

Analista: Guillermo Serrano - [gfs@checkpointp.com](mailto:gfs@checkpointp.com)

7am, 21 octubre 2019

El BPA del 3T19 fue de 2.82 céntimos, un aumento de 6 veces vs 3T18, como resultado de una mejora a todos los niveles tanto en ventas, margen bruto, Ebitda como resultados financieros.

Hemos revisado nuestra estimación del BPA para 2020 a 10 céntimos (9 céntimos) con base a los resultados del 3T19 y unas mejores perspectivas para el 2020, de las que teníamos estimadas anteriormente

Las ventas consolidadas del 3T19 aumentaron 11% a € 3.4 millones impulsadas por un aumento del 18% en la división SaaS, que continúa creciendo con fuerza (+ 24% en el 2T19). El margen bruto nos trajo un crecimiento del 20% durante el 3T19 para alcanzar los € 1,7 millones, el más alto jamás obtenido por Lleida.net.

El aumento de los gastos operativos durante el trimestre fueron bastante moderados y subieron en solo un 5%, lo que supuso que el Ebitda aumentara en un 52% hasta los € 631k (y el Ebitda sin activaciones en un 118% a € 412k). El apalancamiento operativo sigue siendo evidente este trimestre.

La deuda neta cayó en €246k a €1.2 millones durante el trimestre, lo que mantiene al balance en una situación sólida. Lleida.Net continúa generando crecimiento en combinación con un flujo de caja libre positivo, lo que le sitúa en una mejor posición competitiva en relación a otras compañías (y start-ups) que dependen de la financiación de terceros para crecer.

**El nuevo precio objetivo a 12 meses es de € 1,60 (€ 1,40), por lo que consideramos son mejores perspectivas para el año que viene de las que teníamos proyectadas anteriormente.**

#### Renta Variable

#### España Telecom/Software

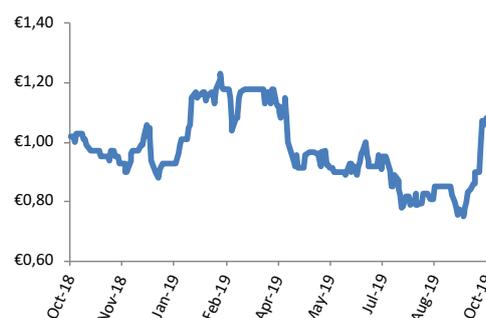
Precio (4 pm 18/10/19): €1,01 (LLN.MC),  
€0,995 (ALLLN.PA)

Precio objetivo: €1.60

#### Trading Data

Máx/Min. 52 semanas (€): 0.84 - 1.23  
Cap.Bur. (€ millones): 14.28  
No. acciones (millones): 16.04  
Volumen medio diario: 10,128

#### Share Price Chart (LTM)



(€ millones)	2018	2019e	2020f	2021f
Ventas	12,4	13,2	14,9	16,6
<b>Ebitda</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>
R. Neto	0,2	1,1	1,6	2,0
<b>BPA</b>	<b>0,02</b>	<b>0,07</b>	<b>0,10</b>	<b>0,12</b>
Deuda Neta	1,9	1,1	-0,3	-1,9
<b>VE/Ebitda</b>	<b>21,2</b>	<b>12,6</b>	<b>7,9</b>	<b>5,7</b>
P/B	67,7	15,2	10,0	8,2
RxFC	4%	7%	10%	13%

Descargo de responsabilidad:

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

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

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

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

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

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

## Por unas mejores perspectivas para el 2020

El 3T19 ha sido excelente desde todos los puntos de vista. En concreto, el aumento del 20% en el margen bruto ha venido acompañado por un 5% en los gastos operativos, lo que explica el salto del 53% en el Ebitda durante el trimestre. El Ebitda habría aumentado algo menos, en un 23% (y el Ebitda sin capitalizaciones en un 43%), si se excluye un gasto excepcional de €100k por una indemnización por despido en el 3T18. Aun así, estos resultados demuestran que Lleida.net goza de buena salud.

Sumando la trayectoria de los últimos dos trimestres y nuestra perspectiva para el 2020, hemos elevado nuestra estimación de ventas hasta los € 14.9 millones (€ 14.4 millones), los beneficios operativos a € 2 millones (€ 1.8 millones) y el beneficio neto hasta los €1,6 millones (€1,5 millones). También presentamos nuevos estimados para el 2021.

Las perspectivas para el resto del año y para 2020 se basan en las siguientes consideraciones:

- Lleida.net continúa creciendo gracias a la digitalización de las transacciones económicas, algo ya muy evidente en el sector financiero (banca, seguros, fintech, etc.) y que se ha extendido a otros verticales como servicios públicos, comercio y al sector del automóvil por nombrar algunos.
- La compañía ha invertido e invertirá en sus propios servidores en la Nube para no depender de terceros. Cada vez que se genera una transacción entre un cliente de Lleida.net y su consumidor, Lleida.net proporciona la capacidad para almacenar la información en su Centro de Datos. Las leyes de Protección al Consumidor en Europa que exige a las compañías guardar todas las comunicaciones con el consumidor en “durable media” durante un mínimo de 5 años.
- Lleida.net continúa expandiéndose internacionalmente, principalmente en América Latina, donde tanto el lenguaje como los sistemas legales son similares a los de España. La solución de software Lleida.net es especialmente atractiva en jurisdicciones legales con una alta carga de prueba y leyes de protección al consumidor.
- La firma reciente del acuerdo de interconexión con China Mobile y

China Telecom es otro ejemplo de las mejores perspectivas de crecimiento de Lleida.net para 2020. Cada vez más operadores de todo el mundo están transfiriendo su tráfico internacional de SMS a operadores especializados, porque les ahorra tener que mantener acuerdos de interconexión con cientos de otros operadores en todo el mundo, cuando su tráfico internacional de SMS es a menudo una pequeña fracción de su flujo de ingresos general.

- Recientemente, la compañía ha introducido también un esquema de incentivos para cualquier empleado, técnico o no, que desarrolle con éxito la propiedad industrial patentable, a raíz de la reciente incorporación de un especialista en patentes. La cartera de patentes de Lleida.net se ha convertido en un elemento diferenciador y una ventaja competitiva en su oferta SaaS.

Además del crecimiento estructural derivado de la digitalización de la economía, hay un componente cíclico clave para sus perspectivas de crecimiento.

- Lleida.net no solo cubre el lado de contratación de la transacción con el consumidor, sino que también cubre el lado de notificación, como por ejemplo los reclamos por atrasos en los pagos de deudas. Un ejemplo de ello ha sido el aumento en la actividad de notificaciones en Sudáfrica en los últimos trimestres, donde la Oficina de Correos está utilizando el software Lleida.net para enviar notificaciones. Como el sector financiero ha tenido que lidiar con una economía en desaceleración y un Rand debilitado, el negocio de notificaciones está creciendo exponencialmente. Es un ejemplo del porqué la actividad de Lleida.net aún crecería en un contexto de desaceleración, en un contexto de caída o desaceleración de nuevas contrataciones de crédito.

Ya sea en la división SaaS con sus buenas expectativas o el negocio de interconexión de SMS, las perspectivas de Lleida.net siguen siendo excelentes. Acompaña también la solidez de su balance con una posición de caja bruta de €2.3 millones y una deuda neta de solo € 1.2 millones, equivalente a 0.5 del Ebitda esperado de 2019.

**Como resultado del 3T19 y las perspectivas para el 2020, hemos revisado nuestro precio objetivo a €1,60 por acción desde €1,40.**

(€ 000')	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	% y-o-y		
Servicios Software	819	803	725	732	781	993	854	-5	24	18
Soluciones SMS	647	779	518	724	709	599	592	10	-23	14
Soluciones ICX	1.675	1.556	1.815	1.575	1.343	1.631	1.935	-20	5	7
<b>Ventas</b>	<b>3.141</b>	<b>3.138</b>	<b>3.058</b>	<b>3.031</b>	<b>2.833</b>	<b>3.223</b>	<b>3.382</b>	<b>-10</b>	<b>3</b>	<b>11</b>
Coste de ventas	-1.597	-1.684	-1.632	-1.434	-1.337	-1.544	-1.675	-16	-8	3
<b>Margen bruto</b>	<b>1.544</b>	<b>1.454</b>	<b>1.426</b>	<b>1.597</b>	<b>1.496</b>	<b>1.679</b>	<b>1.707</b>	<b>-3</b>	<b>15</b>	<b>20</b>
<i>Margen Bruto</i>	<i>49%</i>	<i>46%</i>	<i>47%</i>	<i>53%</i>	<i>53%</i>	<i>52%</i>	<i>50%</i>	<i>7</i>	<i>12</i>	<i>8</i>
Activaciones (I+D)	166	162	224	235	239	264	219	44	63	-2
Gastos de personal	-690	-642	-847	-692	-755	-823	-952	9	28	12
Servicios exteriores	-630	-449	-384	-721	-667	-585	-345	6	30	-10
Depreciaciones	-290	-283	-290	-289	-286	-281	-285	-1	-1	-2
Otros ingresos	0	9	-6	19	6	-1	1	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Gastos operativos</b>	<b>-1.610</b>	<b>-1.365</b>	<b>-1.527</b>	<b>-1.683</b>	<b>-1.702</b>	<b>-1.690</b>	<b>-1.580</b>	<b>6</b>	<b>24</b>	<b>3</b>
<b>Beneficio operativo</b>	<b>100</b>	<b>251</b>	<b>123</b>	<b>149</b>	<b>33</b>	<b>253</b>	<b>346</b>	<b>-67</b>	<b>1</b>	<b>181</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>-63</i>	<i>-2</i>	<i>154</i>
<b>Ebitda</b>	<b>390</b>	<b>534</b>	<b>413</b>	<b>438</b>	<b>319</b>	<b>534</b>	<b>631</b>	<b>-18</b>	<b>0</b>	<b>53</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>			
<b>Ebitda*</b>	<b>224</b>	<b>372</b>	<b>189</b>	<b>203</b>	<b>80</b>	<b>270</b>	<b>412</b>	<b>-64</b>	<b>-27</b>	<b>118</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>7%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>			
Extraordinarios	0	0	0	-87	0	0	0			
Gastos financieros	-22	-32	-15	-23	-20	-20	80	-9	-38	-633
FX	17	-25	-34	33	25	-41	27	47	64	-179
<b>Res. no-operativos</b>	<b>-5</b>	<b>-57</b>	<b>-49</b>	<b>-77</b>	<b>5</b>	<b>-61</b>	<b>107</b>	<b>-200</b>	<b>7</b>	<b>-318</b>
<b>Beneficio a/imp.</b>	<b>95</b>	<b>194</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>38</b>	<b>192</b>	<b>453</b>	<b>-60</b>	<b>-1</b>	<b>512</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>202</b>	<b>331</b>	<b>180</b>	<b>74</b>	<b>54</b>	<b>251</b>	<b>491</b>	<b>-73</b>	<b>-24</b>	<b>173</b>

\* Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

## Pérdidas y Ganancias (consolidado)

(€ millones)	2018	2019e	2020f	2021f
<b>Ventas por división</b>				
Saas	3,1	4,0	4,9	5,9
Soluciones SMS	2,7	2,6	2,4	2,4
Soluciones ICX	6,6	6,6	7,5	8,3
<b>Ventas por división (%)</b>				
Saas	25%	31%	33%	36%
Soluciones SMS	22%	20%	16%	14%
Soluciones ICX	54%	50%	51%	50%
<b>Ventas</b>	<b>12,4</b>	<b>13,2</b>	<b>14,9</b>	<b>16,6</b>
Coste de ventas	-6,3	-6,2	-6,9	-7,6
<b>Margen bruto</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>
<i>Crecimiento</i>	15%	17%	14%	12%
<i>Margen</i>	49%	53%	54%	54%
Activaciones (I+D)*	0,8	1,0	1,0	1,1
Gastos de personal	-2,6	-3,1	-3,3	-3,6
Servicios exteriores	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8
Depreciaciones	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>-7,6</b>
<i>Crecimiento</i>	8	7	5	7
<b>Res. de explotación</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
<i>Margen de explotación</i>	4%	10%	13%	15%
<b>Ebitda</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>
<i>Margen Ebitda</i>	13%	18%	21%	22%
<b>Ebitda (sin activaciones)</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>
<i>Margen Ebitda</i>	7%	11%	14%	15%
Ingresos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos financieros	-0,1	-0,1	0,0	0,0
FX y excepcionales	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado no operativo</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>
Impuestos	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5
<b>Resultado neto</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Balance (consolidado)

(€ millones)	2018	2019e	2020f	2021f
<b>Activo Fijo</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>
Inmovilizado intangible	3,8	4,0	4,1	4,2
Inmovilizado material	0,3	0,4	0,4	0,4
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Activos por impuestos diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Activo corriente</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,4	2,8	3,2	3,5
Inversiones financieras	0,7	0,7	0,7	0,8
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,3	0,3
Efectivo	1,1	1,2	1,0	1,2
<b>Activos</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>3,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,8</b>	<b>7,8</b>
<i>Capital</i>	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prima de emisión</i>	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Reservas</i>	-1,9	-1,6	-0,5	1,1
<i>Autocartera</i>	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<i>Resultados del ejercicio</i>	0,3	1,1	1,6	2,0
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>
Deudas a corto plazo	2,3	2,4	1,2	0,0
Provisiones	0,1	0,1	0,1	0,1
Acreedores	2,0	2,3	2,5	2,6
<b>Pasivo</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,5</b>
Capital circulante	0,4	0,6	0,7	0,9
Rotación deudores (días)	70	73	75	74
Rotación acreedores (días)	60	66	69	67
Deuda financiera	3,7	3,0	1,5	0,0
Caja	1,8	1,9	1,8	1,9
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,9</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Suma de las partes

Sector	División	FDC (€)	Año	VE/Ventas	VE/Ebitda
Software	Saas	13,1	2019	3,3	34,4
			2020	2,7	15,7
Telecom	Soluciones SMS	2,4	2019	0,9	7,6
			2010	1,0	10,0
	ICX	11,9	2019	1,8	13,9
			2020	1,6	10,6
Suma de las partes		27,5	2019	2,1	17,6
			2020	1,8	12,5
Deuda neta		1,2			
Valoración		26,3			
Precio Objetivo		1,60			
Precio		1,01			
Potencial		58%			

*Fuente: Checkpoint Partners*

Para llegar a nuestra suma de la valoración de partes de €26,3 millones, asumimos que Lleida.net tiene el potencial de obtener un margen de Ebitda del 15% con un crecimiento anual promedio a largo plazo de ventas del 7%. Hemos utilizado un WACC de 9.2%.

### Criterio de la recomendación

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

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

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

Nuestro sistema de calificación se aplica solamente a las empresas con capitalizaciones de mercado de menos de € 50 millones que en la mayoría de los casos se refieren a acciones que son ilíquidas y más volátiles que sus pares de mayor tamaño.

### Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	COMPRAR	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano
16.01.2017	COMPRAR	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano
28.04.2017	COMPRAR	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
20.07.2017	COMPRAR	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2017	COMPRAR	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
31.01.2018	COMPRAR	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	COMPRAR	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	COMPRAR	1,11	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	COMPRAR	1,15	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	COMPRAR	1,03	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	COMPRAR	1,06	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2019	COMPRAR	0,92	1,40	12 meses	Guillermo Serrano
27.07.2019	COMPRAR	0,87	1,40	12 meses	Guillermo Serrano

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

### Frecuencia de los informes

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

### Horizonte de inversión

Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones ilíquidas donde deberían aplicarse los criterios de inversión de capital de riesgo estándar. Se debe realizar una inversión en acciones de capitalización bursátil por debajo de los 50 millones de euros en un horizonte temporal de 3 a 5 años a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.

**Fecha de difusión:** 7am, 21 octubre 2019