,7%	366,6%	-4,5%	-15,1%	135,4%
Other results	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL OPEX	-1,6	-2,4	-3,3	-3,9	-5,4	-5,6
% change y/y		48,8%	36,3%	18,2%	37,7%	4,0%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

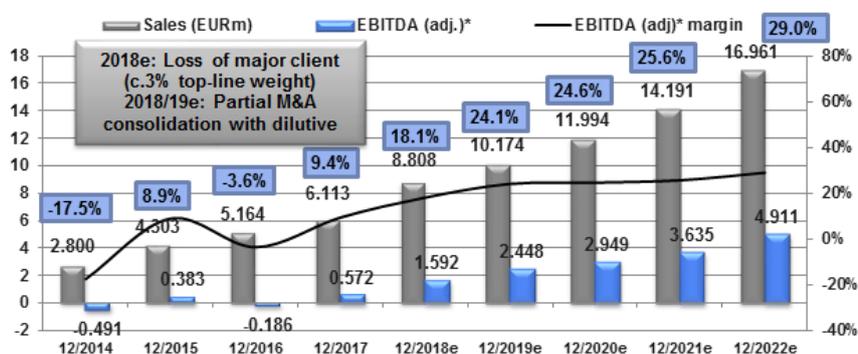
## Márgenes a largo plazo de cerca del 30% (+19,6p.p. vs. 2017)

La previsión de Gigas para el 2016 era situarse en un EBITDA negativo del orden de 398kEUR vs. -186kEUR finalmente reportados. Ello se explicó por las fuertes inversiones acometidas para acelerar el crecimiento con especial incidencia en la fuerza de ventas y marketing en LatAm.

La compañía comenzó a generar EBITDA positivo en 2017 (0,57mEUR vs.-0,19mEUR en 2016). En el año 2016 el EBITDA fue negativo en gran parte explicado por la mayor intensidad de opex con objeto de acelerar la expansión en LatAm (contratación de fuerza comercial senior en Chile, Perú, junto con el comienzo de la actividad en México entre otros).

Esperamos que la tendencia ascendente en términos de EBITDA continúe dada la alta escalabilidad de su core business. De hecho, el presupuesto de la propia Gigas fija en 1,5mEUR el EBITDA esperado para el conjunto de 2018e vs. c.1,6mEUR ajustados estimados por nosotros incluyendo las adquisiciones realizadas y dado el elevado ritmo de crecimiento orgánico de top-line visto en los 9M18 (aun habiendo perdido uno de sus mayores clientes que entró en dificultades financieras).

## GIGAS HOSTING. PROFITABILITY IN CRESCENDO DUE TO ITS HIGHLY SCALABLE BUSINESS MODEL



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka  
Note. 2016, considering change of perimeter with the Ability/SVT's inclusion

En el documento de incorporación al MAB (Septiembre-2015), Gigas preveía alcanzar un M.EBITDA en 2018e del 20% sobre la cifra de negocios neta. Este nivel ya se alcanzó en los resultados 1S18 (20,9%, aun teniendo en cuenta la pérdida de un cliente importante (c.3% del top-line) y la entrada muy superficial del M&A realizado en el perímetro de consolidación) y es lo que denota el excelente delivery que está realizando a los inversores y la materialización de las palabras del management en hechos concretos. Nuestras estimaciones para 2018e marcan una expansión de márgenes de +8,7p.p. a/a hasta situarse en el 18,1% sensiblemente por encima de ese 20% fijado por el management en Sept-2015 y lo que a la vez demuestra la predictibilidad, fiabilidad, transparencia y recurrencia de las cuentas de Gigas.

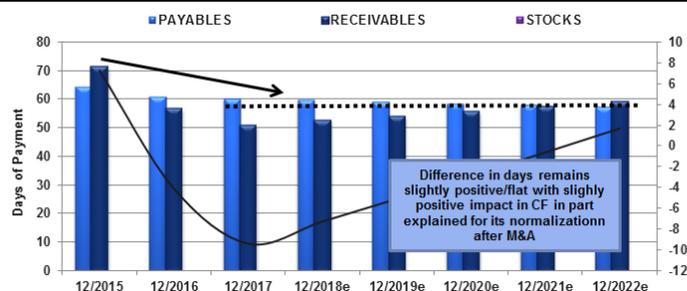
En cuanto al **largo plazo**, esperamos que la compañía sea capaz de alcanzar un M.EBITDA de c.29/30% en 2022e como se muestra en el gráfico expuesto.

### Normalización de circulante esperada post-M&A

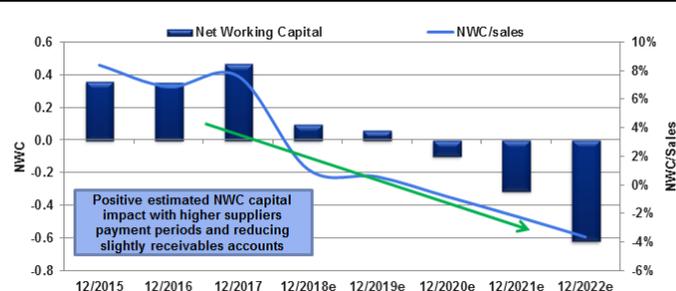
Por lo general, el impacto del circulante en los flujos de Gigas **suele ser ligeramente positivo**. Los clientes de Cloud VPS pagan directamente a través de la web y, en el caso su producto de mayor valor añadido Cloud Datacenter, la facturación se realiza por adelantado al período de vigencia del servicio a cambio de un determinado descuento. Desde el punto de vista de pago a proveedores, el período medio reportado por la compañía fue a cierre de 2017 de 21,8 días (vs. 22,5 de 2016). Éste contrasta con el período medio de pago de clientes que por lo general es menor con spread estimado de entre 6 y 10 días a favor de la compañía.

**Es por ello que en nuestras estimaciones tenemos en cuenta impactos positivos de WC en el entorno de 0 a 0,4mEUR anuales.** Sin embargo, digna de mención es la siguiente excepción con origen en las adquisiciones de Ability y SVT. Y es que tras las compras, Gigas sufrió cierto impacto en circulante.

GIGAS HOSTING. WORKING CAPITAL EVOLUTION



GIGAS HOSTING. NWC &amp; NWC/SALES EVOLUTION



Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

### Elevada intensidad de capital respondiendo a la definición de growth

El capex recurrente de Gigas se compone de fundamentalmente tres componentes: (I) elementos físicos –servidores, cabinas de almacenamiento, discos,...- que posteriormente se despliegan en los distintos centros de datos, (II) desarrollo interno de aplicaciones informáticas y, en menor medida, (III) en la compra de aplicaciones informáticas externas así como activos de propiedad industrial. La empresa recurre a una combinación de inversión en activos y tecnología propia junto con el pago por servicios/software a terceros generalmente mediante licencias (como ejemplos Microsoft con Windows, SQL o Microsoft Server y Oracle).

Estimamos unas inversiones acumuladas en inmovilizado material de 7,5mEUR en el período 2017/22e (vs. capex total 2011/17 de 6,2mEUR) que Gigas financiará mediante una

combinación del CF Operativo generado por su negocio y deuda. Éstas se corresponden fundamentalmente con la ampliación de servidores y capacidad de almacenamiento.

**El ratio capex/ventas de Gigas pasó del 100% en 2012 al 19% reportado en 2017.** Tanto nosotros, como la propia compañía consideramos un nivel de capex sobre ventas con tendencia subyacente descendente gracias a las economías de escala generadas por el modelo de negocio de la propia Gigas y que gran parte de las inversiones van ligadas a los nuevos clientes captados por la compañía.

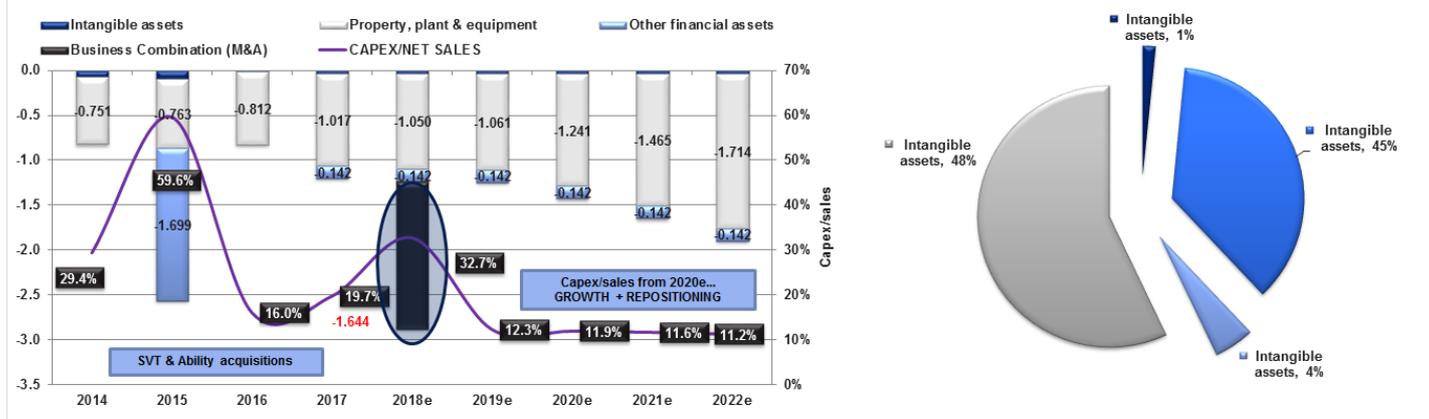
Por el momento, Gigas no dispone de ninguna patente ni solicitudes presentadas. En cambio, la compañía se plantea solicitarlas en el futuro con algunas funcionalidades avanzadas que está investigando.

GIGAS HOSTING. CAPEX BREAKDOWN									
EURm	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Intangible assets	-0.071	-0.103	-0.016	-0.045	-0.045	-0.045	-0.045	-0.045	-0.045
% change y/y		43.8%	-84.1%	174.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% of total capex	8.7%	4.0%	2.0%	3.7%	1.6%	3.6%	3.1%	2.7%	2.3%
Property, plant & equipment	-0.751	-0.763	-0.812	-1.017	-1.050	-1.061	-1.241	-1.465	-1.714
% change y/y		1.6%	6.3%	25.3%	3.2%	1.1%	17.0%	18.0%	17.0%
% of total capex	91.3%	29.8%	98.0%	84.5%	36.5%	85.0%	86.9%	88.7%	90.2%
Other financial assets	0.000	-1.699	0.000	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142	-0.142
% change y/y		#DIV/0!	-100.0%	#DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% of total capex	0.0%	66.2%	0.0%	11.8%	4.9%	11.4%	9.9%	8.6%	7.5%
Business Combination (M&A)	0.000	0.000	0.000	0.000	-1.644	0.000	0.000	0.000	0.000
% change y/y									
% of total capex	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	57.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>TOTAL CAPEX *</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.9</b>
% change y/y		211.9%	-67.7%	45.4%	139.3%	-56.7%	14.5%	15.6%	15.1%
<b>CAPEX/NET SALES *</b>	<b>26.8%</b>	<b>59.6%</b>	<b>16.0%</b>	<b>19.7%</b>	<b>32.7%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.2%</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka \* Including non-cash items

GIGAS HOSTING. CAPEX BREAKDOWN (EURm)

CAPEX 2018e (including M&amp;A, Ability+SVT)



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

*Nota. En 2018e incluimos capex con origen el M&A de 1,6mEUR, excluyendo éste el capex18e recurrente sería de un total de 1,2mEUR vs. 1,05mEUR marcado por la empresa en concepto de capex inmovilizado material.*

#### ■ Inmovilizado material

El Grupo agrupa en este ámbito los equipos de procesamiento de información (amortización por lo general en 5 años), incluyendo la activación de los bienes adquiridos mediante contrato de arrendamiento financiero dada su intención de ejercer la opción de compra tras el vencimiento de los mismos y adquirir los equipos informáticos en propiedad (en menor cuantía otras instalaciones y mobiliario).

Este inmovilizado material se encuentra alojado fundamentalmente en centros de datos en Madrid, Barcelona, Miami y Santiago de Chile y Bogotá donde la compañía alquila el espacio

en instalaciones altamente seguras junto con garantías de suministro eléctrico continuado y máxima disponibilidad.

En el plano físico, los racks o equipos se basan en hardware compuesto por servidores, routers y equipos de almacenamiento de datos entre otros componentes a través de compras a proveedores tecnológicos. A la hora de tomar la decisión estratégica de invertir en nuevos racks, se produce un exceso de capacidad respecto a la demanda real (necesaria para abastecer las fluctuaciones de tráfico en sus picos). Por la parte de opex estarían los costes de mantenimiento de los mismos, el coste por espacio del rack, la potencia y el consumo mínimo de conectividad.

**La apertura de un nuevo datacenter generalmente implica inversiones mínimas de 0,4mEUR.** De éstos, c.50% corresponde a capacidad y la otra mitad a overhead (equipamientos de seguridad, red,...). La intención de Gigas pasa por continuar invirtiendo en ampliar su footprint de datacenters en aquellos emplazamientos donde tenga sentido para su negocio; bien porque la facturación registre una tendencia ascendente (Perú, México,...) o bien porque se firmen acuerdos con potenciales clientes o partners locales. **De momento la empresa no comunicó explícitamente su intención de abrir más datacenters.**

#### ▪ Investigación y desarrollo

Gigas registra los gastos de investigación y desarrollo (c.250kEUR en proyectos estimados para los próximos dos años) como gastos de ejercicio en el momento que se realizan pero éstos se activan cuando se cumplen ciertas condiciones: (I) existe un proyecto específico e individualizado que permite valorar de forma fiable el desembolso atribuible a la realización de proyecto, (II) la asignación, imputación y distribución temporal de los costes de cada proyecto están claramente establecidas, (III) existen motivos fundados de éxito técnico del proyecto, (IV) la rentabilidad económica/comercial del proyecto está razonablemente asegurada, (V) la financiación del proyecto está razonablemente atada para su realización y finalmente (VI) existe una intención de completar un activo intangible.

Los costes de personal propio así como los costes de servicios adquiridos a terceros que participaron en el desarrollo de las aplicaciones informáticas se incluyen como costes de las mismas con abono en el P&G en la partida "Trabajos realizados por la empresa para su activo". Cuando se da una duda razonable de fracaso del proyecto activo se imputa directamente a pérdidas del ejercicio.

Los activos en I+D no se amortizan hasta haber completado la inversión, momento en el cual si tienen éxito son transferidos a la partida "Aplicaciones informáticas". Normalmente, estos proyectos están ligados a nuevas funcionalidades de su producto Cloud Datacenter.

### Esperamos FCF en terreno positivo para 2019e

En la siguiente tabla mostramos la obtención del FCF estimado para cada uno de los años contemplados en nuestro modelo. El FCF será positivo a partir de 2019e considerando un nivel de capex/ventas más normalizado del 11,8%. De cara a 2018e hemos tenido en cuenta el capex con origen en M&A correspondiente a las adquisiciones de SVT y Ability. También el efecto de consolidación parcial de las mismas a todos los efectos en 2018e y con cambio de perímetro total en 2019e.

Recordar que nuestras proyecciones no contemplan el pago de dividendos en el futuro (yield 0%, Pay-out 0%).

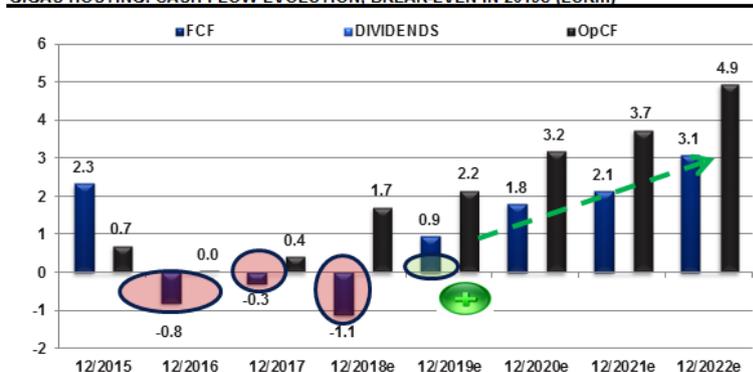
## GIGAS HOSTING. CF BREAKDOWN (EURm)

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Cash Flow from Operations (before NWC)	-0.187	0.441	0.027	0.522	1.346	2.113	3.032	3.534	4.639
Change in NWC	0.000	0.260	0.006	-0.110	0.368	0.039	0.155	0.215	0.307
Cash Flow Operations	0.000	0.701	0.033	0.412	1.714	2.152	3.188	3.749	4.946
Capex	-0.751	-2.462	-0.812	-1.159	-2.836	-1.203	-1.383	-1.607	-1.856
/ Sales	27%	57%	16%	19%	32%	12%	12%	11%	11%
FCF	0.000	2.327	-0.801	-0.289	-1.122	0.949	1.804	2.142	3.090
/ Sales	0%	54%	-16%	-5%	-13%	9%	15%	15%	18%
Dividends	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Pay-out	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka Estimates

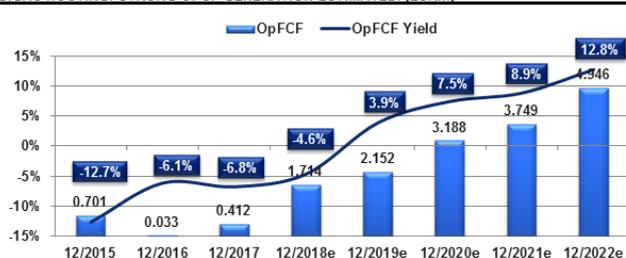
En los gráficos siguientes se observa el exponencial crecimiento de CFOp con origen en las actividades ordinarias de Gigas y como consecuencia última de la expansión orgánica de su base de clientes y top-line. Estimamos que la conversión de CFOp (EBITDA-capex) del 50,8% en 2019e (+11,4p.p. vs. 2022e).

## GIGAS HOSTING. CASH FLOW EVOLUTION, BREAK-EVEN IN 2019e (EURm)

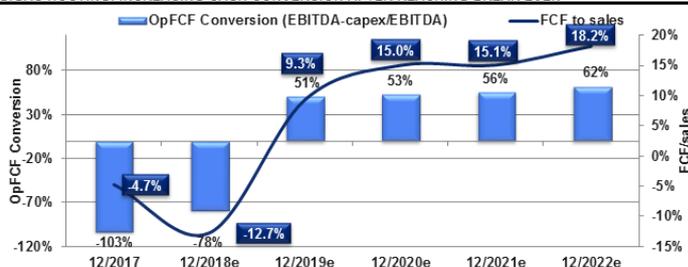


Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka Estimates

## GIGAS HOSTING. STRONG OPCF GENERATION ESTIMATED. (EURm)



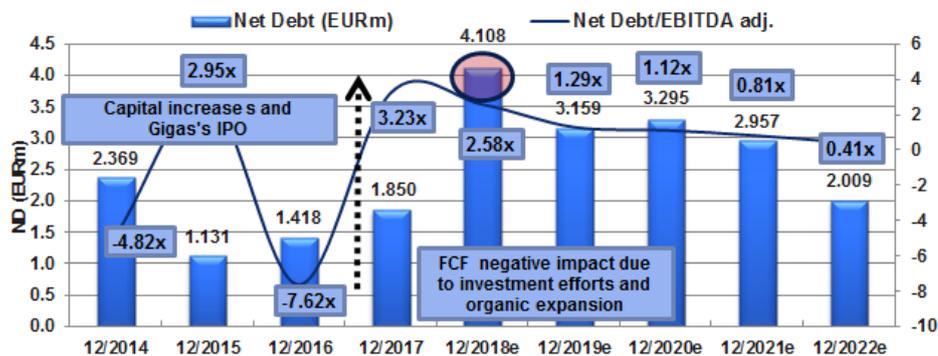
## GIGAS HOSTING. INCREASING CASH CONVERSION AFTER REACHING BREAK-EVEN



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

## Perfil crediticio óptimo

Tras la emisión del bono convertible suscrito por Inveready, Gigas dispone de recursos para materializar más operaciones de M&A. La compañía poseía a cierre de los 1S18 una caja de 2,2mEUR. Pensamos que Gigas podría apalancarse como máximo hasta las 4x DN/EBITDA (excl. convertibles) de modo que la empresa, según nuestros cálculos, poseería un firepower para operaciones corporativas de aproximadamente 2,2mEUR. En cualquier caso, vemos altamente plausible que la empresa ejecute múltiples ampliaciones de capital en años venideros.

**GIGAS HOSTING. MAIN PRIORITIES: ORGANIC/M&A EXPANSION**


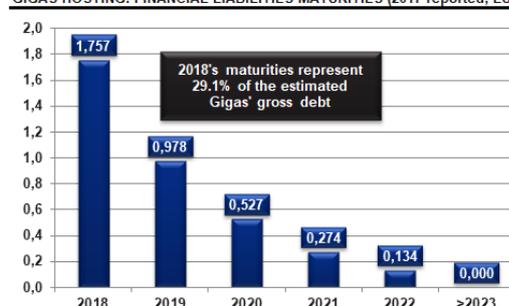
\* Including convertible bond

Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

**GIGAS HOSTING. FINANCIAL LIABILITIES MATURITIES (2017 reported)**

EURm	2018	2019	2020	2021	2022	>2023	TOTAL
Long/short term financial liabilities	1,757	0,978	0,527	0,274	0,134	-	3,670
TOTAL	1,757	0,978	0,527	0,274	0,134	-	
% change y/y		-44,3%	-46,2%	-48,0%	-51,0%		

Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

**GIGAS HOSTING. FINANCIAL LIABILITIES MATURITIES (2017 reported, EURm)**


Source: Gigas Hosting &amp; GVC Gaesco Beka

Como se observa en el gráfico de vencimientos de pasivos financieros adjunto reportado en las Memorias Anuales de 2017 de la compañía, un 29,1% de los vencimientos se concentraba en 2018 por lo que dicho año está siendo intensivo en refinanciación para la compañía. Contando subvenciones por I+D, entre el 60/70% de la deuda bruta de la compañía está ligada a tipo fijo con un coste medio competitivo de entre el 2,3% y 3%.

**2018 está siendo un año altamente intensivo en repagos de deuda especialmente por el Plan Avanza.** A fin de ejercicio Gigas habrá dedicado un total de 1,71mEUR al servicio a la deuda (principal + intereses), incluyendo pagos de leasings heredados de SVT y Ability, pero sin incluir Inveready (que sumaría unos 67kEUR de intereses). De ese importe, 620kEUR correspondieron a los dos Planes Avanza que poseen. A su vez, Gigas obtuvo nuevos créditos con bancos por un total de 1,25mEUR durante el año con el objetivo de financiar capex (c.950kEUR). Por tanto, la compañía registra un superávit de unos 300kEUR que empleará para refinanciar parcialmente.

En **2019**, con la deuda actual, Gigas empleará 1,55mEUR al servicio a la misma, más 100kEUR de intereses cash de Inveready y, quizás como este año, captará algo más de financiación bancaria que la requerida para el capex. Además, Gigas tendrá pagos diferidos de SVT y Ability que atender. Los repagos bajarán de forma importante a partir de 2020 por las cancelaciones de los Planes Avanza.

**Consideramos que la compañía, dada la fortaleza de su negocio y su menor perfil de riesgo tiene cada vez un mayor abanico de fuentes de financiación disponibles a un menor coste financiero.**

GIGAS HOSTING. FINANCIAL LIABILITIES CATEGORIES (2017 reported)						
EURm	Financial entities debts		Derivatives & others		TOTAL	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Non-current financial liabilities</b>	<b>0,818</b>	<b>0,978</b>	<b>0,997</b>	<b>0,934</b>	<b>1,815</b>	<b>1,913</b>
Long term debts	0,818	0,978	0,997	0,934	1,815	1,913
<b>Financial current liabilities</b>	<b>0,435</b>	<b>0,563</b>	<b>1,022</b>	<b>1,194</b>	<b>1,458</b>	<b>1,757</b>
Financial entities debts	0,435	0,563	0,000	0,000	0,435	0,563
Other financial liabilities	0,000	0,000	0,833	1,024	0,833	1,024
Debts with associates companies	0,000	0,000	0,000	0,017	0,000	0,017
Payable commercial accounts	0,000	0,000	0,189	0,153	0,189	0,153
<b>TOTAL</b>	<b>1,254</b>	<b>1,541</b>	<b>2,019</b>	<b>2,129</b>	<b>3,273</b>	<b>3,670</b>
<b>% change y/y</b>		<b>22,9%</b>		<b>5,4%</b>		<b>12,1%</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

A cierre de 2017, Gigas mantenía una deuda mayoritariamente contraída con entidades de crédito privadas (1,5mEUR; +22,9% a/a) frente a años anteriores en los cuales las principales fuentes de financiación se correspondía con entidades públicas, créditos blandos y subvenciones (especialmente del Plan Avanza). Durante el ejercicio 2017, Gigas formalizó préstamos con entidades de crédito por un importe de c.840kEUR, más del doble que en 2016 (400kEUR).

En Feb-2017, la compañía formalizó un préstamo por un importe de 200kEUR con vencimiento 5 años con un diferencial sobre Euribor de únicamente el 2,5%. A continuación, en Junio-2017, Gigas rebajó aún más el tipo de interés con otro préstamo de 110kEUR con vencimiento 3 años a Euribor + 2,2%. De hecho y a esos niveles, algunos de los préstamos contraídos con entidades públicas como el Ministerio de Industria, Energía y Turismo poseen un tipo de interés superior (520kEUR contraídos en 2012, plazo de amortización 7 años con 3 de carencia y tipo de interés del 3,95%) a los anteriormente citados.

**Nuestras estimaciones no tienen en cuenta M&A o ampliaciones de capital en el futuro adicionales a las reportadas.** Por otro lado, nos gusta que la compañía no tenga operaciones con partes vinculadas; en especial créditos con accionistas de referencia.

#### ▪ Características del bono convertible suscrito por Inveready

El bono convertible íntegramente suscrito por Inveready por importe de 2,5mEUR se emitió en Abril-2018 por lo que se ha tenido en cuenta en nuestras estimaciones. Consta de dos tramos,

- I. **Tramo A. Importe 1,2mEUR a un precio de conversión de 3EUR/acc. 400k acciones nuevas.** Deep in the money al estar la cotización actual de Gigas sensiblemente por encima del precio de conversión; por tanto, consideramos segura su conversión (lo tenemos en cuenta como Equity y no como deuda) a partir del tercer año en (400k principal + 59,9k intereses PIK) acciones nuevas.
- II. **Tramo B. Importe 1,3mEUR** (se ejecutó el máximo pudiendo haberse dado una emisión parcial) el precio de conversión se estableció en 6,22EUR/acc. por lo que en este caso no está deep-in-the-money por el momento (correspondiente a la media ponderada de las últimas 40 sesiones). Este tramo se convertiría en (208,9k principal + 31,3k intereses PIK suponiendo conversión al final del período) acciones nuevas en caso de convertirse.

La emisión comprende un 4% de pago anual efectivo –trimestral, 700kEUR, 100kEUR anual y un 2% anual en efectivo capitalizable a valor nominal a fecha de conversión -375kEUR intereses PIK efectivo-. **El vencimiento de la misma es de 7 años y nominal 100kEUR a la par. Se podrían convertir los bonos a partir del tercer año.**

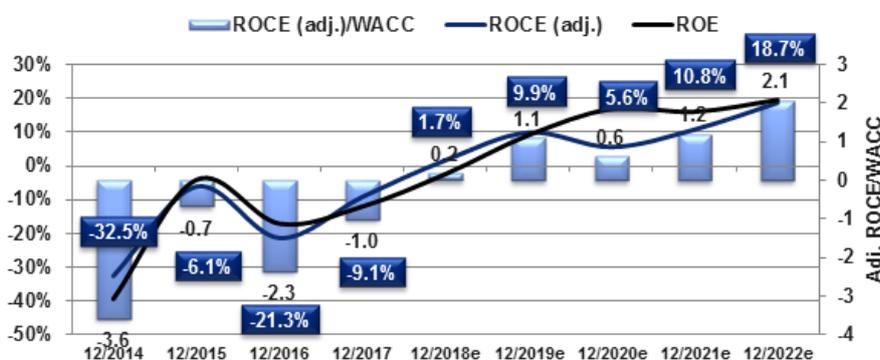
En nuestro modelo, consideramos que los convertibles no se transforman en acciones hasta su vencimiento aunque en materia de valoración tenemos en cuenta en el caso base las acciones diluidas. Adicionalmente, mencionar que establecemos pagos en acciones de un 2% (31,4k acciones) y otro 2% anual en efectivo.

**En su conjunto, la conversión del bono y el pago de intereses en acciones diluiría a los accionistas actuales en aproximadamente un c.14%. Este factor ya lo hemos tenido en cuenta en nuestros cálculos y en la valoración.** En el lado positivo, el convertible deja a Gigas en una posición altamente saneada desde un punto de vista financiero para sustentar el crecimiento orgánico e inorgánico futuro.

### ROE/ROCE en ramp-up...

Estimamos que Gigas generará un B. Neto positivo de 0,5mEUR en 2019e por primera vez en su historia con lo que ya sería racional el cálculo del ROE, ROCE y ROA y ROIC al haber pasado el período de ramp-up del ciclo de vida de la empresa.

#### GIGAS HOSTING. ROCE & ROE EVOLUTION



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

2018e será el año en el cual Gigas registre un ROCE/ROE positivos de acuerdo con nuestras estimaciones. Esta situación se consolidará en 2019e gracias a la capacidad de la compañía de apalancarse en sus activos e inversiones ya realizadas en su mayoría. De cara al medio/largo plazo estimamos un ROCE de entre el 8% y 19% en función del timing en el capex de reposición y expansión que decida la propia compañía.

### Abundantes créditos fiscales a la espera de resultados positivos...

Gigas posee créditos fiscales pendientes de aplicación procedentes de bases imponibles negativas de otros ejercicios a cierre de 2017 por cerca de 6mEUR. En nuestra valoración hemos tenido en cuenta la deductibilidad potencial de los mismos de acuerdo con la reforma de la Ley Fiscal en España y en función del beneficio neto estimado por la empresa en cada uno de los años sucesivos y los resultados presentados por cada una de sus filiales (distintos regímenes impositivos por país y sin posibilidad de deducir créditos fiscales al estar registrados en la matriz española). Este es el motivo por el cual nuestra tasa fiscal efectiva difiere sustancialmente de la teórica en nuestras proyecciones.

En la siguiente tabla se muestran los principales movimientos en lo que respecta a activos/pasivos por impuesto diferido en 2017. La conclusión a la vista de los mismos es que la empresa aún no ha tenido ocasión de extraer el valor de gran parte de los mismos por no registrar un EBT lo suficientemente representativo.

GIGAS HOSTING. DEFERRED TAXES, ASSET & LIABILITIES (2017)			
EURm	Initial amount	Change in P&L	Final amount
<b>Assets</b>	<b>1,827</b>	<b>0,250</b>	<b>2,077</b>
Remuneration plans with equity instruments	0,019	0,014	0,033
Deductions 2012	0,010		0,010
Deductions 2013	0,088		0,088
Deductions 2014	0,072		0,072
Deductions 2015	0,143		0,143
Deductions 2016	0,140		0,140
Deductions 2017	0,000	0,104	0,104
Cumulated negative results 2011	0,175		0,175
Cumulated negative results 2012	0,300		0,300
Cumulated negative results 2013	0,247		0,247
Cumulated negative results 2014	0,213		0,213
Cumulated negative results 2015	0,165		0,165
Cumulated negative results 2016	0,256		0,256
Cumulated negative results 2017	0,000	0,132	0,132
<b>Liabilities</b>	<b>-0,002</b>	<b>0,001</b>	<b>-0,001</b>
Tangible assets amortization	-0,002	0,001	-0,001
<b>TOTAL</b>	<b>1,825</b>	<b>0,251</b>	<b>2,076</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

Enfatizar que los activos fiscales registrados por Gigas no tienen en su mayoría fecha de vencimiento por lo que serán especialmente positivos para el bottom-line de la cuenta de resultados de la empresa a partir del año que viene en el cual el EBT (+0,6mEUR proyectados) comenzará a ser lo suficientemente representativo como para su aplicación.

GIGAS HOSTING. PENDING TAX CREDITS (2017)	
Year	Amount (EURm)
2011	0,699
2012	1,199
2013	0,987
2014	0,852
2015	0,659
2016	1,026
2017	0,527
<b>TOTAL</b>	<b>5,948</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

De cara a nuestra valoración, contemplamos unos activos financieros correspondientes a deducciones por activos diferidos y pérdidas acumuladas de 1,8mEUR. Obtenemos este importe calculando el valor actual neto de los mismos según la última Ley Fiscal.

En cuanto a los tax shields, a pesar de que la norma fiscal no incluye limitación temporal para la compensación de BINs, el criterio de los auditores (EY) es que debe haber una alta probabilidad de que se puedan compensar en 10 años para mantenerlas en el balance sin deterioros. Cada año se preparan Planes de Negocio a diez años con los auditores para corroborar este aspecto. En lo que respecta a nuestras estimaciones, también contemplan un periodo de deductibilidad máximo de 10 años.

### No queremos ni esperamos dividendos

Los Estatutos de la Sociedad no regulan la distribución de dividendos pero la JGA podrá acordar la distribución de los mismos.

Esta es la cita que figura en el Documento de Incorporación al MAB: “No obstante, y dado que se detectaron importantes oportunidades de crecimiento y por tanto creación de valor para los

accionistas, la intención de Gigas a corto y medio plazo es reinvertir los beneficios que se generen, aunque no se descarta distribuir dividendos en el futuro.”

En la fase de ramp-up en la que se encuentra Gigas y con el break-even recién conseguido en 2017 en términos de EBITDA y en 2019e con B. Neto positivo, consideramos que no es el momento de priorizar la remuneración al accionista. Al menos en lo que respecta al período 2018/19. De hecho, nuestras estimaciones hasta 2022e y en el término residual, no tienen en cuenta ningún reparto de dividendos, ni siquiera un Pay-out residual del 10% al tratarse de una compañía de perfil growth puro.

#### GIGAS HOSTING. REMUNERATION POLICY (EURm)

	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Net Profit	-0.649	-0.211	-0.773	-0.493	-0.123	0.512	1.140	1.290	1.952
Outstanding Shares (m)	4,322	4,322	4,322	4,322	4,322	4,322	4,322	4,322	4,322
Average Share Price	n.a.	3.22	2.93	2.55	5.59	5.59	5.59	5.59	5.59
Pay-out	n.a.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividend Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka Estimates

En nuestra opinión, el CFOp generado por Gigas deberá emplearse en apalancar el negocio dada su alta escalabilidad, la expansión nacional e internacional especialmente en su producto de mayor valor añadido Cloud Datacenter y finalmente en el desarrollo de soluciones in-house que incrementen la diferenciación dado que el cloud está en proceso de commoditización.

## Valoración

Empleamos tres métodos para valorar las acciones de Gigas Hosting. No obstante, destacar que dos de ellos son meramente ilustrativos (comparables, VPU) y no los consideramos a la hora de fijar nuestro precio objetivo base final de Gigas Hosting.

En la tabla a continuación se observa la media aritmética de precios objetivos obtenidos por cada uno de los tres métodos: (I) DCF17/22e -consideramos que es el más adecuado al tener en cuenta la evolución y crecimiento futuro de la empresa-, (II) PCV –Valor Potencial de los clientes, más empleado en transacciones de M&A al incluir únicamente el valor de la cartera de clientes actual de la empresa- y finalmente (III) Comparables. Por otro lado, pensamos que la compañía será casi con total seguridad adquirida en el medio/largo plazo. Sin embargo, **no aplicamos prima por M&A** a nuestro precio objetivo final de manera conservadora.

GIGAS HOSTING AVERAGE VALUATION	
DFC	8.3
PCV (Potential Clients Value) *	8.8
Comparables *	6.6
<b>Average Target Price</b>	<b>7.9</b>

Source: GVC Gaesco Beka Estimates

\* Not considered for our TP calculation

**En todos los casos tenemos en cuenta el número de acciones completamente diluido (c.5m acciones fully diluted vs. 4,3m cotizadas actualmente) en un 16,2% tras la conversión de bonos de Inveready e intereses PIK de los mismos.**

## DCF17/22e. Materializando la fortaleza estructural del cloud computing

Consideramos este método (DFC) como el más adecuado para valorar Gigas. Empleamos el descuento de flujos de caja considerando un intervalo de referencia a medio/largo plazo (2017/22e). Este período estará marcado por el cambio de perímetro de consolidación total y materialización de sinergias tras las adquisiciones de SVT y Ability, las economías de escala creadas con el crecimiento orgánico de la base de clientes tanto en VPS como en Cloud Datacenter y la consiguiente expansión de márgenes EBITDA por un mayor apalancamiento operativo y generación de caja.

El múltiplo implícito del residual ajustado es 11x EV/EBITDA (peso del 86,6%) y se aplicó una tasa de descuento del 8,8% (WACC) con crecimiento a perpetuidad del 3% (g) dado el elevado crecimiento sectorial del cloud computing del que Gigas sin duda se beneficiará.

### GIGAS HOSTING. DCF VALUATION CONSIDERING ORGANIC GROWTH & SVT/ABILITY ACQUISITIONS

CASH FLOW (EURm)	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	VR
Sales	2.800	4.303	5.164	6.113	8.808	10.174	11.994	14.191	16.961	17.473
EBITDA	-0.491	0.383	-0.186	0.572	1.180	2.448	2.949	3.635	4.911	5.120
EBITDA M.	-17.5%	8.9%	-3.6%	9.4%	13.4%	24.1%	24.6%	25.6%	29.0%	29.3%
DDA	-0.462	-0.652	-0.800	-1.014	-1.469	-1.601	-1.893	-2.244	-2.687	-2.768
EBIT	-0.953	-0.269	-0.986	-0.442	-0.289	0.846	1.057	1.391	2.224	2.351
Effective tax rate	-37.2%	-42.7%	-28.4%	-22.9%	-6.3%	-2.5%	46.7%	14.8%	-0.4%	19.5%
NOPLAT	-1.308	-0.384	-1.266	-0.544	-0.307	0.868	0.563	1.185	2.234	1.893
Depreciation&other provisions	0.462	0.652	0.800	1.014	1.469	1.601	1.893	2.244	2.687	2.768
Gross Operating Cash Flow	-0.846	0.268	-0.466	0.471	1.162	2.469	2.456	3.429	4.921	4.661
Capex	-0.751	-2.462	-0.812	-1.159	-2.836	-1.203	-1.383	-1.607	-1.856	-1.747
Capex/sales	26.8%	57.2%	15.7%	19.0%	32.2%	11.8%	11.5%	11.3%	10.9%	10.0%
Change in Net Working Capital		0.260	0.006	-0.110	0.368	0.039	0.155	0.215	0.307	0.285
Cash Flow to be discounted		-1.934	-1.272	-0.799	-1.307	1.305	1.227	2.037	3.372	3.198
<b>DCF VALUATION (EUR m)</b>										
WACC					8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
Discount Rate factor					1.00	0.92	0.84	0.78	0.71	0.66
Discounted Cash Flow					-1.307	1.199	1.037	1.581	2.405	
Cumulated DCF					-1.307	-0.108	0.929	2.510	4.915	
<b>WACC &amp; DCF ANALYSIS</b>										
Free Risk Rate (10y Govn. Bonds)	3.5%				Cumulated DCF	4.915			- Net Financial Debt (18e) **	1.6
Company Risk Factor or Beta	1.4				Perpetual Growth Rate (g)	3.0%			- Minorities (estimated value)	0.0
Mkt Risk Premium	5.0%				Normalised Annual CF	3.198			+ Associates	0.0
Cost of Equity (Ke or COE)	10.3%				Terminal Value at Nominal Year	56.883			- Pension underfunding	0.0
Cost of Debt (gross)	6.0%				Disc. Rate of Terminal Value	0.66			- Off-balance sheet commitm.	0.0
Debt Tax Rate	25.0%				Discounted Terminal Value	37.290				
Cost of Debt net (kd or COD)	4.5%				Financial assets	0.844			Equity Market Value (EUR m)	41.4
Target Gearing (D/E) or % Kd	25%				<b>Enterprise Value (EURm)</b>	<b>43.0</b>			Number of shares (m)*	5.0
% Ke	75%								<b>Fair Value per share (EUR)</b>	<b>8.3</b>
Normative Tax Rate	25%								Price (EUR)	7.3
<b>WACC</b>	<b>8.8%</b>								Potential upside (downside)	13%

Source: GVC Gaesco Beka Estimates \* Diluted and adjusted by treasury stock considering a convertible bond (EUR2.5m) \*\* Not including convertible bonds

### DCF VALUATION SENSITIVITY. WACC vs. g

W.A.C.C.	Perpetuity growth rate				
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
8.3%	7.72	8.39	9.18	10.14	11.33
8.6%	7.37	7.98	8.71	9.57	10.63
<b>8.8%</b>	7.05	7.61	<b>8.3</b>	9.06	10.00
9.1%	6.75	7.27	7.87	8.59	9.44
9.3%	6.48	6.95	7.51	8.16	8.93

Source: GVC Gaesco Beka Estimates

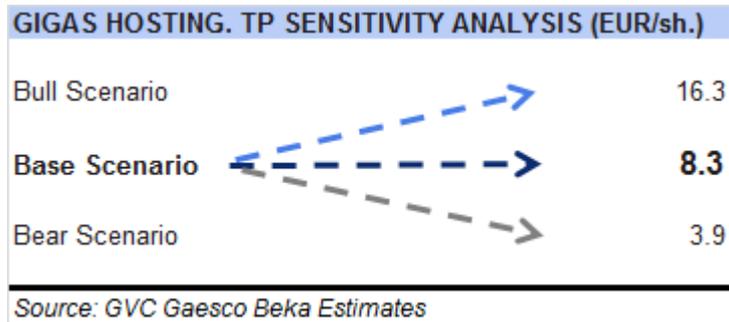
### DCF VALUATION SENSITIVITY. WACC vs. Adj. EBITDA M.

WACC	Residual Adj. EBITDA M.				
	28.8%	29.1%	29.3%	29.8%	30.3%
8.3%	9.00	9.09	9.18	9.37	9.55
8.6%	8.53	8.62	8.71	8.88	9.05
<b>8.8%</b>	8.11	8.19	<b>8.3</b>	8.44	8.60
9.1%	7.72	7.80	7.87	8.03	8.18
9.3%	7.36	7.43	7.51	7.65	7.80

Source: GVC Gaesco Beka Estimates

El EV/EBITDA de salida de nuestra valoración por DCF (11x) contrasta con el EV/EBITDA medio de comparables cotizados (11,1x) estando prácticamente en línea. Pensamos que, aun teniendo en cuenta el alto peso del término residual por el perfil growth de la compañía, nuestra valoración es conservadora.

Finalmente hemos realizado un **análisis de sensibilidad** en función de los dos parámetros operativos más críticos para el core business de Gigas. Por un lado el número de clientes tanto en VPS como Cloud Datacenter y por otro el ARPU de cada uno de estos. Aplicando una variación del +/-15% tanto en materia de clientes como en ARPU para años sucesivos obtenemos el precio objetivo que determina nuestro best y worst case como se muestra en el diagrama adjunto,



## Valor potencial de usuarios y clientes (VPU). Potencial cercano al 60%...

Este método de valoración está especialmente indicado en caso de que alguno de los grandes jugadores del sector opte por adquirir Gigas. De hecho, **es el que generalmente emplea Gigas a la hora de valorar empresas adquiridas** internacionalmente como fue el caso de Ability. Enfatizar que la valoración VPU (Valor Potencial de los Usuarios) **no tiene en cuenta el crecimiento futuro de la empresa en línea con las fuertes dinámicas del sector del cloud computing** por lo que, desde nuestro punto de vista, pensamos que es complementaria al DCF pero no sustitutiva.

Tomando como referencia los últimos resultados reportados 9M18, estimamos un coste de provisión de servicios a clientes de alrededor del 60,6% de las ventas<sup>19e</sup> asumiendo un escenario de mantenimiento de cartera sin crecimiento (específico para el método VPU). Mediante la fijación de esta hipótesis, obtendríamos un valor de los usuarios de unos 39,1 m a los que se sumaría el Equity de Gigas Hosting.

### GIGAS HOSTING. POTENTIAL VALUE OF USERS & CUSTOMERS (9M'18 reported figures)

Product	Number of Clients	Reported ARPU	Estimated monthly Churn	Estimated clients lifetime (years)	Amount (EURm)
Cloud VPS	3,243	26.5	5.1%	3.2	3.1
Cloud Datacenter	714	1,168.0	2.2%	4.3	42.1

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka Estimates

### GIGAS HOSTING. POTENTIAL VALUE OF USERS & CUSTOMERS

EURm	
TOTAL USERS VALUE	39.1
Cloud VPS	3.1
Cloud Datacenter	42.1
Estimated costs per users	6.2
EQUITY VALUE (1H'18)	5.0
TOTAL GIGAS' VALUATION	44.0
TOTAL GIGAS' VALUATION PER SHARE* (EUR/sh.)	8.8
UPSIDE vs. SHAREPRICE	57.0%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka Estimates

\* Including Inveready's convertible bond

Como resultado, obtenemos un precio objetivo para las acciones de Gigas de 8,8EUR/acc. considerando la dilución que supondría la conversión del bono de Inveready (c.5m acciones).

## Comparables. Divergencias amplias en el sector de cloud computing

Puede consultarse la descripción del negocio de todos los peers seleccionados en el Anexo V.

**Consideramos que la valoración por comparables es meramente ilustrativa y no le damos ningún peso a la hora de establecer nuestro precio objetivo final de Gigas.** ¿En qué nos basamos para esta afirmación? Fundamentalmente en los siguientes factores,

- I. **Los múltiplos de Gigas desde su creación hasta al menos 2019/20e no son representativos por encontrarse su negocio en fase de ramp-up** habiendo sido el 2017 su primer año de EBITDA positivo y previsiblemente 2019e el momento en el cual alcanzará un B. Neto no negativo.
- II. **No existe un consenso fiable de gran parte de los comparables directos de Gigas y muchos de ellos no cotizan en Bolsa.**
- III. **Los KPIs financieros y múltiplos más accesibles son de grandes tecnológicas de EE.UU.** (Amazon, Alphabet, IBM, Microsoft) y China (Alibaba, empleamos su ADR cotizado en el Nasdaq). El cloud computing, como comentamos con anterioridad, únicamente representa generalmente una parte limitada de sus ingresos a nivel de Grupo. Es el EV/EBITDA18e de este Grupo el que empleamos para establecer el precio objetivo por comparables de la propia Gigas (6,6EUR/acc. que nos sirve como aproximación).

Esta es nuestra valoración (consideramos el número total de Gigas completamente diluido tras la conversión del bono de Inveready) por comparables obtenida a partir del EV/EBITDA18e medio de la tabla adjunta en la página siguiente. Nos fue imposible hacer una valoración serie empleando únicamente los comparables más directos de Gigas puesto que gran parte no cotizan y para el resto (campos N/A de la tabla) no existen estimaciones reportadas en Factset de datos financieros de consenso ni multiplicadores fiables.

GIGAS HOSTING. COMPARABLES VALUATION	
Adj. EV/EBITDA18e	17.2
EBITDA18e	2.0
EV	34.2
Net Debt *	1.6
Market Cap.	33
Number of Shares **	5.0
<b>Target Price</b>	<b>6.6</b>

Source: GVC Gaesco Beka Estimates. \* Net Debt 2018e excl. convertible bond

\*\* Diluted number of shares excl. treasury stocks

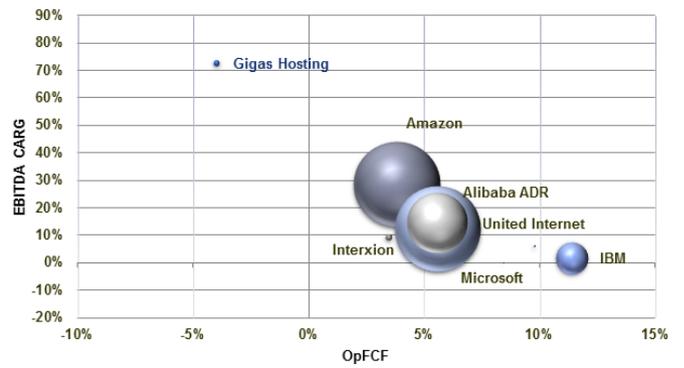
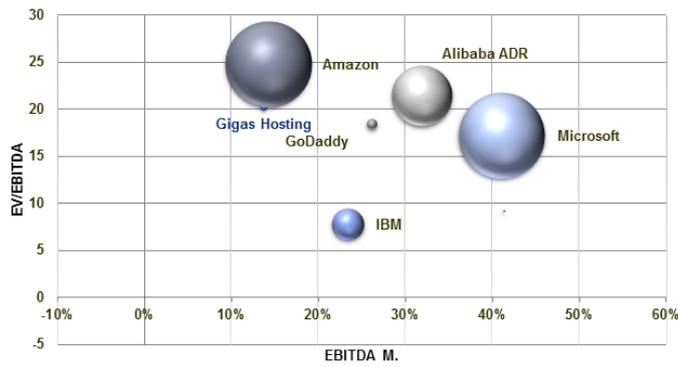
Algunos comparables surgidos tras Amazon Web Services son **Rackspace** (EE.UU., no cotizada) o **Iomart** con sus acciones cotizando en el mercado alternativo (AIM) de UK y capitalizando c.473,3mEUR FX actual. En ambos casos están **focalizadas en los mercados anglosajones** y poseen sus propios centros de datos y desarrollos tecnológicos in-house.

**Por desgracia, gran parte de los comparables más directos de la propia Gigas no cotizan.** No sólo es el caso de la antes mencionada Rackspace sino también de las francesas Numergy y Cloudwatt junto con Pulsant (UK), ProfitBricks (Alemania), CloudSigma (Suiza) o UpCloud (Finlandia).

Existen otras compañías cotizadas como **Interxion** (propietaria de los centros de datos de Gigas en España) cuyo negocio está vinculado a las infraestructuras que dan soporte al cloud computing (alquiler de espacios en centros de datos en propiedad) pero que no es totalmente homogéneo al core business de la propia Gigas.

GIGAS HOSTING PEERS. EV/EBITDA vs. EBITDA M. 2018e

OpFCF yield18e vs. EBITDA CARG17/20e



Source: Factset & GVC Gaesco Beka Estimates

Véase Anexo VI donde se muestra la evolución gráfica histórica del precio de la acción y múltiplos EV/EBITDA y PER de los principales comparables.



Company	Country	Market cap. (EURm)	Sales 2018e	EBITDA M. 2018e	EBITDA M. 2019e	EBITDA CARG17/20e	OpCF Yield 2018e	OpCF Yield 2019e	Adj. PER 2018e	Adj. PER 2019e	Adj. EV/EBITDA 2018e	Adj. EV/EBITDA 2019e	Adj. EPS 2018e	Adj. EPS 2019e	DPS 2018e	DPS 2019e	Dividend Yield 2018e	Dividend Yield 2019e
WIIT	ITALY	106.6	24.8				8.4%	10.9%	26.4	18.8			1.5	2.1	1.0	1.3	2.5%	3.1%
SysGroup	UNITED KINGDOM	11.0	13.5	10.4%	11.2%				14.5	11.1	7.2	5.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%
Intercede Group	UNITED KINGDOM	15.5	8.5	(21.2%)			(4.5%)						-0.1		0.0		0.0%	
Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne	POLAND	1.3																
ADVFN	UNITED KINGDOM	10.9																
<b>Gigas Hosting</b>	<b>SPAIN</b>	<b>31.6</b>	<b>8.6</b>	<b>13.7%</b>	<b>24.5%</b>	<b>72.8%</b>	<b>(4.0%)</b>	<b>3.0%</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>20.2</b>	<b>14.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
Roslyn Data Technologies	UNITED KINGDOM	15.4	7.7				0.7%						0.0		0.0		0.0%	
Online Blockchain	UNITED KINGDOM	2.0																
Papilly	SWEDEN	1.1																
Northern Bitcoin	GERMANY	122.0																
MKB NedSense	NETHERLANDS	5.8																
Native	SWITZERLAND	8.9																
Iomart	UNITED KINGDOM	424.4	105.5	41.3%	40.9%	6.1%	9.7%	11.6%	18.0	16.6	9.2	8.4	0.2	0.2	0.1	0.1	2.3%	2.5%
GoDaddy	UNITED STATES	9,608.3	2,658.3	26.1%	26.4%	11.9%	4.3%	5.7%			18.4	15.1	0.3	0.7	0.0	0.0	0.0%	0.0%
Interxion	UNITED STATES	3,746.0	644.1	45.5%	46.1%	9.3%	3.5%	4.5%			18.8	17.1	0.5	0.7	0.0	0.0	0.0%	0.0%
United Internet	GERMANY	7,474.3	5,165.9	23.4%	24.1%	6.1%	6.8%	10.2%	17.2	13.5	7.5	6.6	1.9	2.6	1.0	1.0	2.6%	2.9%
<b>MEDIAN PEERS</b>		<b>15.4</b>	<b>24.8</b>	<b>23.4%</b>	<b>25.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>8.0%</b>	<b>17.6</b>	<b>15.0</b>	<b>13.8</b>	<b>11.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>AVERAGE PEERS</b>		<b>1,349.1</b>	<b>959.7</b>	<b>19.9%</b>	<b>28.9%</b>	<b>21.2%</b>	<b>3.1%</b>	<b>7.7%</b>	<b>19.0</b>	<b>15.0</b>	<b>13.6</b>	<b>11.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.2%</b>
Amazon	UNITED STATES	729,678.6	232,388.2	14.2%	15.0%	28.6%	3.8%	5.3%	59.5	45.6	24.8	19.2	17.6	23.9	0.0	0.0	0.0%	0.0%
IBM	UNITED STATES	98,998.7	79,675.6	23.4%	24.6%	1.8%	11.4%	11.5%	9.0	8.9	7.8	7.3	12.1	12.1	5.4	5.6	5.0%	5.2%
Microsoft	UNITED STATES	727,528.1	110,360.0	41.1%	42.8%	12.4%	5.6%	6.6%	26.2	24.8	17.2	14.3	3.3	3.9	1.4	1.5	1.5%	1.6%
Alibaba ADR	CHINA	358,091.5	55,980.4	31.9%	28.7%	14.7%	5.6%	6.3%			16.7	16.7	4.7	6.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%
Alphabet	UNITED STATES	291,251.2	136,437.3	37.3%	36.8%	12.8%	7.1%	8.5%	20.3	18.7	13.4	10.9	36.8	41.8	0.0	0.0	0.0%	0.0%
<b>MEDIAN GLOBAL PEERS</b>		<b>358,091.5</b>	<b>110,360.0</b>	<b>31.9%</b>	<b>28.7%</b>	<b>12.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>23.3</b>	<b>21.7</b>	<b>17.2</b>	<b>14.3</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>AVERAGE GLOBAL PEERS</b>		<b>441,109.6</b>	<b>122,968.3</b>	<b>29.6%</b>	<b>29.6%</b>	<b>14.1%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>28.8</b>	<b>24.5</b>	<b>16.9</b>	<b>13.7</b>	<b>14.9</b>	<b>17.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>
<b>% premium/(discount) GIGAS vs. AVERAGE</b>		<b>-1397899.3%</b>	<b>-1422852.4%</b>	<b>-1.2pp</b>	<b>-2pp</b>	<b>.8pp</b>	<b>2.7pp</b>	<b>-1.5pp</b>	<b># VALOR!</b>	<b># VALOR!</b>	<b>16.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>10686.1%</b>	<b>-13909.5%</b>	<b># DIV/0!</b>	<b># DIV/0!</b>	<b># DIV/0!</b>	<b># DIV/0!</b>

Source: Factset & GVC Gaesco Beka Estimates.

CLOUD & TECHNOLOGICAL IT SECTOR.

Company	Country	Market cap. (EURm)	ROCE 2018e	ROCE 2019e	ROE 2018e	ROE 2019e	ND/EBITDA 2018e	ND/EBITDA 2019e	Capex/sales 2018e	Capex/sales 2019e
WIIT	ITALY	106.6	16.5%	22.9%	15.4%	19.6%				
SysGroup	UNITED KINGDOM	11.0					0.3	(0.3)	2.6%	2.8%
Intercede Group	UNITED KINGDOM	15.5					1.3		2.4%	
Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne	POLAND	1.3								
ADVFN	UNITED KINGDOM	10.9								
<b>Gigas Hosting</b>	<b>SPAIN</b>	<b>31.6</b>	<b>1.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>(2.7%)</b>	<b>9.5%</b>	<b>3.5</b>	<b>1.3</b>	<b>32.8%</b>	<b>12.0%</b>
Roslyn Data Technologies	UNITED KINGDOM	15.4							1.3%	
Online Blockchain	UNITED KINGDOM	2.0								
Papilly	SWEDEN	1.1								
Northern Bitcoin	GERMANY	122.0								
MKB NedSense	NETHERLANDS	5.8								
Native	SWITZERLAND	8.9								
Iomart	UNITED KINGDOM	424.4					0.6	0.3	15.6%	14.8%
GoDaddy	UNITED STATES	9,608.3	21.7%	22.5%	19.5%	19.5%	2.1	1.1	2.8%	2.7%
Interxion	UNITED STATES	3,746.0	3.8%	5.9%	8.0%	14.5%	4.3	4.6	75.1%	72.8%
United Internet	GERMANY	7,474.3	5.4%	5.9%	1.3%	9.7%	1.4	1.0	5.0%	4.8%
<b>MEDIAN PEERS</b>		<b>15.4</b>	<b>5.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>8.0%</b>	<b>14.5%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>5.0%</b>	<b>12.0%</b>
<b>AVERAGE PEERS</b>		<b>1,349.1</b>	<b>9.7%</b>	<b>13.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>14.6%</b>	<b>1.9</b>	<b>1.3</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.6%</b>
Amazon	UNITED STATES	729,678.6					(0.3)	(0.7)	5.4%	5.3%
IBM	UNITED STATES	98,998.7					1.7	1.5	4.5%	4.4%
Microsoft	UNITED STATES	727,528.1					(1.0)	(1.2)	10.8%	11.5%
Alibaba ADR	CHINA	358,091.5					(1.2)	(1.4)	12.5%	11.1%
Alphabet	UNITED STATES	291,251.2	12.7%	14.0%	9.2%	12.1%	(1.6)	(1.9)	16.9%	14.3%
<b>MEDIAN GLOBAL PEERS</b>		<b>358,091.5</b>	<b>13.3%</b>	<b>15.4%</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.7%</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.1%</b>
<b>AVERAGE GLOBAL PEERS</b>		<b>441,109.6</b>	<b>16.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>54.1%</b>	<b>47.0%</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>10.0%</b>	<b>9.3%</b>
<b>% premium/(discount) GIGAS vs. AVERAGE</b>		<b>-1397899.3%</b>	<b>-1200.9%</b>	<b>-65.7%</b>	<b>2135.5%</b>	<b>-393.8%</b>	<b>114.0%</b>	<b>157.8%</b>	<b>69.4%</b>	<b>22.4%</b>

Source: Factset & GVC Gaesco Beka Estimates.

## Brillante evolución del precio de la acción de Gigas desde su OPV

**La primera frase del presente informe (en la portada) menciona el precio de las acciones fijado por Gigas para su salida al Mercado Alternativo Bursátil en Noviembre de 2015. Este se correspondió con 3,25EUR/acc. Cualquier inversor que hubiera entrado en el valor en aquel momento habría obtenido una rentabilidad que prácticamente doblaría la inversión inicial (c.2,2x veces). En paralelo, los ingresos trimestrales reportados se multiplicaron por c.2,5x en ese mismo período considerando el 3T18. Sólo en 2018, la acción se revalorizó un +86,3%.**

Por otro lado, y como también se comenta en este informe, **constituye una opción tentadora la venta por parte de los fundadores de sus participaciones dada la fuerte revalorización de los títulos** de la compañía. Sin embargo, más allá de eso, puede observarse en el apartado de Estructura de Capital del presente informe como los principales accionistas acudieron a las ampliaciones de capital ejecutadas por la compañía para no ver diluidas sus participaciones.

Al igual que en ámbito operativo, los comparables de cloud computing de Gigas se caracterizaron por presentar una evolución bursátil dispar con claros ganadores (generalmente multinacionales tecnológicas como Amazon, Alphabet, IBM, Alibaba y Microsoft) y perdedores (generalmente las empresas mal gestionadas y de menor masa crítica). Y es que en este negocio el segmento sí importa; dadas las importantes economías de escala potenciales. Todo ello se muestra en la tabla expuesta a continuación,

SOFTWARE & IT SECTOR (CLOUD COMPUTING PEERS). SHARE PRICE EVOLUTION vs. INDEXES

Company	Market Cap. (EURm)	% Change YTD	% Change 1 Week	% Change 1 Month	% Change 3 Month	% Change 6 Months	% Change 1 Year	% Change 3 Years	% Change 5 Years
WIIT SpA	104	13.2%	0.0%	24.1%	0.8%	-19.6%	-28.5%		
SysGroup PLC	11	11.2%	0.0%	11.4%	4.8%	-8.5%	25.1%	-48.6%	-50.9%
Intercede Group PLC	15	0.1%	0.0%	-1.5%	-0.2%	-18.4%	-11.4%	-83.4%	-83.8%
Unima 2000 Systemy Teleinformaty	1	-3.6%	0.0%	-2.9%	-11.6%	-21.1%	-34.6%	-8.2%	-28.3%
ADVFN PLC	11	49.9%	0.0%	39.3%	36.1%	52.0%	-24.9%	-5.5%	-51.2%
<b>Gigas Hosting</b>	<b>31</b>	<b>12.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>6.6%</b>	<b>28.1%</b>	<b>33.9%</b>	<b>92.1%</b>		
Roslyn Data Technologies PLC	15	1.2%	0.0%	2.2%	-4.6%	25.3%	28.3%	-50.1%	
Online Blockchain PLC	2	-2.8%	0.0%	-6.9%	-0.2%	-50.6%	-78.5%	-39.6%	27.9%
Papilly AB	1	-7.4%	0.0%	14.6%	-26.5%	-57.9%	-88.9%	-96.0%	
Northern Bitcoin AG	122	-8.9%	0.0%	12.3%	-4.7%	-43.1%	-24.4%	218.5%	
MKB NedSense N.V.	6	11.1%	0.0%	11.8%	-12.4%	9.0%	-11.0%	70.0%	-50.0%
Native	9	-14.3%	0.0%	-46.9%	-62.6%	-61.5%	-64.1%	-58.5%	-91.6%
Iomart	424	6.5%	0.0%	10.3%	-11.2%	-10.4%	-11.0%	22.4%	11.7%
GoDaddy	9,608	0.1%	0.0%	5.3%	-13.5%	-14.7%	37.3%	115.7%	
Interxion	3,746	10.4%	0.0%	4.7%	-1.3%	-5.2%	8.1%	105.1%	188.9%
United Internet	7,303	-4.6%	0.0%	-3.8%	-1.7%	-24.1%	-37.3%	-18.6%	10.9%
<b>AVERAGE GIGAS PEERS</b>	<b>1,338</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-13.4%</b>	<b>-14.0%</b>	<b>8.8%</b>	<b>-11.6%</b>
Amazon	729,679	13.6%	0.0%	9.3%	-3.2%	-5.7%	41.2%	186.6%	406.3%
IBM	98,999	9.6%	0.0%	6.1%	-4.1%	-12.2%	-21.2%	-8.2%	-22.3%
Microsoft	727,528	6.7%	0.0%	3.6%	0.4%	5.0%	28.7%	103.5%	253.1%
Alibaba ADR	355,294	15.2%	0.0%	11.5%	11.8%	-15.7%	-8.3%	117.4%	
Alphabet	677,508	6.6%	0.0%	6.1%	2.0%	-6.5%	5.0%	50.2%	129.4%
<b>CLOUD MAIN GLOBAL PLAYERS</b>	<b>517,801</b>	<b>10.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>-7.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>89.9%</b>	<b>191.6%</b>
Spain IBEX 35	471,700	6.2%	0.0%	4.2%	2.0%	-7.0%	-13.1%	6.2%	-13.3%
Euro STOXX 50	2,160,817	4.4%	0.0%	3.1%	-2.4%	-10.0%	-13.4%	6.2%	-0.6%
NASDAQ	11,993	2.5%	0.0%	-0.7%	5.1%	-10.9%	12.1%	41.8%	149.7%
S&P Software & Services	9,173	9.9%	0.0%	9.4%	0.5%	-4.5%	12.5%	85.8%	82.7%

Source: Factset & GVC Gaesco Beka

En términos de volumen negociado, los títulos de Gigas son los segundos más líquidos del MAB en términos relativos y los cuartos en absolutos como se observa en las tablas de la página siguiente.

GIGAS HOSTING. SHARE PRICE EVOLUTION 12M

LIQUIDITY SCORES



	Negotiated Vol. (€'000s)	
	JAN-OCT	Avg. Daily
#1 Atrys Health	9,824	46
#2 Ebioss Energy	9,019	42
#3 Euronat Telecom	8,908	42
<b>#4 Gigas Hosting</b>	<b>8,281</b>	<b>39</b>
#5 AB Biotics	6,705	31

	% of Total Shares Negotiated (10M18)
#1 Ebioss Energy	98%
<b>#2 Gigas Hosting</b>	<b>36%</b>
#3 VozTelecom	33%
#4 Facephi	29%
#5 Catenon	27%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

## “Muchas papeletas” para ser adquirido

Gigas Hosting tendría un amplio encaje estratégico con multitud de compañías; no tanto con las grandes jugadores globales como Amazon Web Services o el resto de multinacionales principalmente estadounidenses sino más bien con compañías locales, tecnológicas europeas (Capgemini, Indra -Minsait-, Sopra Steria,...) o incluso grandes operadoras de telecomunicaciones (Telefónica, T-Mobile, BT,...) que buscan diversificar sus actividades fuera del segmento ya commoditizado de la voz hacia el ámbito digital.

En cualquiera de los casos, pensamos que dichas empresas no tendrían en mente demasiado nuestro DCF de Gigas sino más bien el Potencial Valor de su Cartera actual de Clientes (VPC, precio objetivo 8,8EUR/acc.) de modo que pudieran transferirlos a sus propias infraestructuras. Consideramos que no es el momento de poner a la venta la compañía sino que éste debería esperar a una etapa más avanzada de maduración como puede ser 2019/20e. La prima que podrían demandar los accionistas actuales sería de como mínimo un 20% sobre el precio objetivo marcado por nosotros.

Por otro lado, **la participación de Inveready post-conversión sería de c.14% y previsiblemente obtendría al menos un puesto en el CdA.** Consideramos que tras este movimiento sería más probable una operación corporativa sobre Gigas.

## Histórico de M&A del sector cloud computing

En la tabla de la página siguiente, se observa como el EV/EBITDA calculado mediante la media aritmética del historial de M&A ejecutado en el sector de cloud computing alcanzó las 10,4x. Este nivel contrasta con el de la cotización de Gigas Hosting según nuestras estimaciones en 2019e (14,2x) que es algo superior.

Aunque a simple vista ello indicaría que las acciones de la empresa ya incluyen una potencial prima especulativa y cotiza en precio, pensamos que esto no es correcto ya que un simple múltiplo EV/EBITDA no tiene en cuenta el potencial de crecimiento de la empresa a futuro ni el valor de su cartera actual de clientes (en gran parte los procedentes de Cloud Datacenter).

Estas son las transacciones más relevantes del sector y el múltiplo EV/sales implícito para cada una de ellas (**vs. 3,5x de Gigas marcado por nuestras estimaciones 2019e**).

CLOUD COMPUTING SECTOR. HISTORIC M&A		
TARGET	ACQUIRER	MULTIPLE
Nebula	Telia	c.4x sales
Softlayer	IBM	c.6x sales
Peer1	Cogeco	c.4/5x sales
Pulsant	Oak Hill Partners	c.4.5x sales
Data Electronics	Equinix	c.5x sales
HostEurope	Montagu	c.4x sales
HostEurope	GoDaddy	c.5.5x sales
Acens	Telefónica	c.3x sales
Arsys	United Internet	c.3.5x sales
Virtustream	EMC	c.10x sales
Joyent	Samsung	n.a. (probably near c.5x sales)
Tier3	Century Link	n.a.
Profitbricks	United Internet	c.3.4x sales
Strato	United Internet	c.4.25x sales
<b>AVERAGE MULTIPLE (EV/sales)</b>		<b>4.8</b>

Source: Gigas, Factset & GVC Gaesco Beka

TARGET	ACQUIRER	Announcement Date	Transaction Value (EURm)	Enterprise Value (EURm)	Revenue - Target (LTM)	EV/EBITDA	Target Country	Target Ultimate Parent (At Deal)	Acquirer Ultimate Parent (At Deal)
Boulder Acquisition	Xerox	28-sep-09	5,491.1	5,491.1	4,440	7.2	United States	-	-
SRA International	CSRA	31-ago-15	2,319.9	2,319.9	1,238	16.2	United States	Providence Equity Partners LLC	Computer Sciences Corp.
Dimension Data Holdings	Nippon Telegraph & Telephone	15-jul-10	2,285.7	2,285.7	3,290	11.9	South Africa	-	-
Cable & Wireless Worldwide	Vodafone	23-abr-12	1,479.3	1,479.3	2,622	1.4	United Kingdom	-	Vodafone Group Plc
SRA International	Providence	1-abr-11	1,195.5	1,195.5	1,198	10.4	United States	-	-
Q9 Networks	Ontario Teachers' Pension Plan & others	2-jun-12	854.7	854.7	-	-	Canada	ABRY Partners LLC	-
Micro Focus (US)	The Attachmate Group & others	22-nov-10	743.9	743.9	594	8.6	United States	-	-
Insieme Networks	Cisco Systems	6-nov-13	640.5	4,269.8	-	-	United States	-	-
SimpliVity	Hewlett-Packard	17-ene-17	612.9	612.9	-	-	United States	-	-
Q9 Networks	BCE	8-ago-16	462.7	716.2	-	-	Canada	-	-
Kensho Technologies	S&P Global	6-mar-18	446.2	446.2	-	-	United States	-	-
Bull	ATOS	26-may-14	424.8	424.8	1,229	6.4	France	-	-
Jakob Hatteland Computer	EQT Partners	2-dic-16	400.0	400.0	-	-	Norway	Hatteland Display AS	-
Nervana Systems	Intel	9-ago-16	361.2	361.2	-	-	United States	-	-
Carpathia Hosting	QTS Realty Trust	6-may-15	291.4	259.2	-	-	United States	-	-
Elastica	Blue Coat Systems & others	7-nov-15	260.7	260.7	-	-	United States	-	-
Computerlinks	Arrow Electronics	27-ago-13	230.0	230.0	-	-	Germany	Equistone Partners Europe Ltd.	-
Tierpoint Hosted Solutions	Windstream	4-nov-10	221.2	221.2	35	-	United States	Hosted Solutions Holdings LLC	-
Apptis	URS	27-abr-11	177.8	177.8	204	-	United States	New Mountain Capital LLC /CA/	-
Business Connexion Group	Telkom	22-may-14	174.4	174.4	457	5.2	South Africa	-	-
ACCEO Solutions	N. Harris Computer	16-ene-18	164.2	164.2	76	-	Canada	Acceo Holding, Inc.	Constellation Software, Inc.
ALOG Data Centers do Brasil	Equinix do Brasil Participações	24-jul-14	163.6	348.1	-	-	Brazil	-	Equinix, Inc.
Shanghai Yunke Network Technology	Zhongchang Big Data	23-ene-17	157.8	157.8	27	-	China (People's Republic)	u Yunke Investment Management C	-
Beijing Kexin Shengcai Cloud Computing	Beijing Sinnet Technology	31-ene-18	152.6	179.5	10	-	China (People's Republic)	-	-
Joyent	Samsung Electronics	15-jun-16	151.7	151.7	-	-	United States	-	Samsung Electronics Co., Ltd.
BLACKIRON Data	Rogers Communications	17-abr-13	148.8	148.8	25	15.5	Canada	imus Telecommunications Group, Ir	-
Arsys Internet	1&1 Internet	19-ago-13	140.0	140.0	-	-	Spain	-	United Internet AG
Tribridge	DXC Technology	5-jul-17	136.5	136.5	147	-	United States	-	-
Day Software Holding	Adobe Systems	28-jul-10	136.0	136.0	32	25.5	Switzerland	-	-
Enterasys Networks	Extreme Networks	12-sep-13	135.3	135.3	248	-	United States	The Gores Group LLC	-
iWeb Group	Intermap Network Services	30-oct-13	105.3	105.3	32	13.2	Canada	-	-
Gluster	Red Hat	4-oct-11	102.5	102.5	-	-	United States	-	-
TeleComputing	Sabaro Investments Ltd. & others	16-nov-09	82.2	82.2	92	6.7	Norway	-	-
3Tera	CA	24-feb-10	73.7	73.7	-	-	United States	-	-
FABRIX TV	Telefon AB LM Ericsson	12-sep-14	73.4	73.4	-	-	Israel	IDT Corp.	-
eNovance	Red Hat	18-jun-14	70.0	70.0	-	-	France	-	-
F-Secure	Synchronoss Technologies	4-feb-15	52.0	52.0	-	-	Finland	F-Secure Oyj	-
Model Metrics	salesforce.com	14-nov-11	48.6	48.6	9	-	United States	-	-
Selection Services Invest.	Castle Street Investments	4-ene-16	47.3	47.3	-	10.6	United Kingdom	-	-
ClusterK	Amazon.com	29-abr-15	45.5	45.5	-	-	United States	-	-
iWeb Group	The Caisse de dépôt et placement du Québec & others	3-may-11	43.7	43.7	21	12.3	Canada	-	-
GreenCloud	NetApp	4-ago-17	42.9	42.9	-	-	Iceland	-	-
Conjur	CyberArk Software	11-may-17	38.6	38.6	-	-	United States	-	-
Crayon	Immeta	16-dic-10	35.4	35.4	83	-	Norway	-	-
Shanghai Yungoal Info Tech	Digital China Group	27-oct-17	32.5	46.4	5	-	China (People's Republic)	-	-
Macrologic	Asseco Business Solutions	11-abr-17	25.4	25.4	13	7.4	Poland	-	-
Kloud Solutions	Telstra	21-ene-16	25.1	25.1	-	-	Australia	-	-
Shanghai Huopu Cloud Comp.	Shanghai Zhengwu Investments	29-ago-14	24.7	24.7	-	-	China (People's Republic)	The9 Ltd.	-
Blue Star Infotech	Blue Star	29-sep-15	24.3	34.1	39	8.1	India	-	-
Beijing IntelliCloud	Sichuan Troy Information Technology	14-jul-18	24.2	57.5	-	-	China (People's Republic)	-	-
Everest Technology Sol.	The KEYW	2-dic-10	23.0	23.0	-	-	United States	-	-
Dorado Network Systems	CoreLogic	15-mar-11	22.9	22.9	-	-	United States	-	-
UShareSoft	Fujitsu	17-nov-15	20.0	20.0	-	-	France	-	-
<b>AVERAGE</b>			<b>408.4</b>	<b>486.1</b>	<b>646.8</b>	<b>10.4</b>			

Source: Factset &amp; GVC Gaesco Beka

## Estructura de capital. Prestigiosos inversores con presencia accionarial

Desde su fundación en Enero-2011, Gigas captó un total de 4,4+4,1mEUR (antes de cotizar y posteriormente con la OPS al MAB respectivamente) en fondos propios incluyendo la última ampliación de capital no dineraria por compensación de créditos (300kEUR) para la adquisición de Ability. A ello se une el bono convertible de Inveready por un importe de 2,5mEUR que se comentará con posterioridad.

### Cronología de aportaciones de capital

GIGAS HOSTING. CAPITAL STRUCTURE EVOLUTION				
Date	Number of shares*	Capital (EUR)	Premium (EUR)	Price (EUR/sh.)
Constitution of the Company, Jan-2011	800.000	16.000	0	0,02
May-11	400.000	8.000	0	0,02
Jun-11	300.000	6.000	70.000	0,25
Jul-11	480.000	9.600	854.400	1,80
Jun-12 (1)	-240.000	-4.800	0	0,02
Jul-12	874.000	17.480	1.774.220	2,05
Feb-13 (2)	-240.000	-4.800	0	0,02
Oct-13	632.750	12.655	1.632.495	2,60
Sept-15 **	1.268.250	25.365	4.096.448	3,25
Oct-18	47.318	946	299.050	6,34
<b>TOTAL</b>		<b>86.446</b>	<b>8.726.612</b>	

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka \* Note. Number of shares splitted in the table due to comparison purposes

(1) In Jun-12, Gigas amortized 4,800 shares that were donated to the Company, implying a reduction in share capital of EUR4,800

(2) In Feb-12, Gigas amortized 4,800 shares that were donated to the Company, implying a reduction in share capital of EUR4,800

\*\* In 2015 (before the IPO), Gigas executed a split of its shares with a nominal reduction (EUR0.02 vs. EUR1 previously) what means 1/50

Esta es la descripción cronológica de cada una de las ampliaciones de capital citadas en la tabla con la entrada progresiva de los distintos directivos clave y fundadores,

- **Constitución de la Sociedad el 21-Enero-2011 con un capital social de 16.000EUR con participaciones de 1EUR de valor nominal.** En aquel momento, los partícipes de Gigas se correspondían con Vera S.A. (sociedad controlada por Antonio Jesús Sáez Pomares), Walter Janusz Kobylansky Gibson y Kampanu Capital Group (sociedad controlada por el actual CEO de Gigas, **Diego Cabezudo Fernández de la Vega**).
- **Ampliación de capital del 30-Mayo-2011.** Se trató de 8.000EUR con 8.000 nuevas participaciones sociales de 1EUR de valor nominal. En aquel momento los partícipes eran cuatro: Diego Cabezudo Fernández de la Vega, **José Antonio Arribas Sancho**, Antonio J. Sáez Pomares y Walter Janusz Kobylansky Gibson.
- **Nueva ampliación de 1-Junio-2011.** Por un importe de 6.000EUR mediante la creación de 6.000 nuevas participaciones con 1EUR de valor nominal y prima de emisión de 70.000EUR. En dicha ampliación se dio entrada a **Moisés Israel Abecasis**.
- **Ampliación de capital del 29-Julio-2011.** Se ejecutó por 9.600EUR mediante la emisión de 9.600 participaciones sociales a 1EUR de valor nominal y con prima de emisión de 854.400EUR. Se dio entrada a **nuevos inversores financieros correspondientes con private equities** (capital de riesgo): Cabiedes&Partners y **Bonsai Venture Capital**.
- **Amortización de capital (28-Junio-2012).** Gigas amortizó 4.800 participaciones sociales que fueron donadas a la Sociedad por Walter Janusz Kobylansky Gibson.
- **Ampliación de capital con fecha 11-Julio-2012.** El importe que comprendió fue de 17.480EUR mediante la emisión de 17.480 nuevas participaciones de 1EUR de valor nominal y con una prima de emisión total de 1.774.220EUR. Dicha ampliación fue

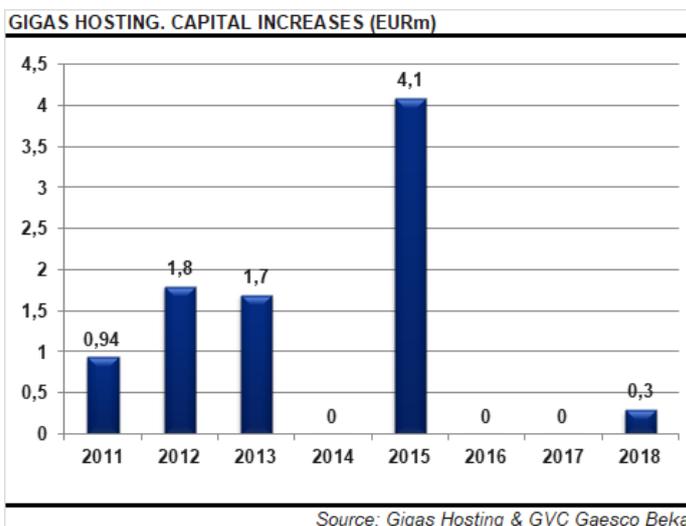
suscrita por los partícipes de aquel momento y varios nuevos entre los que se encontraba la entidad de capital de riesgo **Caixa Capital**.

- **Amortización de capital (14-Febrero-2013).** Gigas amortizó 4.800 participaciones sociales que fueron donadas a la Sociedad por Antonio Jesús Sáez Pomares.
- **Ampliación de capital del 30-Oct-2013.** Emisión de 12.655 participaciones por importe de 12.655EUR, valor nominal de 1EUR y prima de emisión 1.632.495EUR. Acudieron los partícipes de la Sociedad sin acudir nuevos inversores.
- **Transformación en Sociedad Anónima (29-Junio-2015).** Cada partícipe recibió una acción de Gigas Hosting por cada participación en su posesión.
- **Reducción de valor nominal de las acciones (20-Julio-2015).** Se redujo el importe nominal de las acciones a 0,02EUR aumentando las acciones en circulación hasta 3.006.750.

Con el objetivo de generar autocartera antes del proceso de salida al MAB (contrato de liquidez y Plan de Incentivos a Empleados), Gigas adquirió 60.000 títulos a uno de sus accionistas.

- Ampliación de capital aprobada en JGA de Junio-2018 (finalmente se inscribió en Octubre-2018) para la adquisición de Ability. Supuso un importe de c.300kEUR. Se emitieron 47.318 acciones a un precio de 6,34EUR/acc., 946,36EUR de valor nominal y 299.049EUR de prima.

**Para conocer los motivos que llevaron a Gigas a ampliar capital en diversas ocasiones, véase el apartado “Hitos corporativos más relevantes”.**



Como se observa, tras la salida a Bolsa en el MAB (gastos incurridos 324.802EUR) de la empresa en Nov-2015, la compañía únicamente realizó una ampliación de capital no dineraria por compensación de créditos de 299.996,12EUR (946,4EUR de nominal) ligada a la compra de Ability en Colombia.

### Estructura accionarial

El núcleo accionarial de la compañía lo compone el equipo directivo con una participación conjunta cercana al 24,2%, el fondo de capital de riesgo Bonsai Venture Capital con el 7,36% y Caixa Capital (filial inversora en capital de riesgo de La Caixa, anteriormente ostentaba el 7,87% del capital) según la última comunicación realizada por la compañía al mercado el pasado 19/10/2018. Aunque con anterioridad hasta tres empresas de capital de riesgo fueron

accionista de la compañía (7,36% Bonsai Venture Capital, 7,87% Caixa Capital y 7,44% Cabiedes and Partners), únicamente Bonsai Venture y Caixa Capital conservan su participación.

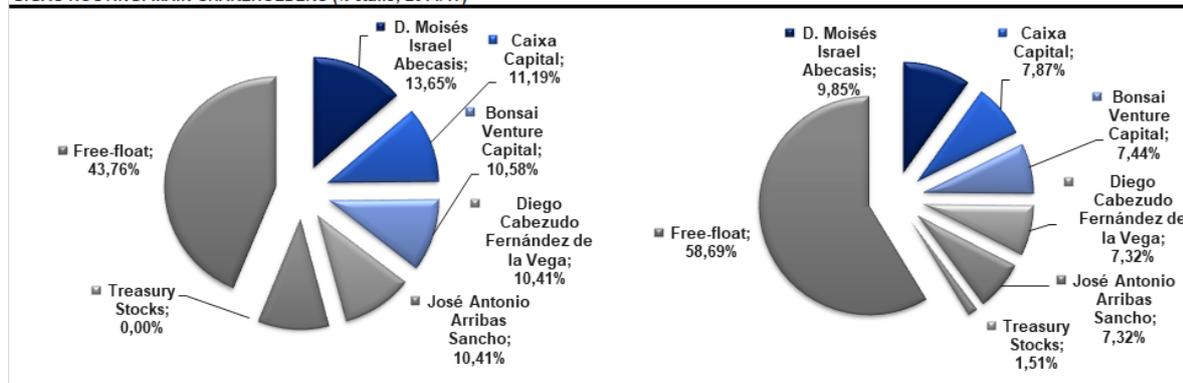
GIGAS HOSTING. MAIN SHAREHOLDERS AND ITS EVOLUTION (% stake)						
Year	BoD seats	2014	2015	2016	2017	03/01/2019*
D. Moisés Israel Abecasis	Dominical Director & Presic	13.65%	13.65%	9.85%	9.85%	9.74%
Caixa Capital		11.19%	11.19%	7.87%	7.87%	7.79%
Bonsai Venture Capital	Dominical Director	10.58%	10.58%	7.44%	7.44%	7.36%
Diego Cabezudo Fernández de la Vega	CEO	10.41%	10.41%	7.32%	7.32%	7.24%
José Antonio Arribas Sancho	COO	10.41%	10.41%	7.32%	7.32%	7.24%
José María Torroja Cifuentes	Independent Director					3.46%
León Bartolomé Velilla	Independent Director					2.73%
Arantza Ezpeleta Puras	Independent Director					2.56%
Joaquín Miranda **	LatAm Director					1.09%
Alfonso Cabezudo Fernández de la Vega	Other External Director					1.01%
Treasury Stocks		0.00%	2.18%	1.91%	1.51%	n.a.
Free-float		43.76%	41.58%	58.29%	58.69%	49.78%
<b>TOTAL</b>		<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

\* Following the issuance of 47,318 shares for a credit compensation originated with the Ability's acquisition

\*\* Former LatAm Director. Left the company in Dec-2018, 12 month lock-up

GIGAS HOSTING. MAIN SHAREHOLDERS (% stake, 2014/17)



Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

**Bonsai Venture Capital** (60% del capital en manos de los gestores) es el brazo inversor en capital de riesgo de la familia Cebrian. La empresa está dirigida por Javier Cebrián (CEO y fundador) y tiene por objetivo diversificar las inversiones de su family office centrado en los sectores inmobiliario y financiero.

Bonsai invierte por lo general entre 250kEUR y 2,5mEUR por empresa participando generalmente con entre el 10% y 25% del capital. Se caracteriza por su entrada en las etapas tempranas de los negocios con necesidad de expansión de capital. Durante los últimos 12 años, su periodo medio de permanencia en el capital de sus participadas fue de 5 años. Algunas empresas de su portfolio son: Glovo (pedidos a domicilio), Emagister (enseñanza online), Minube (plataforma online de viajes), Softonic (downloading seguro, exit parcial ejecutado), Wallapop (mercado online de segunda mano, exit parcial ejecutado),... Algunos de sus salidas del capital fueron: Wuaki.tv (venta a Rakuten), Tuenti (venta a Telefónica), Idealista (venta a Apex Partners) entre otras.

**Observando la evolución temporal de las participaciones de los diversos accionistas llama la atención que, a pesar de las múltiples ampliaciones de capital ejecutadas, el equipo directivo apenas diluyó sus participaciones al acudir a las mismas. Ello denota la confianza del mismo en el proyecto y su implicación en la compañía; lo que constituye en sí mismo un factor positivo en nuestra opinión.**

Con todo, los títulos de Gigas Hosting son unos de los más líquidos del MAB con más de 1,5m de acciones en negociación (c.35% de su base accionarial) y aproximadamente un 45% de rotación.

## CdA. Ofreciendo un delivery más que satisfactorio

El Consejo de Administración (CdA) de Gigas está formado por un total de 9 consejeros (mínimo de 3 y máximo de 12 miembros por lo que pensamos que la estructura actual es óptima y no está sobredimensionada como viene siendo habitual en otras compañías) de los cuales 2 son mujeres y una secretaria no consejera, todos ellos de nacionalidad española.



### GIGAS HOSTING. BoD COMPOSITION

Name	Appointment Date	Position
Moisés Israel Abecasis	July-2011*	President
Diego Cabezudo Fernández de la Vega	July-2011*	Director (CEO)
José Antonio Arribas Sancho	July-2015	Director (COO)
Bonsai Venture (represented by Javier Cebrián)	July-2012*	Director
León Bartolomé Vellilla	July-2015	Director
Arantza Ezpeleta Puras	July-2015	Director
José María Torroja Merino	September-2011*	Director
Rosalía Lloret Merino	September-2011*	Director
Alfonso Cabezudo Fernández de la Vega	July-2012*	Director
Patricia Manca Díaz	May-2016	Secretary non-counselor

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

\* Appointments renewed for an additional period of six years at the 29th-July AGM

Los consejeros designados desempeñarán su cargo por un período de 6 años pudiendo ser cesados en cualquier momento en caso de perjuicio (sin indemnización excepto CEO con el 9% de remuneración bruta por año trabajado). Adjuntamos el perfil profesional y trayectoria de cada uno de los miembros del CdA en la página siguiente (fuente: Gigas Hosting).

**GIGAS HOSTING. TOP MANAGEMENT AND BoD MEMBERS, PROFFESIONAL BACKGROUND**


**Moisés Israel Abecasis,**  
**Consejero Dominical**

Ingeniero Industrial y de Gestión (Technion Haifa, Israel) y MBA (Tel Aviv University, Israel), ha ocupado desde 1985 varios puestos directivos en bancos como Citibank, Santander Investment y Merrill Lynch, además de haber sido Consejero Delegado de Ya.com, proveedor de acceso a Internet (ISP) adquirido por T-Online (Deutsche Telekom), en el periodo 2000-2003. Igualmente, fue socio y director gerente de la boutique de Banca de Inversión Atlas Capital entre 2004 y 2011, donde asesoró, entre otros, en compraventa de empresas del sector de telecomunicaciones. En la actualidad es socio de la gestora de fondos de deuda mezzanine Oquendo Capital y consejero independiente de Banca March.



**Diego Cabezudo Fernández de la Vega,**  
**Consejero Ejecutivo**

Anteriormente CEO de AGS, compañía de consultoría IT y servicios gestionados donde expandió el negocio internacionalmente. Previamente fue Director General de Operaciones (COO) de FON Wireless, la red más grande de WiFi en el mundo y Responsable de Estrategia para el operador móvil O2, liderando, entre otros, el despliegue y lanzamiento de la red 3G en Irlanda. Comenzó su trayectoria profesional en 1995 en el operador de cable TeleCable como Responsable de Servicios Avanzados y Jefe de Ventas Empresarial y posteriormente trabajó como Consultor de Estrategia en las consultoras DMR, Fujitsu Consulting y Coleago Consulting. Es Ingeniero de Telecomunicaciones y MBA por la London Business School.



**José Antonio Arribas Sancho,**  
**Consejero Ejecutivo**

Profesional con amplia experiencia en la gestión y desarrollo de productos, servicios y equipos en entornos tecnológicos. Anteriormente trabajó la compañía de consultoría IT y servicios gestionados AGS, como CTO y responsable de estrategia de producto y proyectos, para España y Latinoamérica. Previamente desempeñó su labor como CTO en FON Wireless, donde creó y desarrolló los servicios técnicos de la compañía, ofrecidos en 14 países. Fue también Director Técnico de Ya.com (Deutsche Telekom Group) desarrollando servicios y soportando operaciones para cientos de miles de usuarios finales y empresas y responsable de sistemas de los servicios ISP de Retevisión.



**Javier Cebrían Monereo,**  
**Consejero Dominical**

Socio fundador de la empresa de capital riesgo BONSAI VENTURE CAPITAL SCR., especializado en los sectores de Internet y Nuevas Tecnologías. Ha participado como inversor y consejero desde el año 2000 en diferentes compañías como Infojobs, Softonic, Emagister, Neurona, Idealista, wuaki.tv, Tuenti, Wallapop, Bodas.net o Akamon, entre otras. Javier es Licenciado en Derecho con especialidad en Empresas por la Universidad San Pablo (Madrid) y postgrado en Dirección de Empresas por el Instituto de Empresa.



**Arantza Ezpeleta Puras,**  
**Consejera Independiente**

Con una dilatada experiencia en internacionalización de empresas, Arantza es Directora General del Área Internacional del Grupo ACCIONA, formando parte del Gabinete de Presidencia. Se incorporó a Acciona en 1998, primero como Directora de Proyectos de EHN (posteriormente adquirida por Acciona) y luego como Directora de Desarrollo de Negocio para Europa en Acciona Energía. Previamente había trabajado como Ingeniera de Proyectos I+D en Telefónica. Arantza es Ingeniera de Telecomunicaciones por la Universidad Pública de Navarra y MBA por la Universidad de Deusto.



**José María Torroja Cifuentes,**  
**Consejero Independiente**

Jose Maria Torroja licenciado en Ciencias Empresariales por el CEU (Madrid) y ha desarrollado su carrera desde el año 1987 en el ámbito de la banca donde ha ocupado puestos directivos en diversas entidades como Credit Suisse, Banco Banif, UBS o Credit Lyonnais. En el año 2002 funda Enerpro Energía SL empresa pionera en la promoción de proyectos de energías alternativas. Desde 2009 complementa su actividad anterior invirtiendo en empresas de componente tecnológico.



**Rosalía Lloret,**  
**Consejera Independiente**

Rosalía es directora de Relaciones Institucionales de la Asociación Europea de Editores Online, OPA. Antes fue directora de Desarrollo Digital de PRISA Noticias (El País) y de Unión Editorial (El Mundo), directora de Contenidos y Servicios en Terra.es y Ya.com, y directora de Medios Interactivos de RTVE, donde puso en marcha la nueva estrategia en internet de la radio televisión pública. Rosalía es licenciada en Periodismo, MA en Relaciones Internacionales y MSc en Periodismo (El País) y en Ciencias Políticas (London School of Economics and Political Science).



**León Bartolomé Velilla,**  
**Consejero Independiente**

Anteriormente Fundador y Consejero Delegado de BBVA&Partners (agencia de valores especializada en gestión de Hedge Funds). Licenciado en Ciencias Empresariales por la Comercial de Deusto y MBA por el IESE, ha tenido responsabilidades en las áreas de mercados de capitales de grandes entidades financieras, habiendo sido, entre otros, Consejero y Country Treasurer en Bank of America S.A. o Responsable de Proprietary Trading en Banco Santander.



**Alfonso Cabezudo Fernández de la Vega,**  
**Consejero Independiente**

Actualmente es Director de Novo Banco en Gijón (Asturias), además de Consejero Gerente del Puerto Deportivo de Gijón y Socio fundador del fondo inmobiliario Arenal de Morís. Previamente ejerció durante 8 años como Director de Gestión de Patrimonios en Barclays y como Gestor de Patrimonios en Banif y AB Asesores. Es diplomado en Ciencias Empresariales por la Universidad de Oviedo y Bachelor en Business Administration por la George Mason University, Washington, EE.UU.



**Patricia Manca,**  
**Secretaria no consejero**

Con más de 24 años de práctica profesional, Patricia está especializada en el ámbito jurídico-regulatorio de sectores como las telecomunicaciones, el juego, el deporte y el sector audiovisual. Además, por su bagaje mercantil, cuenta con experiencia en el asesoramiento a clientes nacionales y multinacionales en materia de Gobierno Corporativo y desarrollo de modelos de cumplimiento normativo en todo tipo de operaciones de reestructuración societarias y contratación específica del sector. Patricia se incorporó a PwC en 1999 con ocasión de la integración de la oficina de Madrid del Bufete Mullerat & Roca a la firma. Patricia es la responsable del French Desk de PwC España, así como de las relaciones con la red legal internacional de PwC.

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka

En lo referente al equipo directivo (excluyendo los ya expuesto que forman simultáneamente parte del CdA), mencionar algunos de los perfiles clave,

➤ **Alberto Fernández, Director Comercial.**

Alberto ha desarrollado una trayectoria profesional enfocada en empresas tecnológicas ocupando diferentes cargos de responsabilidad. Antes de unirse a Gigas fue Director Comercial en Gunnebo y anteriormente ocupó la posición de Regional Manager Sur de Europa en Samsung B2B. Durante más de nueve años trabajó en Cisco como Director de Collaboration Business Unit España y en Tandberg como Director General para España y Portugal.

Alberto es ingeniero de Telecomunicaciones por la Universidad Politécnica de Madrid.

➤ **Lola Molins, Directora de Marketing.**

Anteriormente Directora de Marketing de la multinacional inglesa Compass-Group (Eurest) liderando la transformación de la compañía al Marketing 2.0. Previamente como Directora de Marketing de Hertz-on-Demand, diseñó e implementó la estrategia del nuevo servicio de car-sharing de Hertz en España. También trabajó para la Agencia de Publicidad Sholtz & Friends y en las oficinas de Madrid, Milán y Nueva York de Intesa SanPaolo. Lola es licenciada en Derecho por ICADE y Master en Derecho Eurobancario (Istituto di Studi Europei Alcide di Gasperi – Roma).

Los CdA percibieron en 2017 456,5kEUR, +0,1% respecto a 2016 en concepto de retribución incluyendo pago de primas de seguros relativos a responsabilidad civil para directivos y administradores clave. No existen obligaciones contraídas en referencia a pensiones respecto a miembros del CdA y top-management.

Ninguno de los administradores o directivos poseen cláusulas de blindaje o garantías.

## Plan de Incentivos al management y puestos clave

Con motivo de su incorporación al MAB y teniendo por objetivo reconocer a sus socios fundadores y empleados el esfuerzo realizado así como su contribución al desarrollo de su negocio, aprobó en JGA (20-Julio-2015) los siguientes planes de remuneración,

➤ **Plan de entrega de acciones destinadas a sus empleados.**

- En el momento de la incorporación al MAB se entregaron 125 acciones a cada empleado.
- Una vez transcurrido el primer año desde la incorporación se entregaron 250 acciones a cada empleado que permaneciera hasta dicha fecha vinculado a la empresa.

Todas las entregas de acciones se realizaron con cargo a autocartera sin necesidad de ampliar capital.

➤ **Plan de opciones sobre acciones en favor de sus socios fundadores (José Antonio Arribas Sancho -COO- y Diego Cabezudo Fernández de la Vega -CEO-).** Se agrupó en un solo Plan los tres Programas de Incentivos dirigidos a los fundadores hasta la fecha en caso de una potencial venta de la empresa.

El Plan conjunto quedó vinculado a la evolución del precio de la acción en vez de a una tasa interna de retorno ante eventuales eventos liquidez (como implicaban los anteriores tres planes). Estos fueron los principales términos y condiciones,

- **Concesión de derechos a adquirir 416.500 acciones de Gigas repartidos en opciones sobre 208.250 acciones de la Sociedad para cada uno de los socios beneficiarios a un precio de 1,7EUR/acc.**

- **El ejercicio de las opciones por los socios beneficiarios está condicionado a que el precio de la acción de Gigas alcance o supere los 6,5EUR/acc. el 31-Oct-2017 (no superado) o 8,2EUR/acc. el 31-Oct-2018 (no superado) o 10,2EUR/acc. el 31-Oct-2019. Las opciones podrán ejercitarse a partir de la primera de las citadas fechas en que el precio por acción alcance o supere el umbral acordado en cada una de ellas.**
  - Gigas atenderá los compromisos asumidos bajo este Plan de Remuneración mediante la entrega de nuevas acciones para lo cual realizará el correspondiente **aumento de capital pertinente** en la primera JGA celebrada una vez solicitado por el socio beneficiario de las opciones.  
**En cualquier caso, Gigas podría adoptar otros métodos como la compra de autocartera para satisfacer el Plan mediante opciones.**
  - Si a fecha 1-Nov-2019 el precio de la acción de Gigas no hubiera alcanzado ninguno de los umbrales acordados, las opciones sobre acciones expirarán y dejarán de tener valor.
  - Si un tercero adquiere más de un 51% de la compañía con derecho a voto y queda obligado a lanzar una oferta por el resto de las acciones, las opciones podrán ser ejercidas inmediatamente siempre que el precio de compra por acción alcance o supere un determinado umbral.
- **Plan de opciones a favor de varios empleados clave (finalizado, opciones “vested” aunque en gran parte de los casos no ejercidas).** En la JGA de Julio-2015 se aprobó la modificación de otro Plan de Incentivos anterior adaptándolo a la nueva situación post-incorporación al MAB. Estas son sus principales características,
- Número de opciones aún pendientes de dicho plan confiere a los empleados clave el derecho a adquirir 100k acciones de Gigas a un precio de 1,8EUR/acc.
  - La última de las fechas previstas para la ejecución de dichas opciones fue el 31-Dic-2016.
  - De las 100k acciones iniciales, finalmente se concedieron 82,5k y; de ellas, sólo se ejercieron por el momento 6k títulos (con cargo a autocartera). Por tanto, faltarían 76,5k acciones por ser emitidas.

En 2015 se creó un segundo Plan similar al mencionado pero para empleados clave no fundadores. Éste tuvo las siguientes características: 125k opciones a un precio de ejercicio de 3,25EUR (precio de la OPV) y vencimiento 15-Feb-2020.

**Con todo, los tres Planes sumarían un total de 618k nuevas acciones con su dilución correspondiente (12,3% considerando conversión de bonos de Inveready). Paralelamente, la compañía recibiría un total de 1,252mEUR en cash.**

**No hemos tenido en cuenta potenciales ampliaciones de capital en Oct-2018 (no se consiguió el objetivo ligado a revaloración del precio de la acción) ni en Oct-2019 (al no haber certidumbre por el momento de que vaya a darse).**

**Consideramos desde nuestro punto de vista que los Planes de Incentivos establecidos son justos y responden en paralelo a los intereses del resto de accionistas de la compañía ya que significarían elevadas rentabilidades a consecuencia de la evolución del precio de la acción de Gigas.**

**Vemos indispensable este tipo de incentivos en empresas como Gigas donde el capital humano y el know-how del mismo es un factor clave y diferenciador para el negocio.**

## Riesgos. Atractivo binomio potencial/incertidumbres

Pasamos a enumerar los riesgos potenciales tanto endógenos como exógenos que afectan a Gigas Hosting a nuestro modo de ver,

### Masa crítica limitada frente a grandes jugadores globales

El sector podría sumirse en una guerra de precios agresiva donde las economías de escala a nivel global fueran determinantes para sobrevivir. En ese caso, el músculo financiero y tamaño de Gigas sería muy reducido en comparación con competidores de la talla de Amazon, Alphabet, Microsoft, IBM o Alibaba.

De hecho, aunque el crecimiento experimentado por Gigas es elevado (por encima de la evolución del mercado) y su track récord brillante hasta la fecha, los jugadores de menor masa crítica generalmente en el mercado de cloud computing experimentan un menor ritmo de crecimiento que los anteriormente citados.

En cambio y por el momento, aunque la competencia creció en los últimos años, fue positiva para el sector con una erosión progresiva de la cuota de mercado de Amazon Web Services y sin perjuicio para el número de clientes y cuenta de resultados de la propia Gigas. Adicionalmente mencionar que Gigas no basa su estrategia en la componente precio sino en la calidad de su servicio y suficiencia tecnológica a precio competitivo.

### Obsolescencia tecnológica & dependencia de proveedores

Al igual que en otras parcelas tecnológicas, los requerimientos exigidos a sistemas, redes y servidores cada vez son mayores y la deflación en precios a características de los mismos homogéneas es elevada. Por otro lado, existe la necesidad de responder de manera ágil a los cambios tecnológicos en el sector mediante el desarrollo de nuevas funcionalidades y productos que cumplan las expectativas de los clientes.

En el caso de Gigas, “juega” con los descuentos ofrecidos (especialmente en su producto Cloud Datacenter) para fidelizar a sus clientes que presentan una doble demanda: (1) reducción de la componente precio y (2) aumento de las características intrínsecas y funcionalidades del propio datacenter. Destacar que un cambio de proveedor podría ocasionar costes y tiempo adicionales a la compañía relacionados con la transición que pudieran impactar en las cuentas de Gigas.

Aunque en nuestras proyecciones a futuro ya incluimos una tendencia positiva de los descuentos antes citados (CARG17/22e +25,5%), ésta podría ser más agresiva y acelerada con el paso del tiempo.

En el lado positivo, dada la tecnología estándar y amplio abanico de proveedores disponibles para el core business de Gigas, ésta está consiguiendo paliar este efecto mediante la renegociación con los mismos trasladando esta deflación del cliente final al proveedor.

### Negocio intensivo en capital

Gigas requiere de relevantes inversiones para poner en marcha su negocio y financiar el equipamiento e infraestructura que lo soporta; especialmente en la fase de ramp-up (en nuestra opinión ya pasada en su negocio doméstico español). En el caso de no disponer de capital para materializar dichas inversiones, el crecimiento del negocio podría verse afectado negativamente o verse en la necesidad de obtenerla mediante medios externos diferentes de su CFOp.

No obstante, Gigas consiguió financiar gran parte de sus inversiones (sin ampliaciones desde 2016 en adelante a excepción del bono convertible de 2,5mEUR de Inveready) mediante deuda externa sin recurrir a ampliaciones de capital que diluyeran su base accionarial.

## **Capacidad futura de mantener el ritmo de captación de clientes de modo orgánico**

Las únicas dos adquisiciones realizadas hasta la fecha por Gigas aportarán unos ingresos conjuntos de 2,46mEUR a año completo (0,83mEUR SVT y 1,63mEUR Ability). Excluyéndolas del perímetro de consolidación en 2018, la compañía stand-alone habría obtenido unos ingresos de 7,04mEUR vs. 8,5mEUR presupuestado para el año.

Uno de nuestros principales temores en cualquier compañía es que un amplio historial de M&A reduzca la visibilidad del crecimiento orgánico del negocio que, en nuestra opinión, demuestra en más de un 70% el correcto delivery por parte del management. En lo que respecta a Gigas, pensamos que éste fue altamente satisfactorio en el resto de histórico desde su fundación a falta de operaciones de M&A.

Por otro lado, el sector en el que opera la compañía está en pleno crecimiento actualmente con tasas de penetración aún bajas especialmente en los mercados donde Gigas está posicionado. Sin embargo, éste podría llegar a un punto de maduración y que Gigas no fuera capaz de mantener su base actual de clientes o la expansión de la misma hacia usuarios/empresas que adopten las tecnologías de cloud computing.

Gigas deberá superar una serie de retos como: (1) la entrada de nuevos jugadores en sus mercados que incluso podrían competir mediante efecto red con base de productos ya existentes, (2) una posible reducción de la demanda de este tipo de servicios y/o (3) la apertura/consolidación exitosa de nuevos mercados internacionales.

Llegados a este punto, comentar que por el momento los presupuestos a futuro de Gigas y nuestras estimaciones contemplan un crecimiento elevado en los mercados en los que está presente (especialmente España y Colombia) y en otros cuya presencia es aún incipiente (Perú, México, Panamá, Chile y EE.UU.).

## **Dependencia de equipo directivo y personal clave**

Gigas y las compañías adquiridas (SVT y Ability) están gestionadas por un reducido número de directivos y personal clave en sus actividades con fuerte influencia en alguno de sus clientes del producto de más valor (Cloud Datacenter). El crecimiento y éxito, no sólo de Gigas sino de todas las empresas, dependerá en gran medida de su capacidad para atraer, formar, retener e incentivar el talento. Especialmente al que interviene de modo decisivo en su negocio core. La falta de capacidad para encontrar personal cualificado podría tener un efecto adverso a los intereses de la compañía.

## **Mantenimiento de la seguridad y disponibilidad en la plataforma de Gigas**

Un punto absolutamente esencial para los clientes de Gigas es la seguridad de los centros de datos, servidores y tráfico con altísimos niveles de disponibilidad. Para ello, Gigas cuenta con centros de datos con los más altos estándares (Tier III/IV) y firewalls disponibles (tanto básicos como avanzados).

La aparición de problemas técnicos (no resueltos en corto espacio de tiempo o con alta recurrencia), la falta de disponibilidad de servicio o incidentes de seguridad podrían resultar en una pérdida de confianza y deterioro de la imagen de la compañía.

## **Porcentaje significativo de los ingresos recurrentes mensuales con origen en contratos de duración de un año o inferior**

Gigas cuenta con un gran número de clientes con contratos firmados a corto plazo e incluso mensuales. Ello supone un riesgo potencial para la compañía por la posibilidad de no renovación. Ello ya se ha tenido en cuenta en nuestras estimaciones calculando una tasa de

abandono churn mensual de cerca del 1,1% para el producto Cloud Datacenter y de aproximadamente un 3% en el caso de Cloud VPS.

Por el momento, observando los datos históricos reportados por la compañía y excluyendo el M&A ejecutado en 2018, Gigas fue capaz de compensar ampliamente este churn con la captación de nuevos clientes en ambos productos.

### Riesgo de fluctuación en el tipo de cambio de divisas

Los Estados Financieros de la compañía están denominados en EUR. Por tanto, la repatriación de beneficios de filiales y sus cuentas de resultados individuales podrían sufrir quebrantos a nivel de Grupo por las oscilaciones de FX del EUR y las respectivas divisas locales. Con éstas nos referimos especialmente al USD y divisas de LatAm (COP –peso colombiano-, CLP –peso chileno- y MXN –peso mexicano- en su mayoría).

GIGAS HOSTING. CURRENCY BREAKDOWN (latest information available, 2017)					
	% EUR	% USD	% COP	% CLP	% Others
Top-line	51.5%	48.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Opex	78.9%	9.9%	4.7%	4.3%	2.3%
Capex	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gross Debt	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Gigas Hosting & GVC Gaesco Beka \* Excluding Ability's effect

Alerta que, aunque este efecto es notable a nivel de top-line se reduce el impacto en EBITDA ya que parte del opex incurrido está denominado en divisa local o dolarizado. En lo que respecta a FCF, debemos tener en mente el efecto que el FX supone en cuanto al capex (aunque los pagos se denominan en EUR, el importe final está altamente correlacionado con el tipo de cambio USDEUR), impuestos y otros factores en moneda local y dólar. Ello hace que, aunque se produzca una depreciación de divisas frente al EUR, ésta se suavice a nivel de FCF.

En los resultados de 2017, el impacto de FX en el importe neto de la cifra de negocios fue muy limitado.

**Nuestras estimaciones tienen en cuenta un FX constante para años futuros por la imposibilidad de predecir el movimiento de divisas. Por otro lado, la compañía no tiene contratados derivados para paliar su exposición.**

### Regulación y expansión en países extranjeros

Debido a que el cloud computing en el ámbito de IaaS (Infraestructura como Servicio) se encuentra en un estadio de desarrollo incipiente, no está regulado. En cambio, ello no podría garantizarse en el futuro. Potenciales cambios regulatorios podrían producir impactos negativos significativos en los Estados Financieros de Gigas aunque dada su limitada masa crítica, pensamos que el regulador podría incluso beneficiarle con el fin de avivar la competencia.

Por otro lado, la expansión internacional de la empresa comporta también algunas incertidumbres,

- Cambios en requisitos y marcos legales que podrían afectar al modo de tributación con impuestos directos sobre la facturación de las filiales (al estilo de la Tasa Google europea) y modificar los tratados bilaterales de doble imposición.
- Cambios en la situación económica, política y jurídica de los países en los que opera y sus respectivas regulaciones en materia empresarial y fiscal.

- Necesidad de consultores y representantes extranjeros.
- Disponibilidad de crédito y financiación ante aumento del riesgo país.
- Incremento de la complejidad en la gestión.

### Impacto de incrementos de tipos de interés

De la deuda bruta actual de Gigas (incluyendo subvenciones y créditos blandos vinculados a I+D), entre un 60/70% está vinculada a tipos de interés fijo excluyendo el bono convertible de Inveready. Ello hace que la compañía se vea relativamente poco impactada por potenciales subidas de tipos de interés en Europa que previsiblemente se darán a partir de 2019.

En cambio, el incremento en los tipos de interés de referencia sí que podría suponer un perjuicio para la capacidad de la compañía de materializar M&A futuro al dificultar la obtención de crédito e incrementar los costes de financiación. Previendo esto, uno de los motivos que Gigas esgrimió para su incorporación al MAB fue la apertura de nuevos canales de financiación vía ampliaciones de capital.

### Dilución por la conversión de bonos, overhang y Planes de Incentivos

En el apartado de deuda de nuestras estimaciones explicamos detalladamente las características del bono convertible de 2,5mEUR suscrito íntegramente por Inveready y que, según nuestros cálculos, supone una **dilución** estimada para la base de accionistas actual de c.14% una vez que se ejecute la conversión a partir del tercer año de su emisión (Abril-2018).

Por otro lado, la compañía **podría ejecutar más ampliaciones de capital** (lo vemos bastante probable) para financiar el M&A o la apertura de nuevos mercados de manera orgánica que pudieran diluir a los actuales accionistas. Éstas podrían no ser suscritas en su totalidad aunque vemos esta posibilidad menos factible dada la implicación de los actuales accionistas y el alto interés inversor.

Existe riesgo de salida de papel (overhang) por la venta de accionistas actuales significativos de la propia Gigas dada la positiva evolución del precio de la acción. Este podría ser el caso de Caixa Risc en nuestra opinión. En cambio mencionar que gran parte de los accionistas fundadores no se diluyeron generalmente en las ampliaciones de capital realizadas por la compañía y poseen importantes participaciones en su estructura de capital lo que les hace estar implicados con la correcta gestión ya que atañe a su patrimonio personal. **No existe actualmente lock-up que afecte a los actuales accionistas de la Sociedad aunque sí lo hubo en su momento con la salida al MAB (730 días siguientes a la incorporación).**

En cuanto al **Plan de Incentivos** (apartado anterior del presente informe con su descripción), la dilución potencial sería de c.12,3% contando el éxito de todos ellos.

### Oscilación en el precio de sus acciones y falta de liquidez de los títulos

Las acciones de Gigas no fueron con anterioridad objeto de negociación en cualquier otro mercado distinto del MAB (Mercado Alternativo Bursátil español). Algunos tipos de inversores serían reacios a la inversión en éste por fraude de algunas empresas que formaron parte de él en su momento y/o la limitada masa crítica de las empresas que cotizan en él dadas sus bajas capitalizaciones y volúmenes negociados (liquidez).

La **liquidez efectiva** puede implicar aumentos importantes de la volatilidad (beta) de las acciones de Gigas que las afectara negativamente.

**A consecuencia de la naturaleza actual de la empresa, deben esperarse volúmenes negociados bajos y falta de liquidez en algunos momentos.** Con todo, los títulos de Gigas Hosting son unos de los más líquidos del MAB con más de 1,3m de acciones en negociación y aproximadamente un 45% de rotación.

## Riesgo de crédito

La empresa podría no recuperar alguno de los activos financieros o cuentas a pagar de clientes a consecuencia de un incumplimiento de la contraparte de los contratos y plazos establecidos.

La exposición máxima de Gigas al riesgo de crédito a cierre de 2017 fue de aproximadamente 3,1mEUR aunque de éstos, c.1,4mEUR se correspondieron con efectivo y otros activos líquidos equivalentes con entidades de elevada calificación crediticia.

La compañía realiza controles periódicos de su cartera de facturas pendientes de cobro teniendo alta certidumbre a la hora de considerar su cobro efectivo. En el caso de que existan motivos fundados para dudar del pago por parte del cliente, se reclasifica el activo y se dota la correspondiente provisión como ya pasó en los anteriores resultados 1S18 con uno de los mayores clientes de la compañía. En cualquier caso, a cierre de 2017 la empresa mantenía un total de 298kEUR en la partida de “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” de los cuales 224,6kEUR estaban vencidos pero no considerados como dudosos y únicamente 33kEUR sí fueron considerados como dudosos.

## Inexistencia de dividendos futuros

En el caso de algunos inversores, podrían entrar en el capital de la empresa con la vista puesta en dividendos futuros. Éstos podrían no llegar en el corto, medio o largo plazo. Dicha situación podría ser la consecuencia de múltiples factores: (1) intensidad alta de inversión orgánica o para expansión, (2) crecimiento menor del previsto, (3) dificultades financieras u otros factores de riesgo.

Mencionar que la Sociedad no pagó dividendos desde su fundación y su intención por ahora es la de continuar en dicha senda. Véase nuestra opinión al respecto en el apartado de estimaciones de este informe.

## Impacto de nuevas normas contables IFRS

Este es el calendario de aplicación de las nuevas normas contables IFRS,

New standards and amendments to standards issued but not effected as of December 31, 2017		
Standards and amendments	Description	Mandatory application annual periods beginning on or after
IFRS 9	Financial instruments	January 1, 2018
IFRS 15	Revenue from Contracts with Customers	January 1, 2018
Clarifications to IFRS 15	Revenue from Contracts with Customers (issued on 12 April 2016)	January 1, 2018
Amendments to IFRS 2	Classification and Measurement of Sharebased Payment Transactions	January 1, 2018
Amendments to IFRS 4	Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts	January 1, 2018
Amendments to IAS 40	Transfers of Investment Property	January 1, 2018
IFRIC 22	Foreign Currency Transactions and Advance Consideration	January 1, 2018
Improvements to IFRS Standards 2014-2016 Cycle		January 1, 2017/18
Improvements to IFRS Standards 2015-2017 Cycle		January 1, 2018
IFRS 16	Leases	January 1, 2019
IFRIC 23	Uncertainty over Income Tax Treatments	January 1, 2019
Amendments to IFRS 9	Prepayment Features with Negative Compensation	January 1, 2019
Amendments to IAS 28	Long-term Interests in Associates and Joint Ventures	January 1, 2019
IFRS 17	Insurance Contracts	January 1, 2021
Amendments to IFRS 10 and IAS 28	Sale or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture	Deferred Indefinitely

Source: GVC Gaesco Beka

Según Gigas, IFRS15 no tendrá impacto sobre la empresa. Su contabilización de contratos con clientes ya se realiza conforme a IFRS 15. En lo que respecta a IFRS16, sí que podría tener cierto impacto; sobre todo en lo que se refiere a alquileres de espacio en datacenters, En cualquier caso, el efecto de esta última podría reducirse considerablemente a consecuencia de,

- **Los contratos con datacenters incluyen una serie de servicios** (seguridad física, provisión de manos remotas, electricidad redundada, refrigeración,...) y, por tanto, es

posible que puedan entenderse la totalidad de los mismos como servicios más que como arrendamientos operativos.

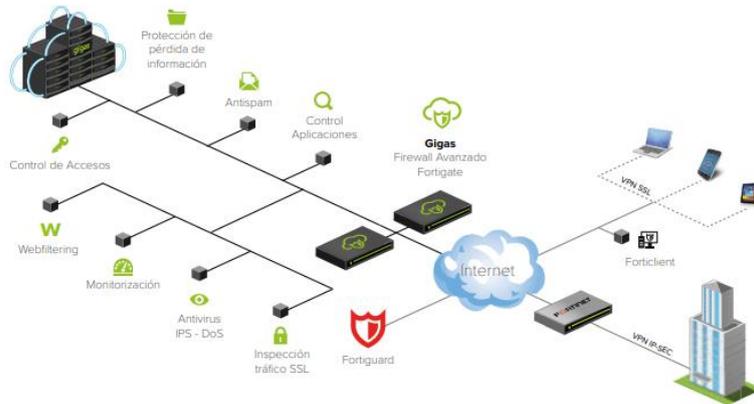
- Normalmente los contratos iniciales entre Gigas y sus grandes clientes de Cloud Datacenter son por un período inicial de 3 años. Éstos se van renovando mes a mes. En este sentido, **al ser un contrato inferior a un año tampoco se verán afectados.**

**La empresa está en proceso de evaluar con sus auditores el potencial impacto de las nuevas normas contables. En cualquier caso y en nuestra opinión, el impacto final no será demasiado significativo.**

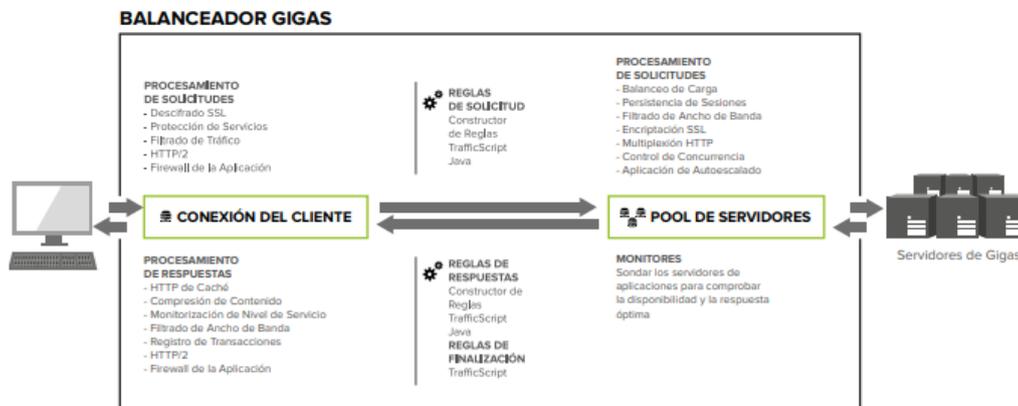
# Anexo I. Funcionalidades incluidas en la oferta Cloud Datacenter

Fuente: Gigas Hosting

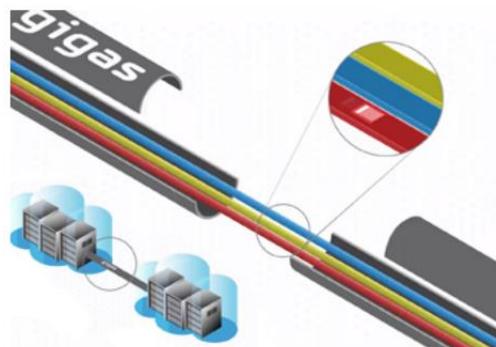
- Firewall estándar y avanzado



- Balanceador



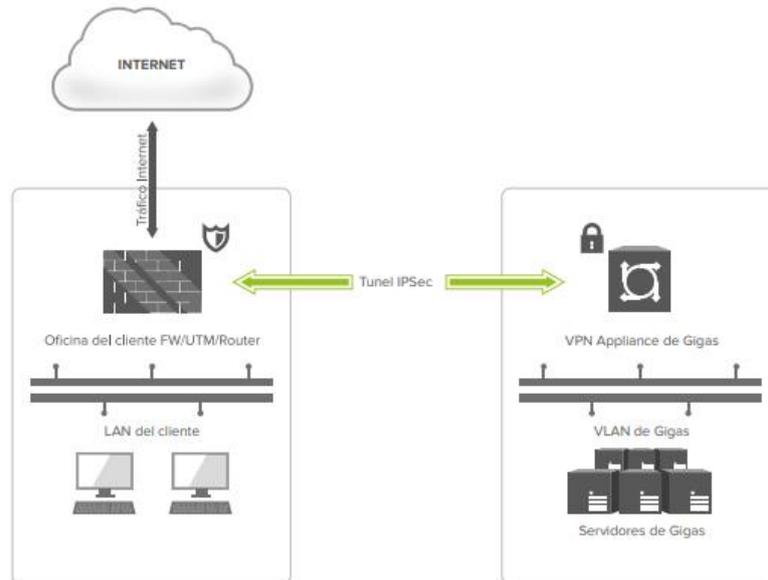
- VLANs



## ▪ VPN: escenarios básicos y avanzados

### Escenario básico

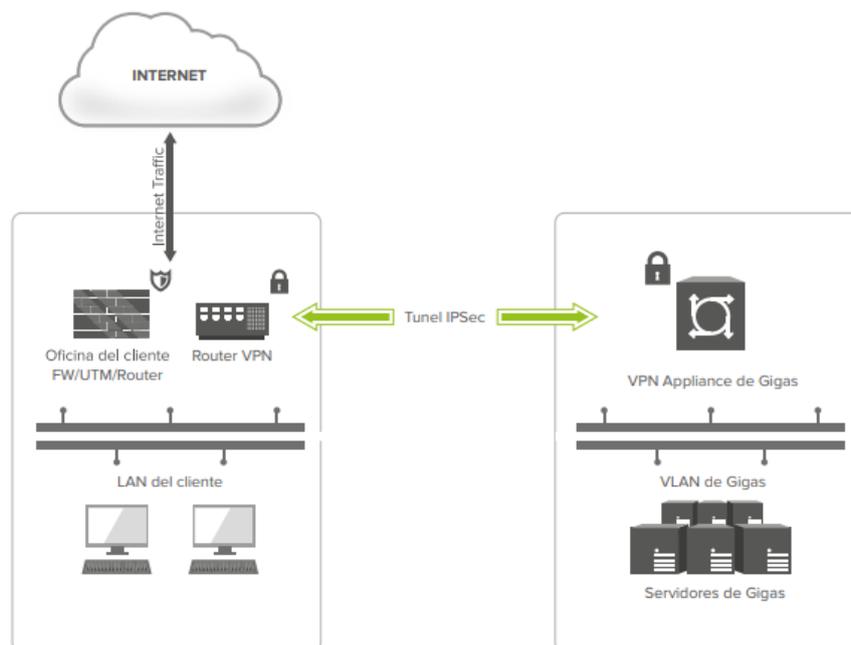
Estructura simple en la que existe un único FW/router o UTM para sacar el tráfico a Internet del cliente y simultáneamente levantar un túnel IPSec hacia su cloud en Gigas. Este modelo sólo necesita que el dispositivo de salida a Internet del cliente disponga de la funcionalidad de poder activar túneles IPSec.



### Escenario avanzado

Se trata de estructuras de red complejas, donde la colocación del router VPN adquiere cierta importancia. En este modelo de red, será preciso determinar en qué parte de la red del cliente colocar el router VPN. Lo recomendable sería situarlo en la parte más próxima al elemento de red que le conecte con Internet (la DMZ por ejemplo). Esta configuración (llamada "On a stick") tiene como objetivo que se envíe el tráfico con destino al cloud del cliente sin interferir en cualquier otra comunicación que viaje por la red.

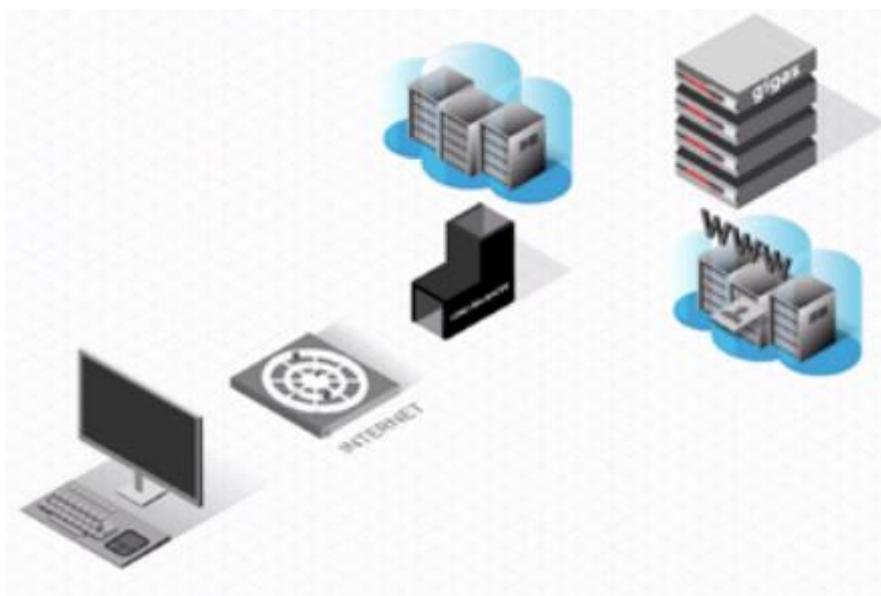
Por tanto, será necesario disponer de un dispositivo para iniciar el túnel IPSec. Este escenario puede ayudar si el equipo que saca a Internet al cliente no tiene funcionalidad IPSec. Añadiendo un router/UTM en la DMZ podremos levantar el túnel añadiendo una ruta estática en los PCs del cliente para enviar el tráfico VPN por la nueva puerta de enlace.



- **Autoescalado**



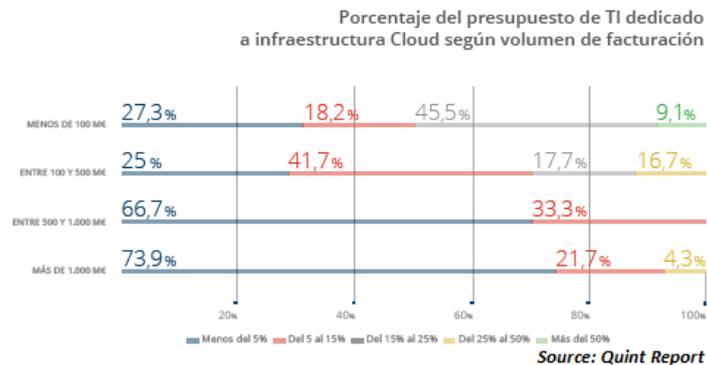
- **Discos compartidos**



## Anexo II. Cloud Computing en España

Source: Quint Report 2017, Wellington Redwood

Aunque tecnológicamente la nube es una realidad desde hace años, es ahora cuando comienzan a observarse incrementos de penetración relevantes en la pequeña y mediana empresa española. **De hecho, éstas tienen previsto aumentar sus presupuestos de TI en Cloud cerca de un +60% y, actualmente, en las empresas más pequeñas dicho budget es ya del 30%. El 55% de las empresas con menor facturación dedican más de un 15% de su presupuesto a IaaS.**

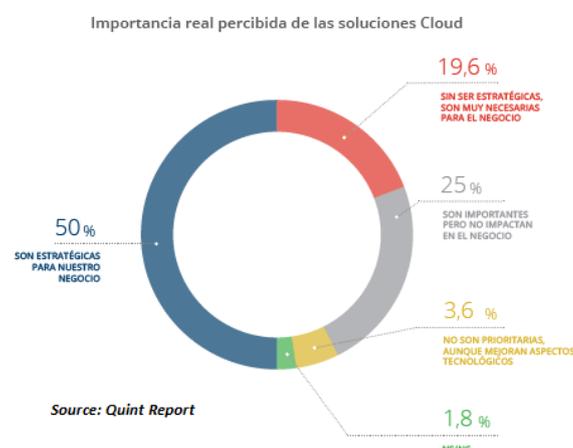


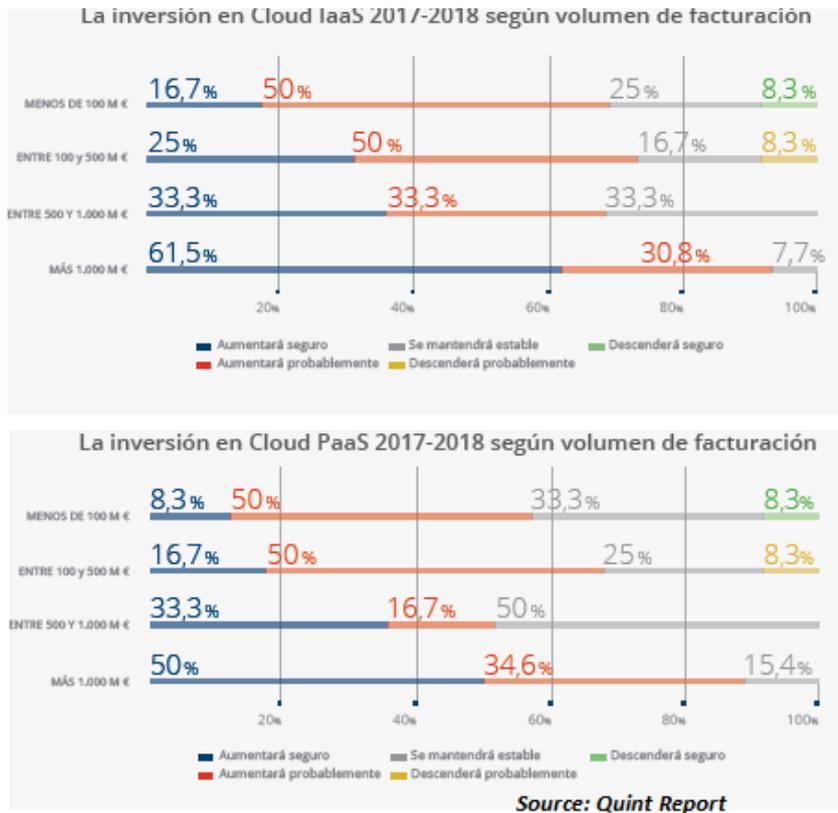
Aportamos los principales resultados de un estudio elaborado por Quint que toma una muestra representativa de grandes empresas españolas que han abordado, lo han hecho o están haciendo proyectos de migración de sus infraestructuras (IaaS/PaaS) al entorno cloud.

Una de las primeras conclusiones que se desprende del estudio es que tanto las pequeñas como grandes y medianas empresas españolas están interesadas en el cloud por los siguientes factores: (I) **ahorro de costes** (especialmente empresas de menor facturación con menor necesidad de amortizar importantes inversiones), (II) **modulación de infraestructuras en función del servicio a ofrecer**, (III) **mayor facilidad en la gestión** y (IV) **consolidación de infraestructuras complejas** (especialmente en empresas de mayor facturación). Con todo, el 36% de las empresas aumentará su inversión en IaaS y PaaS el año que viene.

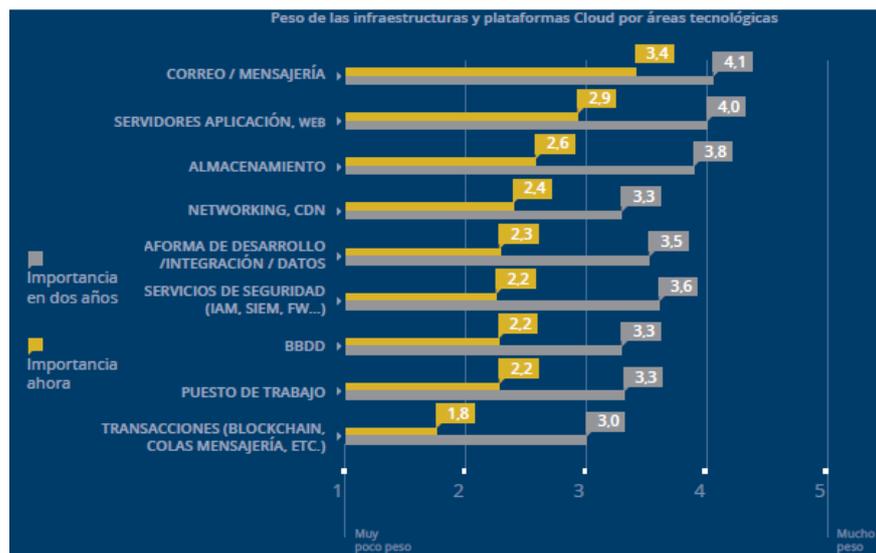
Independientemente de la masa crítica de las empresas, para ninguna de ellas el cloud es el fin en sí mismo sino el medio para su transformación digital. En cuanto al debate entre cloud privada y pública, éste sigue decantándose por la primera concentrando el peso de los servicios más críticos. No obstante, se está dando un avance del cloud híbrido como paso intermedio.

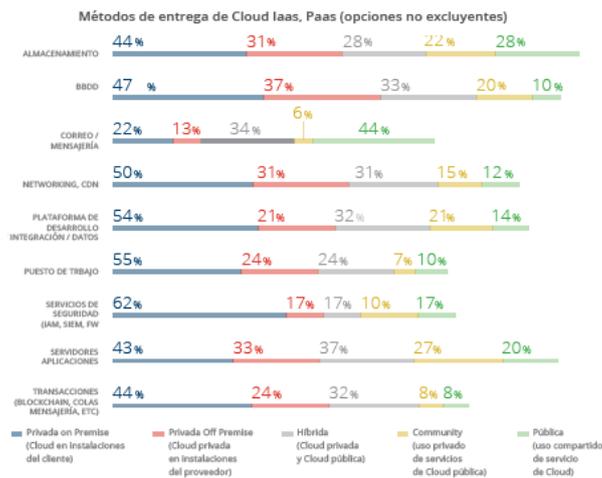
En el siguiente gráfico adjunto puede observarse como **casi el 75% de las empresas piensan que el cloud es necesario para su negocio** y nadie piensa que éste sea irrelevante.





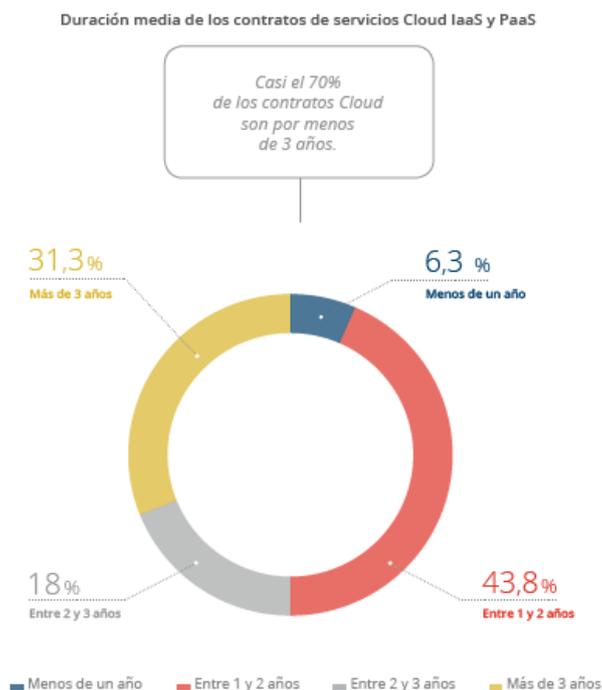
Todos los ámbitos tecnológicos caminan hacia el Everything as a Service (XaaS). La importancia de los servicios Cloud en los diferentes ámbitos tecnológicos será bastante mayor en 2019 de lo que es en la actualidad (gráfico adjunto). Aunque actualmente los ámbitos en los cuales el cloud está más consolidado en IaaS son mensajería, infraestructura de soporte a capas frontales de aplicaciones y almacenamiento; el crecimiento esperado mayor se dará en servicios de seguridad (60%) y transacciones (67%).





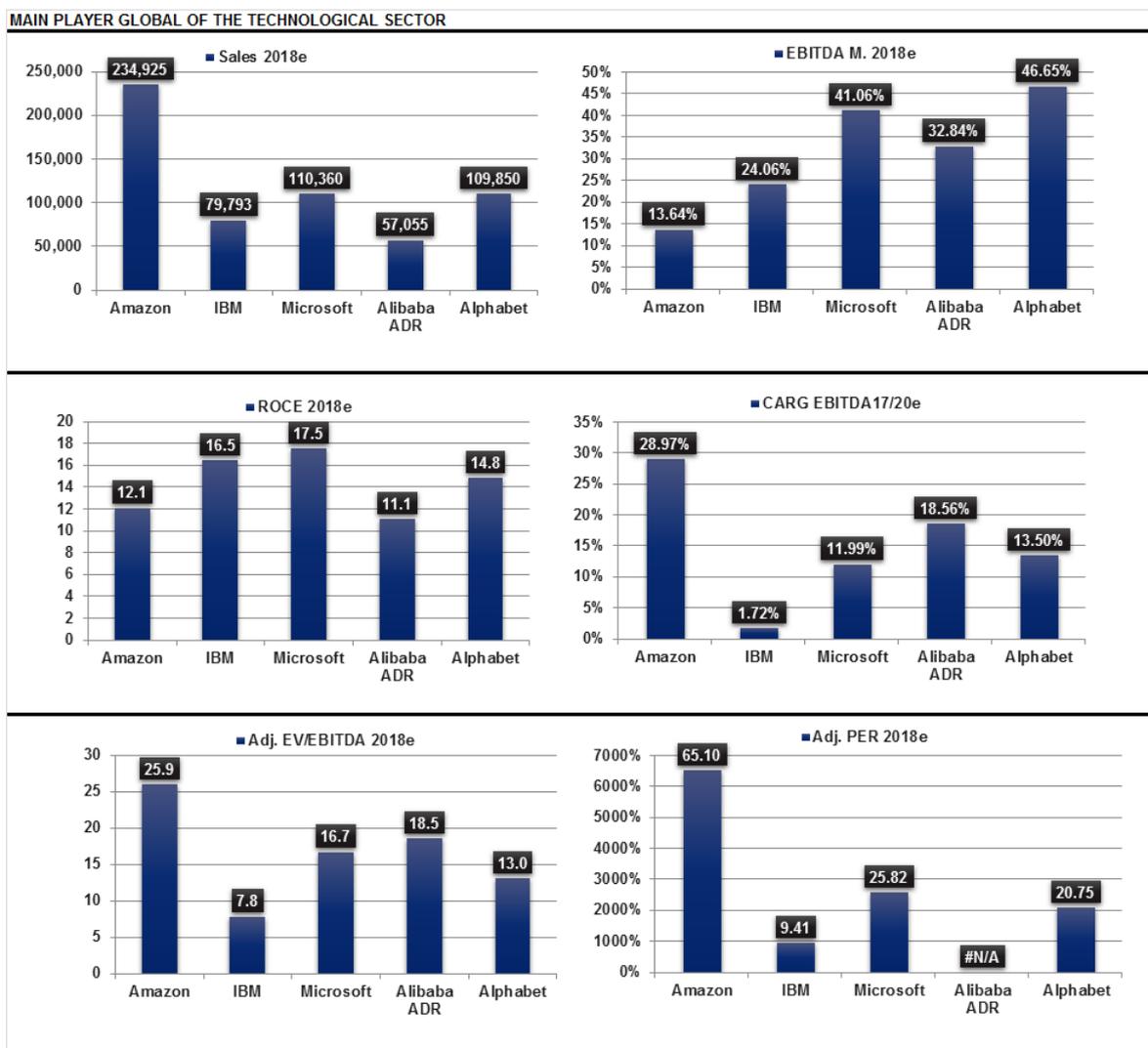
La mayor decepción en la adopción del cloud según el estudio tuvo que ver con una menor reducción de costes operativos de la esperada por parte de las organizaciones. Y es que, por lo general, el modelo de pago por uso que ofrecen empresas como Gigas exige que el consumo tecnológico esté altamente parametrizado. Por tanto, **si la migración al cloud no va acompañada de una transformación de los procesos operativos se minimiza la eficiencia del conjunto**. En cambio, las empresas se encuentran con menos barreras de las inicialmente esperadas para el cambio en lo que respecta a: problemas con ANS, dificultades de integración o falta de capacidad de proveedores.

Los roles en las empresas de mayor peso para la contratación de cloud suelen ser los CIO/CTOs seguidos de CDOs (Directores de Transformación Digital o similar). Por otro lado, **los contratos de servicios cloud son cada vez más cortos**. Históricamente los contratos de servicios de TI fueron licitados por largos períodos de tiempo (10/12 años). Sin embargo, esta tendencia cambió hacia contratos de duración inferior (3/5 años).



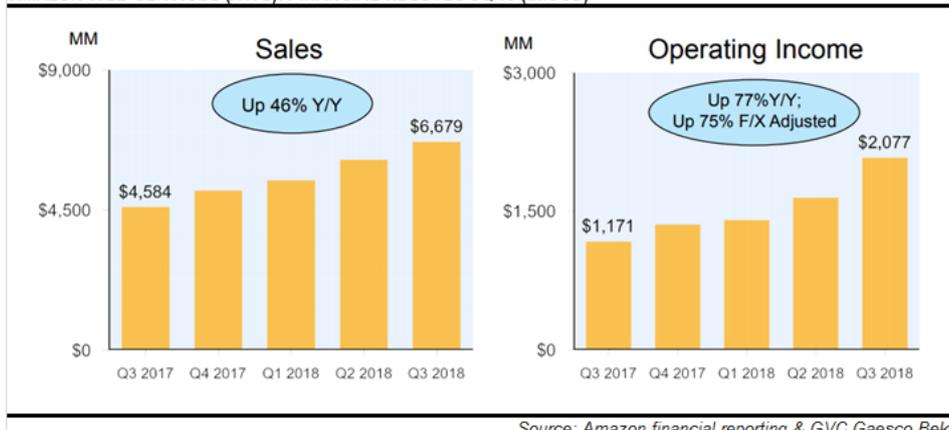
## Anexo III. Amazon Web Services, el coloso del sector

En Abril de 2015 por primera vez, la multinacional del comercio electrónico Amazon ofreció visibilidad acerca de las ventas que aportaba cada línea de producto a su top-line global. Ello implicó conocer que la facturación de su filial Amazon Web Services en el 1T15 alcanzó los 1.560mUSD (+56% a/a, peso total del 6,9% sobre el total de la facturación del Grupo). Con ello se pone de manifiesto el exponencial crecimiento del incipiente mercado del cloud hosting.



Source: Factset & GVC Gaesco Beka

Según fuentes de mercado, **Amazon Web Services podría salir a cotizar a partir de 2019** (capitalización estimada de c.600bnUSD a partir de multiplicadores del sector que podría oscilar en función de su posición financiera) mediante un spin-off de su matriz con el fin de ponerla en valor, evitar conflictos de intereses entre sus principales negocios, facilitar adquisiciones, reducir la presión regulatoria e incrementar su visibilidad. En caso de que esta colocación llegara a materializarse, AWS se colocaría como número uno del sector por capitalización.

**AMAZON WEB SERVICES (AWS). FINANCIAL RESULTS 3Q'18 (bnUSD)**


Source: Amazon financial reporting & GVC Gaesco Beka

**AMAZON WEB SERVICES (AWS). FINANCIAL RESULTS (bnUSD)**

USDm	3Q'17	3Q'18	1H'17	1H'18
Net sales	4,100	6,105	7,761	11,547
% change		48.9%		48.8%
Operating Expenses	3,184	4,463	5,955	8,504
% change		40.2%		42.8%
Operating Income	916	1,642	1,806	3,043
% change		79.3%		68.5%

Source: Amazon, latest results reported

En el 3T18, las ventas netas de AWS supusieron un 11,3% del total del Grupo Amazon vs. 10,8% de un año atrás. Como se muestra, el ritmo de crecimiento de los ingresos en el caso de AWS fue superior al +40% a/a. Adicionalmente, el margen operativo de AWS a 3T18 fue del 26,9% (+4,5 p.p. a/a). Nos es imposible calcular el EBITDA segmentado con la información reportada por Amazon; sin embargo, fuentes de mercado estiman que podría alcanzar el entorno del 55/60% vs. 30% estimado a largo plazo para la propia Gigas (vs. 41,6% WIIT, 41,3% loMart, 21,6% GoDaddy vs. Interxion 45,6%).

Un caso similar al de Amazon es el de **Google** (no descompone sus ingresos por Cloud). La compañía buscaría crecer en cloud con el objetivo de reducir la dependencia de su core business publicitario (c.96% de sus ingresos actuales a nivel de Grupo y c.87% de anuncios en su buscador).

Recientemente se dio otro hecho relevante que tuvo que ver sin duda con el mayor posicionamiento del cloud en la cuenta de resultados de otro gran jugador mundial. Nos referimos al **sorpaso en términos de capitalización de Microsoft frente a Apple** (alta dependencia de productos relacionados con el iPhone, c.60% de sus ventas). El negocio de cloud computing generó 6,9bnUSD en ingresos en el último trimestre reportado por Microsoft lo que supuso un 23% del total de ingresos a nivel de Grupo y **un 63% del total de crecimiento de la compañía en lo que va de año**. De hecho, en el último trimestre de su año fiscal, Azure alcanzó unas ventas de más de 20bnUSD.

## Anexo IV. Inveready, el golden boy del MAB

En la lista de nuestras coberturas actuales se observa que, incluyendo ahora a Gigas, tenemos cuatro compañías de alta calidad participadas por Inveready prácticamente desde sus orígenes: Másmóvil, Agile Content, Atrys Health y la propia Gigas. Consideramos que la mera presencia de Inveready (socios de referencia Josep María Echarri, Roger Piqué, Ignacio Fonts y Carlos Conti) y, desde un punto de vista humilde nuestra recomendación, debería servir como guía y garantía de éxito (siempre teniendo en cuenta el apartado de “Riesgos Principales” del presente informe) de la inversión en las mismas.

Inveready es una consultora/gestora especializada en la búsqueda de financiación directa e indirecta para nuevos productos, tecnologías y empresas especialmente disruptivas. En la página siguiente se muestra el portfolio de las principales inversiones en los principales fondos de Inveready (9 en la actualidad).

**Sofisticando aún más su estrategia de inversión y tras el modus operandi de Providence en Másmóvil, Inveready realizó un movimiento similar en su primera aproximación a Gigas.** Fue en la ampliación de capital para la compra de Yoigo y Pepephone en Julio-2016, con la propia Inveready como accionista (2,7% del capital de Másmóvil a través de Inveready Seed Capital y vicepresidencia del Grupo), cuando Providence entró en la operadora.

Este movimiento se produjo mediante la inversión directa (c.40% de participación considerando el bono convertible más tarde reducida con el doble objetivo de, en caso de convertir sus bonos, no lanzar una OPA y a la vez materializar beneficios) e indirecta a través de un convertible de 165mEUR (deep-in-the-money a 22EUR/acc. ejecutable como pronto en 2019 y vencimiento 2024, cupón 6,35%). **En el caso de Gigas, las magnitudes son sensiblemente inferiores pero la estrategia presenta muchas similitudes.**

La posición en Gigas de Inveready se encuentra repartida en dos fondos: Inveready Convertible Finance I e Inveready Convertible Finance Capital.

El fondo **Inveready Seed Capital** (fecha de liquidación 2021 con última inversión de 2014), creado en 2009 para invertir en start-ups y que aglutina su inversión en Másmóvil, repartió recientemente 7,3mEUR. Desde 2011, los partícipes del mismo recibieron en concepto de remuneración 32mEUR, duplicando la inversión inicial de los mismos en caso de haberla realizado dicho año e incluyendo los gastos de gestión.

El retorno antes comentado fue posible gracias a algunos exits totales o parciales en compañías tecnológicas españolas como Password Bank, Indisys o 3Scale junto con otras 12 empresas más y los atractivos dividendos de Palobiofarma.

Del portfolio total de 35 empresas donde invirtió Inveready Seed Capital, 11 generaron pérdidas, proporción relativamente baja en comparación con otros jugadores del sector. En su conjunto, el fondo mantiene participaciones en otras 12 compañías entre las que se encuentran dos bajo nuestra cobertura (Agile Content y Atrys Health, cotizadas en el MAB) junto con otras como Ability Pharma, Amadix, Codeoscopic o Interiorvista. **Según la propia Inveready, si se tiene en cuenta el valor liquidativo de la cartera, el retorno sería de 5,5x el importe invertido (muchas participaciones contabilizadas a valor de adquisición, actualizando el valor alcanzaría las 8x) con una rentabilidad que situaría a este primer fondo de la compañía entre las más altas de Europa.**

Tras la creación de Inveready Seed Capital, la gestora creó otros 8 vehículos de inversión más especializados con un volumen gestionado superior a los 200mEUR.

## INVEREADY. PORTFOLIO OF INVESTMENTS

 PRONTOPIISO	 SYMYROAD	 boxmotions	 gigas	 NB Nanoscale	 INTERIORVISTA	 iAhorro	 Natac
Prontopiso	Samyroad	Boxmotions	Gigas	Nanoscale	Interiorvista	IAhorro	Grupo Natac
 photoslurp	 Password Bank	 bequant	 Edesa Biotech	 FORMUNE VACCINES	 DEXMA	 bilua	 BrainSINS
Photoslurp	Password Bank	Bequant	Edesa Biotech	Formune	Dexma Sensors	Bilua	Brainsins
 VLPbio	 BBDi	 Case on R	 CLARIVE	 BIONANOPLUS	 ONCO USION	 Aperse	 AMADIX
VLPbio	BBDi Biotechnology	Case on R	Clarive Software	Bionanoplus	Oncovision	Aperse	Amadix
 MÁSMÓVIL	 bitekt	 Pabiofarma	 TVISO	 DIGITAL LEGENDS	 codeoscopic	 softonic	 respiro
MasMovil Ibercom	Bitekt	Pabiofarma	Tviso	Digital Legends	Codeoscopic	Softonic	Respiro
 Parclick	 ADMAN	 Qustodian	 ODILO	 KUBIWIRELESS wifi experts	 catchoom	 CSJ Group Make your business evolve	 AB-BIOTICS
Parclick	Adman	Qustodian	Odilo	Kubi Wireless	Catchoom	CSI	AB Biotics
 GALGO MEDICAL	 cebiotex	 Bionaturis	 MEDISMART	 smarty content	 TOPDOCTORS	 Transbiomed	 iSalud.com
Galgo Medical	Cebiotex	Bionaturis	Medismart Mobile	SmartyContent	Top Doctors	Transbiomed	Isalud
 AVIZOREX	 Atrys	 Karpe Deal	 agrasys	 agile	 AbilityPharma	 QUANTUM	 scale
Avizorex Pharma	Atrys Health	Karpe Deal	Agrasys	Agile Contents	Ability Pharmaceuticals	Quantum Medical Cosmetics	Scale
 SUMMUS	 playgiga	 OPEN CAMP	 nanusens innovative nanodevices	 ZIP SOLUTIONS	 RE:VA Health	 OFFSHORETECH	 ONCOSTELLAE
Summus Resder	Playgiga	Open Camp	Nanusens	Zera Intein	Reva Health	Offshoretch	Oncostellae
 snappy	 ITM Platform	 MGCA	 hu toma	 wineissocial	 yunait	 sweetspot	 Talent Clue
Snappy Research	ITM Platform	Moca Platform	Hutoma Artificial Intelligence	Wineissocial	Yunait	Sweetspot	Talentclue
 hundredrooms.com	 dalumize	 conzoom	 buguroo	 SelfPackaging	 lucierna	 indisys: Intelligent Dialogue Systems	 mobincube
Hundredrooms	Dalumize	Conzoom	Buguroo	Selfpackaging	Lucierna	Indisys	Mobincube
 wineissocial	 yunait	 sweetspot	 Talent Clue	 eyeOS	 minerux	 LEUKOS CO BIOTECH	 OJER Pharma
Wineissocial	Yunait	Sweetspot	Talentclue	Eyes	Minerux	Leukos Biotech	Laboratorios Ojer Pharma
 InoUp Farma							
InoUp Farma							

Source: Inveready & GVC Gaesco Beka

## Anexo V. Descripción breve de comparables

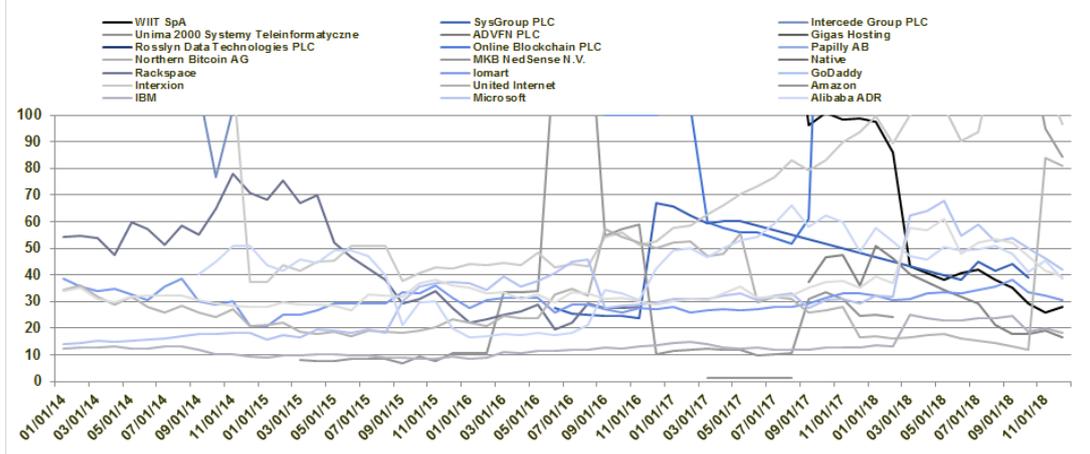
Fuente: Factset & GVC Gaesco Beka

Company	Country	Market Cap. (EURm)	Description
WIIT	Italy	102.5	WIIT SpA is a holding company, which engages in the provision of hosted private and hybrid cloud services. It offers cloud computing, critical applications, business continuity and disaster recovery, cyber security, technology migrations, service desk, and digital transformation solutions. The company was founded by Alessandro Cozzi in 2001 and is headquartered in Milan, Italy.
SysGroup	UK	10.5	SysGroup Plc engages in the provision of website hosting. It operates through the Managed Services and Value Added Resale (VAR). The Managed Services segment provides all forms of Managed Services to customers. The Value Added Resale (VAR) segment provides all forms of VAR sales where the business is acting as a reseller. The company was founded by Abby Hardoon Adulayavichit and Marcus Lauder in 2006 and is headquartered in Liverpool, the United Kingdom.
Intercede Group	UK	14.9	Intercede Group Plc engages in the provision of identity, credential management and secure mobility solutions. Its products include smart cards, visual smart cards, and personal identity verification cards. It also offers support and maintenance, professional services, and software licenses. The company was founded by Richard Arthur Parris in 1992 and is headquartered in Lutterworth, the United Kingdom.
Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne	Poland	1.5	Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne SA operates in the field of advanced information technology solutions, data communications technologies, data analysis and processing systems, data protection, and building and integration of intelligent building systems. It operates through the following business segments: ICT Projects, Sales of Materials, Maintenance Services, and Other. The Other segment is comprised of services rendered within the scope of activity of particular companies, but not related to the basic sources of revenue. The company was founded on October 1, 2004 and is headquartered in Cracow, Poland.
ADVFN	UK	8.0	ADVFN Plc engages in the development and provision of financial information via Internet, research services, and the development and exploitation of ancillary internet sites. The firm and its subsidiaries provide online integrated financial information from various stock exchanges across the globe. It operates through the Provision of Financial Information and Other business segments. The company was founded by Michael J. Hodges and Clement Hadrian Chambers on April 24, 1989 and is headquartered in London, the United Kingdom.
Rosslyn Data Technologies	UK	16.2	Rosslyn Data Technologies Plc operates as holding company, which provides cloud-based enterprise data analytics platform. It offers technology infrastructure, data factory, integration, application centers and security services in the field of finance, marketing, procurement, sales, and other big data solutions. The company was founded by Charles Clark and Hugh James George Cox in 2005 and is headquartered in London, the United Kingdom.
Online Blockchain	UK	2.0	Online Blockchain Plc engages in the incubation and investments in internet and information businesses. It also provides stock market data and research services to the private investors through its investment in ADVFN Plc. The company was founded by Clement Hadrian Chambers and Michael John Hodges on April 24, 1989 and is headquartered in Ongar, United Kingdom.
Northern Bitcoin	Germany	123.5	Northern Bitcoin AG operates as a biopharmaceutical company which engages in the provision of life improving and life saving medications. It also offers biosimilar development and clinical research. The company was founded by Knut Adermann and is headquartered in Frankfurt, Germany.
MKB NedSense	The Netherlands	6.3	MKB NedSense NV engages in the development and production of software solutions for the fashion and textile industry. It operates through two segments: NedGraphics and Loft. The NedGraphics segment develops, markets, and supports computer aided design, and computer aided manufacturing software solutions to the fashion and textile industry. The Loft segment focuses on the development of software that allows three-dimensional reproduction in a personal environment. The company was founded in 1999 and is headquartered in Vianen, Netherlands.
Native	Switzerland	23.6	The Native SA operates as a holding company, which invests in energy sector. It operates through the following segments: Trading and Investment Management; and Hydro Power Generation. The Trading and Investment Management segment involves in the acquisition, holding, and sale of investments in national and foreign companies. The Hydro Power Generation segment offers generation of energy through hydro power plants. The company was founded on December 17, 1998 and is headquartered in Lausanne, Switzerland.
Rackspace	USA	-	Rackspace Hosting, Inc. provides managed hosting solutions. It offers managed and cloud hosting, colocation, application, and professional, services. The company was founded by Richard Yoo, Graham M. Weston, Dirk J. Elmendorf, Morris A. Miller, and Patrick R. Condon in 1998 and is headquartered in San Antonio, TX.
Iomart	UK	473.3	Iomart Group Plc is a holding company, which engages in the provision of cloud computing services. It operates through the Easyspace, and Cloud Services segments. The Easyspace segment offers a range of shared hosting and domain registration services to micro, and small and medium-sized enterprises. Cloud Services segment includes managed cloud computing facilities and services, through a network of owned datacentres, to the larger small and medium-sized enterprises, and corporate markets. The company was founded by Angus MacSween and William Dobbie in December 1998 and is headquartered in Glasgow, the United Kingdom.
GoDaddy	USA	10,769.2	GoDaddy, Inc. engages in the provision of domain name registration and web hosting services. It provides website building, hosting, and security tools. The company was founded by Robert R. Parsons on January 1997 and is headquartered in Scottsdale, AZ.
Papilly	Sweden	1.4	Papilly AB engages in the development, and production of research based digital programs that aids consumer to lower the risk of mental illness. It offers applications and games to consumers. The company was founded by Ulf Söderberg on December 27, 2011 and is headquartered in Stockholm, Sweden.

Company	Country	Market Cap. (EURm)	Description
<b>Interxion</b>	United States	3,794.7	InterXion Holding NV engages in the provision of carrier and cloud-neutral data centre services. It operates through the following business segments: Big4, Rest of Europe, and Corporate and Other. The Big4 segment is comprised of France, Germany, the Netherlands, and the United Kingdom. The Rest of Europe segment consists of Austria, Belgium, Denmark, Ireland, Spain, Sweden, and Switzerland. The Corporate and Other segment represents the expenses such as corporate management, general and administrative expenses, loans, borrowings and related expenses, income tax assets, and liabilities. The company was founded by Bart van den Dries on April 6, 1998 and is headquartered in Schiphol-Rijk, The Netherlands.
<b>Numergy</b>	France	Not listed	The company is a France based enterprise engaged in the provision of computer programming, data processing, and other computer related services. It operates its business primarily in the domestic market. The company was incorporated in the year 2012. Its registered business office is based in Aubervilliers, France. It is registered as a limited company. The company's business activities include the provision of computer programming and other related computer services on a contract or fee basis. It performs a variety of additional services, such as computer software design and analysis; modifications of custom software; and training in the use of custom software.
<b>Cloudwatt</b>	France	Not listed	The company is engaged in the provision of computer related services. It was incorporated in November of 2009. The registered head office of the company is located in Boulogne Billancourt, France. The company is primarily involved in providing computer related services such as custom programming, systems integration design, and facilities management services. It principally conducts its business operations within the county.
<b>Pulsant</b>	UK	Not listed	Pulsant Ltd. provides managed, hosted data center and information technology infrastructure services. It offers cloud hosting, managed applications and hosting; managed networks; and colocation services. The company was founded in October 2010 and is headquartered in Reading, the United Kingdom.
<b>ProfitBricks</b>	Germany	Not listed	ProfitBricks GmbH provides cloud web hosting services. Its products include Data Centre Designer, HDD and SDD storage, S3 Object storage, white paper, live vertical scaling and cloud data centres. The firm's serves the e-commerce, financial services, media provider, transport and logistics. The company was founded by Andreas Gaugers and Achim Weiss in 2010 and is headquartered in Berlin, Germany.
<b>Cloudsigma</b>	Switzerland	Not listed	CloudSigma AG is a private company headquartered in Glattbrugg, Switzerland. The firm provides cloud server and hosting services.
<b>UpCloud</b>	Finland	Not listed	UpCloud Oy operates a cloud-based platform that providing information technology and services. The company was founded by Joel Pihlajamaa and is headquartered in Helsinki, Finland.
<b>United Internet</b>	Germany	7,511.2	United Internet AG engages in the provision of Internet services. It operates through the following segments: Access and Applications. The Access segment comprises fixed line and mobile access products, including the corresponding applications such as home networks, online storage, telephony and entertainment. The Applications segment includes ad-financed and free based subscriptions such as domains, home pages, webhosting and e-shops, personal information management applications, group work, online storage and office software. The company was founded by Ralph Dommermuth on January 29, 1998 and is headquartered in Montabaur, Germany.

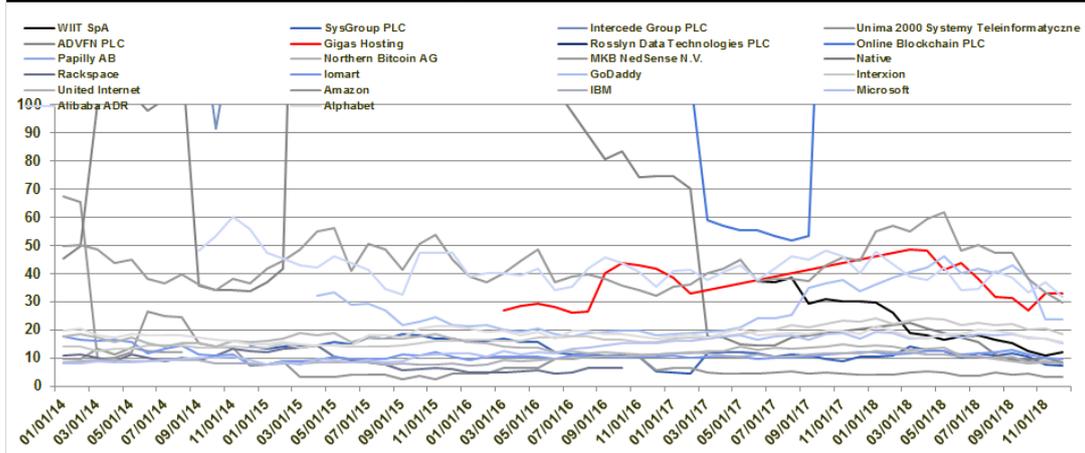
## Anexo VI. Evolución histórica bursátil de comparables

GIGAS HOSTING vs. PEERS. PER EVOLUTION (Rebased)



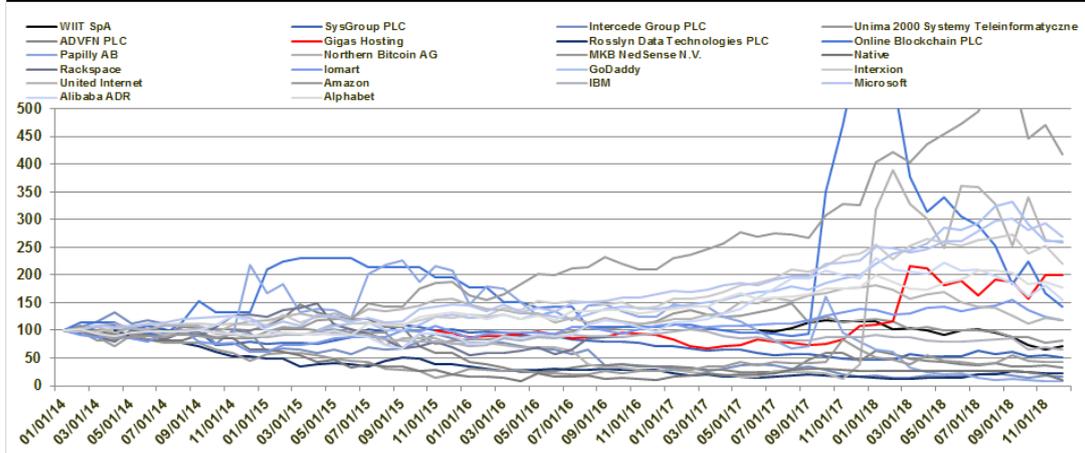
Source: Factset & GVC Gaesco Beka

GIGAS HOSTING vs. PEERS. EV/EBITDA EVOLUTION (Rebased)



Source: Factset & GVC Gaesco Beka

GIGAS HOSTING vs. PEERS. SHARE PRICE EVOLUTION (Rebased)



Source: Factset & GVC Gaesco Beka

## Gigas Hosting : Summary tables

PROFIT & LOSS (EURm)	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018e	12/2019e	12/2020e
<b>Sales</b>	<b>3.7</b>	<b>4.8</b>	<b>5.9</b>	<b>8.6</b>	<b>10.0</b>	<b>11.8</b>
Cost of Sales & Operating Costs	-3.9	-5.4	-5.6	-7.6	-7.7	-9.0
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>
<b>EBITDA (adj.)*</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>
Depreciation	-0.7	-0.8	-1.0	-1.5	-1.6	-1.9
<b>EBITA</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
<b>EBITA (adj)*</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
Amortisations and Write Downs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
<b>EBIT (adj.)*</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>
Net Financial Interest	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3
Other Financials	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Non Recurrent Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Earnings Before Tax (EBT)</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>
Tax	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	0.4
<i>Tax rate</i>	<i>42.7%</i>	<i>28.4%</i>	<i>22.9%</i>	<i>6.3%</i>	<i>2.5%</i>	<i>n.m.</i>
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net Profit (reported)</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>
<b>Net Profit (adj.)</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>
<b>CASH FLOW (EURm)</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Cash Flow from Operations before change in NWC	0.4	0.0	0.5	1.3	2.1	3.0
Change in Net Working Capital	0.3	0.0	-0.1	0.4	0.0	0.2
<b>Cash Flow from Operations</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>	<b>2.2</b>	<b>3.2</b>
Capex	-2.5	-0.8	-1.2	-2.8	-1.2	-1.4
Net Financial Investments	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.0	0.0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-1.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	3.6	-1.1	-0.7	0.0	1.9	3.6
<b>Change in Net Debt</b>	<b>1.8</b>	<b>-1.9</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>5.4</b>
NOPLAT	-0.2	-0.7	-0.3	0.1	0.6	0.8
<b>BALANCE SHEET &amp; OTHER ITEMS (EURm)</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Net Tangible Assets	1.7	1.9	2.3	3.3	2.6	3.5
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	1.3	1.5	1.3	3.9	4.2	4.8
Net Financial Assets & Other	1.9	2.3	2.3	2.6	2.6	2.6
<b>Total Fixed Assets</b>	<b>4.8</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>	<b>9.8</b>	<b>9.4</b>	<b>10.8</b>
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Trade receivables	0.8	0.8	0.9	1.3	0.8	0.7
Other current assets	1.7	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
Cash (-)	-1.9	-1.7	-1.6	-1.9	-1.9	-1.8
<b>Total Current Assets</b>	<b>4.4</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>
<b>Total Assets</b>	<b>9.2</b>	<b>8.7</b>	<b>8.7</b>	<b>13.3</b>	<b>12.4</b>	<b>13.6</b>
Shareholders Equity	5.1	4.5	4.1	5.1	5.6	6.8
Minority	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Equity	5.1	4.5	4.1	5.1	5.6	6.8
Long term interest bearing debt	2.3	1.8	1.9	4.2	3.2	3.2
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>Total Long Term Liabilities</b>	<b>2.3</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>4.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
Short term interest bearing debt	0.7	1.3	1.6	1.9	1.9	1.9
Trade payables	0.4	0.5	0.4	1.2	0.7	0.8
Other current liabilities	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>9.2</b>	<b>8.7</b>	<b>8.7</b>	<b>13.3</b>	<b>12.4</b>	<b>13.6</b>
<b>Net Capital Employed</b>	<b>6.3</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>9.5</b>	<b>9.0</b>	<b>10.3</b>
<b>Net Working Capital</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>GROWTH &amp; MARGINS</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
<i>Sales growth</i>	<i>51.8%</i>	<i>29.0%</i>	<i>23.0%</i>	<i>45.3%</i>	<i>15.8%</i>	<i>18.2%</i>
<b>EBITDA (adj.)* growth</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>178.3%</b>	<b>53.7%</b>	<b>20.5%</b>
<i>EBITA (adj.)* growth</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>588.5%</i>	<i>24.9%</i>
<i>EBIT (adj)*growth</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>588.5%</i>	<i>24.9%</i>

## Gigas Hosting : Summary tables

<b>GROWTH &amp; MARGINS</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Net Profit growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122.8%
EPS adj. growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	122.8%
DPS adj. growth						
EBITDA (adj)* margin	10.2%	n.m.	9.6%	18.4%	24.5%	24.9%
EBITA (adj)* margin	-7.2%	-20.4%	-7.4%	1.4%	8.5%	8.9%
EBIT (adj)* margin	n.m.	n.m.	n.m.	1.4%	8.5%	8.9%
<b>RATIOS</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Net Debt/Equity	0.2	0.3	0.5	0.8	0.6	0.5
Net Debt/EBITDA	3.0	-7.6	3.2	3.5	1.3	1.1
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	4.3	n.m.	6.6	3.3	8.4	10.6
Capex/D&A	377.7%	101.5%	114.3%	193.0%	75.1%	73.1%
Capex/Sales	65.7%	16.8%	19.5%	32.8%	12.0%	11.7%
NWC/Sales	9.6%	7.3%	7.8%	1.1%	0.6%	-0.8%
ROE (average)	-6.2%	-16.0%	-11.4%	-2.7%	9.5%	18.4%
ROCE (adj.)	-6.1%	-19.7%	-8.0%	1.3%	9.3%	9.8%
WACC	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%	8.8%
ROCE (adj.)/WACC	-0.7	-2.2	-0.9	0.1	1.1	1.1
<b>PER SHARE DATA (EUR)***</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Average diluted number of shares	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
EPS (reported)	-0.05	-0.18	-0.11	-0.14	0.13	0.26
EPS (adj.)	-0.05	-0.18	-0.11	-0.03	0.12	0.26
BVPS	1.19	1.05	0.95	1.18	1.30	1.57
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>VALUATION</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
EV/Sales	3.8	2.9	2.8	3.7	3.5	3.0
EV/EBITDA	37.0	n.m.	29.5	27.3	14.4	12.0
<b>EV/EBITDA (adj.)*</b>	<b>37.0</b>	<b>n.m.</b>	<b>29.5</b>	<b>20.2</b>	<b>14.4</b>	<b>12.0</b>
EV/EBITA	-52.8	-14.4	-38.2	-111.4	41.5	33.4
<b>EV/EBITA (adj.)*</b>	<b>-52.8</b>	<b>-14.4</b>	<b>-38.2</b>	<b>262.0</b>	<b>41.5</b>	<b>33.4</b>
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	41.5	33.4
<b>EV/EBIT (adj.)*</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>41.5</b>	<b>33.4</b>
<b>P/E (adj.)</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>28.1</b>
P/BV	2.5	2.8	3.7	5.5	5.7	4.7
Total Yield Ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/CE	4.3	3.8	4.1	4.4	5.1	4.3
OpFCF yield	-13.5%	-6.1%	-5.0%	-4.0%	3.0%	5.6%
OpFCF/EV	-12.4%	-5.5%	-4.4%	-3.5%	2.7%	5.1%
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividend yield (gross)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>EV AND MKT CAP (EURm)</b>	<b>12/2015</b>	<b>12/2016</b>	<b>12/2017</b>	<b>12/2018e</b>	<b>12/2019e</b>	<b>12/2020e</b>
Price** (EUR)	3.02	2.95	3.48	6.50	7.40	7.40
Outstanding number of shares for main stock	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>Total Market Cap</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>28</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>Net Debt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<i>o/w Cash &amp; Marketable Securities (-)</i>	-2	-2	-2	-2	-2	-2
<i>o/w Gross Debt (+)</i>	3	3	3	6	5	5
<b>Other EV components</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Enterprise Value (EV adj.)</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>35</b>

Source: Company, GVC Gaesco Beka estimates.

### Notes

\* Where EBITDA (adj.) or EBITA (adj.) = EBITDA (or EBITA) -/+ Non Recurrent Expenses/Income and where EBIT (adj.) = EBIT -/+ Non Recurrent Expenses/Income - PPA amortisation

\*\* Price (in local currency): Fiscal year end price for Historical Years and Current Price for current and forecasted years

Sector: Software & Computer Services/Computer Services

Company Description: Gigas Hosting was founded in 2011 and provides technology services and hosting, internet domains, application hosting, and consulting and connectivity. Its products and solutions include cloud datacenter, cloud virtual private server, contingency solution, system applications products certified platform, and cloud server for oracle. It also engages in marketing of computer hardware, development and creation of applications, and technology consulting services and providing services and advices in technology, marketing, advertising, and graphic design. The company has presence in Spain, UK, Colombia, Chile and Perú.

## European Coverage of the Members of ESN

<b>Aerospace &amp; Defense</b>	<b>Mem(*)</b>	Bbva	GVC	Holland Colours	NIBC	Advini	CIC
Airbus Se	CIC	Bcp	CBI	Imcd	NIBC	Altia	OPG
Dassault Aviation	CIC	Bnp Paribas	CIC	K+S Ag	EQB	Atria	OPG
Latecoere	CIC	Bper	BAK	Kemira	OPG	Baywa	EQB
Leonardo	BAK	Bpi	CBI	Kws Saat	EQB	Bonduelle	CIC
Lisi	CIC	Caixabank	GVC	Lanxess	EQB	Campari	BAK
Mtu Aero Engines	EQB	Commerzbank	EQB	Linde	EQB	Coca Cola Hbc Ag	IBG
Ohb Se	EQB	Creдем	BAK	Siegfried Holding Ag	EQB	Corbion	NIBC
Rheinmetall	EQB	Credit Agricole Sa	CIC	Symrise Ag	EQB	Danone	CIC
Safran	CIC	Creval	BAK	Tikkurila	OPG	Ebro Foods	GVC
Thales	CIC	Deutsche Bank	EQB	<b>Electronic &amp; Electrical Equipment</b>	<b>Mem(*)</b>	Enervit	BAK
<b>Alternative Energy</b>	<b>Mem(*)</b>	Deutsche Pfandbriefbank	EQB	Euro micron Ag	EQB	Fleury Michon	CIC
Daldrup & Soehne	EQB	Eurobank	IBG	Neways Electronics	NIBC	Forfarmers	NIBC
Siemens Gamesa Re	GVC	Intesa Sanpaolo	BAK	Rexel	CIC	Heineken	NIBC
Sif Group	NIBC	Liberbank	GVC	Vaisala	OPG	Hkscan	OPG
Solaria	GVC	Mediobanca	BAK	Viscom	EQB	La Doria	BAK
<b>Automobiles &amp; Parts</b>	<b>Mem(*)</b>	Merkur Bank	EQB	<b>Financial Services</b>	<b>Mem(*)</b>	Lanson-Bcc	CIC
Bittium Corporation	OPG	National Bank Of Greece	IBG	Amundi	CIC	Laurent Perrier	CIC
Bmw	EQB	Natixis	CIC	Anima	BAK	Ldc	CIC
Brembo	BAK	Nordea	OPG	Athex Group	IBG	Lucas Bols	NIBC
Continental	EQB	Piraeus Bank	IBG	Azimut	BAK	Massimo Zanetti	BAK
Daimler Ag	EQB	Poste Italiane	BAK	Banca Farmafactoring	BAK	Naturex	CIC
Delfingen Industry	CIC	Procredit Holding	EQB	Banca Generali	BAK	Olvi	OPG
ErlingKlinger	EQB	Rothschild & Co	CIC	Banca Ifis	BAK	Orsero	BAK
Ferrari	BAK	Societe Generale	CIC	Banca Sistema	BAK	Pernod Ricard	CIC
Fiat Chrysler Automobiles	BAK	Ubi Banca	BAK	Bb Biotech	EQB	Raisio	OPG
Gestamp	GVC	Unicredit	BAK	Bolsas Y Mercados Espanoles Sa	GVC	Refresco Group	NIBC
Hella Gmbh & Co. Kгаа	EQB	<b>Basic Resources</b>	<b>Mem(*)</b>	Capman	OPG	Remy Cointreau	CIC
Indelb	BAK	Acerinox	GVC	Cir	BAK	Suedzucker	EQB
Kamux	OPG	Altri	CBI	Comdirect	EQB	Takeaway.Com	NIBC
Landi Renzo	BAK	Arcelomittal	GVC	Corestate Capital Holding S.A.	EQB	Telepizza	GVC
Leoni	EQB	Corticeira Amorim	CBI	Corp. Financiera Alba	GVC	Tipiak	CIC
Nokian Tyres	OPG	Ence	GVC	Digital Magics	BAK	Vapiano	EQB
Norma Group	EQB	Europac	GVC	Do bank	BAK	Vidrala	GVC
Piaggio	BAK	Metka	IBG	Dws	EQB	Vilmorin	CIC
Pininfarina	BAK	Metsä Board	OPG	Eq	OPG	Viscofan	GVC
Pwo	EQB	Mytilineos	IBG	Eurazeo	CIC	Vranken Pommery Monopole	CIC
Schaeffler	EQB	Outokumpu	OPG	Eyemaxx Real Estate	EQB	Wessanen	NIBC
Sogefi	BAK	Semapa	CBI	Ferratum	EQB	<b>Food &amp; Drug Retailers</b>	<b>Mem(*)</b>
Stabilus	EQB	Ssab	OPG	Ffp	CIC	Ahold Delhaize	NIBC
Stern Groep	NIBC	Stora Enso	OPG	Finco bank	BAK	Carrefour	CIC
Volkswagen	EQB	Surteco Group	EQB	Grenke	EQB	Casino Guichard-Perrachon	CIC
<b>Banks</b>	<b>Mem(*)</b>	The Navigator Company	CBI	Hypoport Ag	EQB	Dia	GVC
Aareal Bank	EQB	Tubacex	GVC	Mlp	EQB	Jeronimo Martins	CBI
Aktia	OPG	Upm-Kymmene	OPG	Ovb Holding Ag	EQB	Kesko	OPG
Alpha Bank	IBG	<b>Chemicals</b>	<b>Mem(*)</b>	Patrizia	EQB	Marr	BAK
Banca Carige	BAK	Air Liquide	CIC	Rallye	CIC	Metro Ag	EQB
Banca Mps	BAK	Arkema	CIC	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Sligro	NIBC
Banco Sabadell	GVC	Avantium	NIBC	Unipol Gruppo Finanziario	BAK	Sonae	CBI
Banco Santander	GVC	Brenntag	EQB	Wendel	CIC		
Bankia	GVC	Evonik	EQB	<b>Food &amp; Beverage</b>	<b>Mem(*)</b>		
Bankinter	GVC	Fuchs Petrolub	EQB	Acomo	NIBC		

<b>General Industrials</b>	<b>Mem(*)</b>	Heidelberg Pharma	EQB	Prima Industrie	BAK	Obrascon Huarte Lain	GVC
2G Energy	EQB	Korian	CIC	Prysmian	BAK	Ramirent	OPG
Aalberts	NIBC	Kuros	NIBC	Schaltbau Holding Ag	EQB	Royal Bam Group	NIBC
Accell Group	NIBC	Merck	EQB	Smt Scharf Ag	EQB	Sacyr	GVC
Arcadis	NIBC	Oncodesign	CIC	Talgo	GVC	Saint Gobain	CIC
Aspo	OPG	Oriola-Kd	OPG	Technotrans	EQB	Salini Impregilo	BAK
Cembre	BAK	Orion	OPG	Valmet	OPG	Sias	BAK
Huhtamäki	OPG	Orpea	CIC	Wacker Neuson Se	EQB	Sonae Industria	CBI
Kendrion	NIBC	Pihlajalinna	OPG	Wärtsilä	OPG	Srv	OPG
Nedap	NIBC	Recordati	BAK	Zardoya Otis	GVC	Tarkett	CIC
Pöry	OPG	Siemens Healthineers Ag	EQB	<b>Industrial Transportation</b>	<b>Mem(*)</b>	Thermador Groupe	CIC
Saf-Holland	EQB	Silmaasema	OPG	Bollore	CIC	Titan Cement	IBG
Sergeferrari Group	CIC	Terveystalo	OPG	Ctt	CBI	Trevi	BAK
Tkh Group	NIBC	<b>Household Goods</b>	<b>Mem(*)</b>	Logwin	EQB	Uponor	OPG
<b>General Retailers</b>	<b>Mem(*)</b>	De Longhi	BAK	<b>Insurance</b>	<b>Mem(*)</b>	Vicat	CIC
Beter Bed Holding	NIBC	Elica	BAK	Allianz	EQB	Vinci	CIC
Ceconomy Ag	EQB	Fila	BAK	Axa	CIC	Volkerwessels	NIBC
Elumeo Se	EQB	Maisons Du Monde	CIC	Banca Mediolanum	BAK	Yit	OPG
Fielmann	EQB	Signify	NIBC	Cattolica Assicurazioni	BAK	<b>Media</b>	<b>Mem(*)</b>
Fnac Darty	CIC	<b>Industrial Engineering</b>	<b>Mem(*)</b>	Generali	BAK	Alma Media	OPG
Folli Follie Group	IBG	Accsys Technologies	NIBC	Hannover Re	EQB	Arnoldo Mondadori Editore	BAK
Fourlis Holdings	IBG	Aixtron	EQB	Mapfre Sa	GVC	Atresmedia	GVC
Grandvision	NIBC	Alstom	CIC	Munich Re	EQB	Axel Springer	EQB
Hornbach Holding	EQB	Ansaldo Sts	BAK	Sampo	OPG	Cairo Communication	BAK
Inditex	GVC	Biesse	BAK	Talanx Group	EQB	Cofina	CBI
Jumbo	IBG	Caf	GVC	Unipolsai	BAK	Cts Eventim	EQB
Ovs	BAK	Cargotec Corp	OPG	<b>Materials, Construction &amp; Infrastructure</b>	<b>Mem(*)</b>	Digital Bros	BAK
Rapala	OPG	Carraro	BAK	Abeo	CIC	Digitouch	BAK
Stockmann	OPG	Cnh Industrial	BAK	Abertis	GVC	Gedi Gruppo Editoriale	BAK
Takkt Ag	EQB	Danieli	BAK	Acs	GVC	Gl Events	CIC
Tokmanni	OPG	Datalogic	BAK	Aena	GVC	Impresa	CBI
Unieuro	BAK	Duerr	EQB	Aeroports De Paris	CIC	lol	BAK
Windeln.De	EQB	Emak	BAK	Astaldi	BAK	Ipsos	CIC
Zalando	EQB	Envipco	NIBC	Atlantia	BAK	Jcdecaux	CIC
<b>Healthcare</b>	<b>Mem(*)</b>	Exel Composites	OPG	Boskalis Westminster	NIBC	Lagardere	CIC
4Sc	EQB	Fincantieri	BAK	Buzzi Unicem	BAK	M6-Metropole Television	CIC
Ab Biotics	GVC	Gea Group	EQB	Capelli	CIC	Mediaset	BAK
Abivax	NIBC	Gesco	EQB	Caverion	OPG	Mediaset Espana	GVC
Advicenne	NIBC	Groupe Gorge	CIC	Cramo	OPG	Nrj Group	CIC
Amplifon	BAK	Heidelberger Druck	EQB	Eiffage	CIC	Publicis	CIC
Atrys Health	GVC	Ima	BAK	Eitel	OPG	Rcs Mediagroup	BAK
Bayer	EQB	Indus Holding Ag	EQB	Ezentis	GVC	Relx	NIBC
Biocartis	NIBC	Interpump	BAK	Fcc	GVC	Rtl Group	EQB
Biotest	EQB	Koenig & Bauer	EQB	Ferrovial	GVC	Sanoma	OPG
Cellnovo	CIC	Kone	OPG	Groupe Pouloulat	CIC	Solocal Group	CIC
Cerenis	CIC	Konecranes	OPG	Groupe Sfpj S.A.	CIC	Szygy Ag	EQB
Crossject	CIC	Krones Ag	EQB	Heijmans	NIBC	Teleperformance	CIC
Diasorin	BAK	Manitou	CIC	Herige	CIC	Tf1	CIC
El.En.	BAK	Manz Ag	EQB	Imerys	CIC	Ubisoft	CIC
Epigenomics Ag	EQB	Max Automation Se	EQB	Lafargeholcim	CIC	Vivendi	CIC
Fermentalg	CIC	Metso Corporation	OPG	Lehto	OPG	Wolters Kluwer	NIBC
Genfit	CIC	Outotec	OPG	Maire Tecnimont	BAK	Xing Se	EQB
Gerresheimer Ag	EQB	Pfeiffer Vacuum	EQB	Maisons France Confort	CIC		
Guerbet	CIC	Ponsse	OPG	Mota Engil	CBI		

<b>Oil &amp; Gas Producers</b>	<b>Mem(*)</b>	Citycon	OPG	Amadeus	GVC	Tiscali	BAK
Ecoslops	CIC	Demire	EQB	Asiakasti Group	OPG	United Internet	EQB
Eni	BAK	Deutsche Euroshop	EQB	Batenburg	NIBC	Vodafone	BAK
Galp Energia	CBI	Grivalia	IBG	Bureau Veritas	CIC	<b>Travel &amp; Leisure</b>	<b>Mem(*)</b>
Gas Plus	BAK	Hispania Activos Inmobiliarios	GVC	Cellnex Telecom	GVC	Accor	CIC
Hellenic Petroleum	IBG	Igd	BAK	Dpa	NIBC	Aegean Airlines	IBG
Maurel Et Prom	CIC	Kojamo	OPG	Ei Towers	BAK	Autogrill	BAK
Motor Oil	IBG	Lar España	GVC	Enav	BAK	Beneteau	CIC
Neste Corporation	OPG	Leg Immobilien Ag	EQB	Fiera Milano	BAK	Compagnie Des Alpes	CIC
Qgep	CBI	Merlin Properties	GVC	Inwit	BAK	Elior	CIC
Repsol	GVC	Realia	GVC	Lassila & Tikanoja	OPG	Europcar	CIC
Total	CIC	Technopolis	OPG	Openjobmetis	BAK	Finnair	OPG
<b>Oil Services</b>	<b>Mem(*)</b>	Wcm Ag	EQB	Rai Way	BAK	Gamenet	BAK
Bourbon	CIC	<b>Software &amp; Computer Services</b>	<b>Mem(*)</b>	<b>Technology Hardware &amp; Equipment</b>	<b>Mem(*)</b>	I Grandi Viaggi	BAK
Cgg	CIC	Agile Content	GVC	Adeunis	CIC	Ibersol	CBI
Fugro	NIBC	Akka Technologies	CIC	Asm International	NIBC	Int. Airlines Group	GVC
Gaztransport Et Technigaz	CIC	Alten	CIC	Asml	NIBC	Intralot	IBG
Rubis	CIC	Altran	CIC	Besi	NIBC	Kotipizza	OPG
Saipem	BAK	Assystem	CIC	Ericsson	OPG	Melia Hotels International	GVC
Sbm Offshore	NIBC	Atos	CIC	Evolis	CIC	Nh Hotel Group	GVC
Technipfmc Plc	CIC	Axway Software	CIC	First Sensor Ag	EQB	Opap	IBG
Tecnicas Reunidas	GVC	Basware	OPG	Gigaset	EQB	Sodexo	CIC
Tenaris	BAK	Cast	CIC	Hf Company	CIC	Sonae Capital	CBI
Vallourec	CIC	Ctac	NIBC	Nokia	OPG	Trigano	CIC
Vopak	NIBC	Digia Plc	OPG	Osmozis	CIC	<b>Utilities</b>	<b>Mem(*)</b>
<b>Personal Goods</b>	<b>Mem(*)</b>	Econocom	CIC	Roodmicrotec	NIBC	Acciona	GVC
Adidas	EQB	Esi Group	CIC	S&T Ag	EQB	Acea	BAK
Adler Modemaerkte	EQB	Exprivia	BAK	Sim Solutions	EQB	Albioma	CIC
Amer Sports	OPG	F-Secure	OPG	Stmicroelectronics	BAK	Derichebourg	CIC
Basicnet	BAK	Gft Technologies	EQB	Suess Microtec	EQB	Direct Energie	CIC
Cie Fin. Rlichemont	CIC	Groupe Open	CIC	Teleste	OPG	Edp	CBI
Geox	BAK	Ict Group	NIBC	Va-Q-Tec	EQB	Edp Renováveis	CBI
Gerry Weber	EQB	Indra Sistemas	GVC	<b>Telecommunications</b>	<b>Mem(*)</b>	Enagas	GVC
Hermes Intl.	CIC	Intershop Communications Ag	EQB	1&1Drillisch Ag	EQB	Endesa	GVC
Hugo Boss	EQB	Nemetschek Se	EQB	Acotel	BAK	Enel	BAK
Interparfums	CIC	Neurones	CIC	Bouygues	CIC	Erg	BAK
Kering	CIC	Nexus Ag	EQB	Deutsche Telekom	EQB	Eydap	IBG
Luxtistica	BAK	Novabase	CBI	Dna	OPG	Falck Renewables	BAK
Lvmh	CIC	Ordina	NIBC	Elisa	OPG	Fortum	OPG
Marimekko	OPG	Psi Software Ag	EQB	Euskaltel	GVC	Hera	BAK
Moncler	BAK	Reply	BAK	Freenet	EQB	Iberdrola	GVC
Puma	EQB	Rib Software	EQB	Iliad	CIC	Iren	BAK
Safilo	BAK	Rovio Entertainment	OPG	Kpn Telecom	NIBC	Italgas	BAK
Salvatore Ferragamo	BAK	Scout24	EQB	Masmovil	GVC	Naturgy	GVC
Sarantis	IBG	Seven Principles Ag	EQB	Nos	CBI	Public Power Corp	IBG
Swatch Group	CIC	Sii	CIC	Orange	CIC	Red Electrica De Espana	GVC
Technogym	BAK	Software Ag	EQB	Ote	IBG	Ren	CBI
Tod'S	BAK	Sopra Steria Group	CIC	Tele Columbus	EQB	Snam	BAK
<b>Real Estate</b>	<b>Mem(*)</b>	Tieto	OPG	Telecom Italia	BAK	Terna	BAK
Adler Real Estate	EQB	Tomtom	NIBC	Telefonica	GVC		
Arcona Property Fund Nv	NIBC	Visiativ	CIC	Telefonica Deutschland	EQB		
Beni Stabili	BAK	<b>Support Services</b>	<b>Mem(*)</b>	Telia	OPG		

LEGEND: BAK: Banca Akros; CIC: CM CIC Market Solutions; CBI: Caixa-Banco de Investimento; GVC: GVC Gaesco Beksa, SV, SA; EQB: equinet bank; IBG: Investment Bank of Greece; NIBC: NIBC Bank N.V.; OPG: OP Corporate Bank; as of 3rd September 2018

## List of ESN Analysts (\*\*)

Artur Amaro	CBI	+351 213 89 6822	artur.amaro@caixabi.pt	Jean-Christophe Lefevre-Moulenq	CIC	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevre-moulenq@cmcic.fr
Stefan Augustin	EQB	+49-69-58997-430	stefan.augustin@equinet-ag.de	João Miguel Lourenço	CBI	+35 121 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Helena Barbosa	CBI	+351 21 389 6831	helena.barbosa@caixabi.pt	Konstantinos Manolopoulos	IBG	+30 210 817 3388	kmanolopoulos@ibg.gr
Winfried Becker	EQB	+49 69 58997-416	winfried.becker@equinet-ag.de	Katharina Mayer	EQB	+49 69 58997-432	katharina.mayer@equinet-ag.de
Javier Bernat	GVC	+34 91 436 7816	javier.bernat@gvgaesco.es	Fanny Meindre, PhD	CIC	+33 1 53 48 80 84	fanny.meindre@cmcic.fr
Dennis Berzhanin, CFA	EQB	+49 69 58997 434	dennis.berzhanin@equinet-ag.de	Dustin Mildner	EQB	+49 69 58997-438	dustin.mildner@equinet-ag.de
Dimitris Birbos	IBG	+30 210 81 73 392	dbirbos@ibg.gr	Henri Parkkinen	OPG	+358 10 252 4409	henri.parkkinen@op.fi
Agnès Blazy	CIC	+33 1 53 48 80 67	agnes.blazy@cmcic.fr	Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvgaesco.es
Charles Edouard Boissy	CIC	+33 01 53 48 80 81	charlesedouard.boissy@cmcic.fr	Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cmcic.fr
Rafael Bonardell	GVC	+34 91 436 78 71	rafael.bonardell@gvgaesco.es	Francis Prêtre	CIC	+33 4 78 92 02 30	francis.pretre@cmcic.fr
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it	Francesco Previtera	BAK	+39 02 4344 4033	francesco.previtera@bancaakros.it
Jean-Baptiste Bouchet	CIC	+33 1 53 48 80 69	jeanbaptiste.bouchet@cmcic.fr	Jari Raisanen	OPG	+358 10 252 4504	jari.raisanen@op.fi
Christian Bruns, CFA	EQB	+49 69 58997 415	christian.bruns@equinet-ag.de	Hannu Rauhala	OPG	+358 10 252 4392	hannu.rauhala@op.fi
Giada Cabrino, CIIA	BAK	+39 02 4344 4092	giada.cabrino@bancaakros.it	Matias Rautionmaa	OPG	+358 10 252 4408	matias.rautionmaa@op.fi
Nuno Castro	CBI	+351 21 389 68 39	nuno.castro@caixabi.pt	Eric Ravary	CIC	+33 1 53 48 80 71	eric.ravary@cmcic.fr
Niclas Catani	OPG	+358 10 252 8780	niclas.catani@op.fi	Íñigo Recio Pascual	GVC	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvgaesco.es
Pierre Chedeville	CIC	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cmcic.fr	John David Roeg	NIBC	+31 (0)20 550 86 46	John.David.Roeg@nibc.com
Emmanuel Chevalier	CIC	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cmcic.fr	Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cmcic.fr
Davíd Da Maia	CIC	+33 1 53 48 89 36	david.damaia@cmcic.fr	Vassilis Roumantzis	IBG	+30 2108173394	vroumantzis@ibg.gr
Edwin de Jong	NIBC	+312 0 5508569	edwin.de.jong@nibc.com	Zafer Rüzgar	EQB	+49 69 58 99 74 12	zafer.ruezgar@equinet-ag.de
Martijn den Drijver	NIBC	+312 0 5508636	martijn.den.drijver@nibc.com	Antti Saari	OPG	+358 10 252 4359	antti.saari@op.fi
Christian Devismes	CIC	+33 1 53 48 80 85	christian.devismes@cmcic.fr	Paola Saglietti	BAK	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
Andrea Devita, CFA	BAK	+39 02 4344 4031	andrea.devita@bancaakros.it	Francesco Sala	BAK	+39 02 4344 4240	francesco.sala@bancaakros.it
Enrico Esposti, CIIA	BAK	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it	Tim Schuldt, CFA	EQB	+49 69 5899 7433	tim.schuldt@equinet-ag.de
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvgaesco.es	Cengiz Sen	EQB	+4969 58997 435	cengiz.sen@equinet-ag.de
Gabriele Gambarova	BAK	+39 02 43 444 289	gabriele.gambarova@bancaakros.it	Pekka Spolander	OPG	+358 10 252 4351	pekka.spolander@op.fi
Eduardo García Arguelles	GVC	+34 914 367 810	eduardo.garciaarguelles@gvgaesco.es	Kimmo Stenvall	OPG	+358 10 252 4561	kimmo.stenvall@op.fi
Pietro Gasparri, CIIA, CEFA	BAK	+39 02 4344 4238	pietro.gasparri@bancaakros.it	Natalia Svyrou-Svyriadi	IBG	+30 210 81 73 384	nsviriadi@ibg.gr
Alexandre Gérard	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cmcic.fr	Manuel Tanzer, CFA	EQB	+49 69 58997-418	manuel.tanzer@equinet-ag.de
Philipp Häßler, CFA	EQB	+49 69 58997 414	philipp.haessler@equinet-ag.de	Luigi Tramontana	BAK	+39 02 4344 4239	luigi.tramontana@bancaakros.it
Simon Heilmann	EQB	+49 69 58 997 413	simon.heilmann@equinet-ag.de	Johan van den Hooven	NIBC	+312 0 5508518	johan.van.den.hooven@nibc.com
Dr. Knud Hinkel, CFA	EQB	+ 49 69 58997 419	knud.hinkel@equinet-ag.de	Dylan van Haften	NIBC	+31 (0)61 191 54 85	Dylan.van.Haften@nibc.com
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cmcic.fr	Sebastian Winkler	NIBC	+31 6 21 16 17 94	sebastian.winkler@nibc.com
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt	Sebastian Zweiphenning	NIBC	+31 (0)20 550 85 40	Sebastian.Zweiphenning@nibc.com
Mark Josefson	EQB	+4969-58997-437	mark.josefson@equinet-ag.de				

(\*\*) excluding: strategists, macroeconomists, heads of research not covering specific stocks, credit analysts, technical analysts

Information regarding Market Abuse and Conflicts of Interests and recommendation history available in our web page: [www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es) and our offices

The information and opinions contained in this document have been compiled by GVC Gaesco Beka S.V., S.A., from sources believed to be reliable. This document is not intended to be an offer, or a solicitation to buy or sell relevant securities. GVC Gaesco Beka S.V., S.A., will not take any responsibility whatsoever for losses which may derive from use of the present document or its contents, GVC Gaesco Beka S.V., S.A., can occasionally have positions in some of the securities mentioned in this report, through its trading portfolio or negotiation. Additionally, there can exist a commercial relation between GVC Gaesco Beka S.V., S.A., and the mentioned companies.

#### As of the date of this report, GVC Gaesco Beka S.V., S.A.,

- acts as registered advisor, agent or liquidity provider for the following companies: AB Biotics; ADL Bionatur Solutions, SA; Catenon SA; Clever Global SA, Euroespes, S.A., Facephi Biometría SA., Griñó Ecologic SA, Lleidanetworks Serveis Telematics SA., NBI Bearings Europe S.A. Trajano Iberia Socimi, SA; Asgard Investment Hotels (prev: Obsido Socimi SA, Eurona Telecom SA; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles Socimi SA; Neuron Bio SA; Student Properties Spain (SOCIMI); Solaria Casiopea (MARF bonds); Atrys Health, Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR) ; Agile Content;..
- has participated and/or participates as lead or co-lead manager in corporate operations with the following companies: Clever Global SA; Dogi International Fabrics SA; Lleidanetworks Serveis Telematics SA, MasMovil Ibercom; Solaria (Globalsol Villanueva), ADL Bionatur Solutions
- has, during the last year, performed a significant amount of business with: Bankia; Ferrovial, Codere.
- has a contractual relationship to provide financial services, through which GVC Gaesco Beka S.V.,S.A., executes orders on the treasury stocks of the following companies: CaixaBank S.A., Grupo Ezentis S.A; Fomento de Construcciones y Contratas S.A
- has a liquidity contract as outlined by the CNMV's Circular 1/2017 with: Indra Sistemas; Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA);
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research services and in return, GVC Gaesco Beka receives a compensation. These reports have been or could have been previously shown to the companies: Agile Content, Atrys Health

#### Recommendation history for GIGAS HOSTING

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
21-Jan-19	Accumulate	8.30	7.40

Source: Factset & ESN, price data adjusted for stock splits.

This chart shows GVC Gaesco Beka continuing coverage of this stock; the current analyst may or may not have covered it over the entire period. Current analyst: Eduardo Garcia Arguelles (since 00/00/0000)



## ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated on the basis of a **total return**, measured by the upside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12 month time horizon**.



The ESN spectrum of recommendations (or ratings) for each stock comprises 5 categories: **Buy (B)**, **Accumulate (A)**, **Neutral (N)**, **Reduce (R)** and **Sell (S)**.

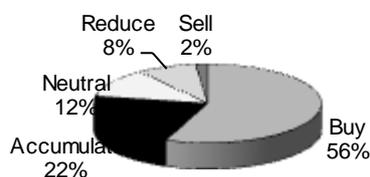
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

### Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12 months time horizon
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12 months time horizon
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12 months time horizon
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12 months time horizon
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12 months time horizon
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to a change of analyst covering the stock or a capital operation (take-over bid, SPO, ...) where the issuer of the document (a partner of ESN) or a related party of the issuer is or could be involved
- **Not Rated:** there is no rating for a company being floated (IPO) by the issuer of the document (a partner of ESN) or a related party of the issuer

Certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets

### GVC Gaesco Ratings Breakdown



For full ESN Recommendation and Target price history (in the last 12 months) please see ESN Website [Link](#)

Date and time of production: **22 January 09:25 CET**

First date and time of dissemination: **22 January 09:30 CET**

## Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ("ESN"). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ("related investments"). These reports are prepared for the clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members or in the local disclaimer of the Members or contacting directly the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. Only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc. (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document. For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members, on the "interests" and "conflicts" of the analysts and on each "company recommendation history", please visit the ESN website

([http://www.esnpartnership.eu/research\\_and\\_database\\_access/insite](http://www.esnpartnership.eu/research_and_database_access/insite))

or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Member

[www.bancaakros.it](http://www.bancaakros.it) regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

[www.caixabi.pt](http://www.caixabi.pt) regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

[www.cmcicms.com](http://www.cmcicms.com) regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

[www.equinet-ag.de](http://www.equinet-ag.de) regulated by the BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

[www.ibg.gr](http://www.ibg.gr) regulated by the HCMC - Hellenic Capital Market Commission

[www.nibc.com](http://www.nibc.com) regulated by the AFM - Autoriteit Financiële Markten

[www.op.fi](http://www.op.fi) regulated by the Financial Supervision Authority

[www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es) regulated by CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

## Members of ESN (European Securities Network LLP)



**Banca Akros S.p.A.**  
Viale Eginardo, 29  
20149 MILANO  
Italy  
Phone: +39 02 43 444 389  
Fax: +39 02 43 444 302



**Caixa-Banco de Investimento**  
Avenida João XXI, 63  
1000-300 Lisboa  
Portugal  
Phone: +351 21 313 73 00  
Fax: +351 21 389 68 98



**CM - CIC Market Solutions**  
6, avenue de Provence  
75441 Paris  
Cedex 09  
France  
Phone: +33 1 53 48 81 93



**equinet Bank AG**  
Gräfststraße 97  
60487 Frankfurt am Main  
Germany  
Phone: +49 69 - 58997 - 212  
Fax: +49 69 - 58997 - 299



**GVC Gaesco Beka**

**GVC Gaesco Beka, SV, SA**  
C/ Marques de Villamagna 3  
28001 Madrid  
Spain  
Phone: +34 91 436 7813



**INVESTMENT BANK OF GREECE**

**Investment Bank of Greece**  
32 Aigialeias Str & Paradißoussou,  
151 25 Maroussi,  
Greece  
Phone: +30 210 81 73 383



**NIBC**

**NIBC Bank N.V.**  
Gustav Mahlerlaan 348  
P.O.Box 235  
1082 ME Amsterdam  
The Netherlands  
Phone: +31 20 550 8500  
Fax: +31 20 626 8064



**OP Corporate Bank plc**  
P.O.Box 308  
Teollisuuskatu 1, 00013 Helsinki  
Finland  
Phone: +358 10 252 011  
Fax: +358 10 252 2703

