

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 21 abril 2020

El resultado antes de impuestos aumenta un 79% hasta los € 68 mil en el 1Q20, en comparación con el 1Q19. La fortaleza del resultado se debió principalmente al incremento del 43% (€ 4.0 millones) en ventas y del 26% en el margen bruto (€ 1.9 millones).

El Ebitda (sin activaciones) subió un 220% (€ 256k), debido a que los gastos de operación subieron a un menor ritmo (15%) que las ventas y el margen bruto. El impacto de las partidas no monetarias (capitalizaciones y amortizaciones) junto con una pequeña pérdida cambiaria (€ 49 mil) dejaron el resultado antes de impuestos en € 68 mil.

El impacto del Covid 19, en el caso de Lleida.net, está siendo una mezcla de positivos y negativos, con un balance general muy en positivo. Hay buenos indicios que los aspectos más positivos continuarán impulsando el crecimiento de la compañía en los próximos trimestres.

Según la publicación de la semana pasada, de una serie de indicadores semanales de Lleida.net, sobre nuevos usuarios, usuarios diferentes de correo certificado, usuarios activos de SMS certificados, circuitos activos de contratación y contratos de SMS certificados, apuntan a un fuerte crecimiento en la venta de producto SaaS bajo los efectos del Covid 19.

Por todo ello, sumado a los recientes éxitos obtenidos con nuevos e importantes contratos en SaaS e ICX, hemos revisado al alza nuestras estimaciones de beneficios para 2020 y 2021 hasta los €2.0m (vs €1.3m) y €3.4m (vs €1.9m) respectivamente.

Nuestro precio objetivo de 12 meses lo elevamos a €3.00 (vs € 1.80) por acción, según nuestra nueva valoración de la suma de las partes. El Consejo ha propuesto también un dividendo de 1 céntimo, el primero en toda su historia, que viene a demostrar su compromiso e para con los accionistas.

Renta Variable

España Telecom/Software

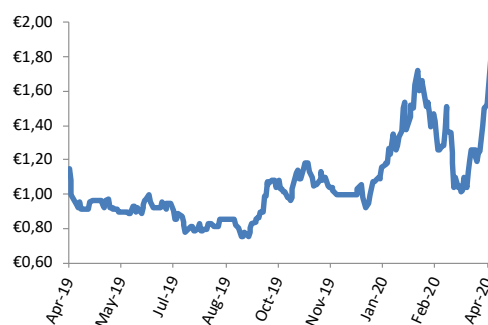
Precio (4 pm 20/04/20): €1,84 (LLN.MC),
€1,70 (ALLLN.PA)

Precio objetivo: €3.00

Estadística

Máx/Min. 52 semanas (€): 0.84 - 1.96
Cap.Bur. (€ millones): 29.5
No. acciones (millones): 16.04
Volumen medio diario (€): 36,251

Precio (últimos 12 meses)



(€ millones)	2018	2019	2020e	2021e
Ventas	12,4	13,6	18,5	21,8
Ebitda Caja	0,9	1,3	2,8	4,1
R. Neto	0,2	0,9	2,0	3,4
BPA	0,02	0,06	0,13	0,21
Deuda Neta	1,9	1,3	-0,2	-2,5
VE/Ebitda	37,3	25,3	11,6	7,9
P/B	129,2	33,3	15,4	9,2
RxFC	2%	4%	8%	12%

Descargo de responsabilidad:

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

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información 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.

Las acciones de Lleida.net mantienen su potencial

Hemos revisado al alza nuestro precio objetivo a 12 meses hasta los €3.00 por acción principalmente como resultado de nuestra revisión de estimados para el 2020 y 2021. Esperamos que la mejora en los resultados trimestrales continúen a futuro, dados por los nuevos contratos SaaS e ICX firmados recientemente, la aprobación de nuevas patentes y el impacto positivo que está teniendo la situación derivada del Covid 19 en las ventas SaaS y de SMS ICX.

El reciente anuncio de propuesta para declarar un dividendo de 1 céntimo a cargo del los resultados de 2019, el primero en la historia de Lleida.net, es otro hito importante que viene a demostrar aún más el compromiso de los administradores con los rendimientos a los accionistas y debiera tener un efecto positivo en el valor de las acciones.

Revisión de estimados (€ millones)	Antes		Nuevos		Dif.	
	2020f	2021f	2020f	2021f	2020f	2021f
Servicios de Software	4,8	5,8	5,4	7,1	0,6	1,3
Soluciones SMS	2,3	2,3	2,5	2,5	0,2	0,2
ICX	8,6	9,4	10,6	12,2	2,0	2,8
Ventas	15,7	17,6	18,5	21,8	2,8	4,2
Margen Bruto	8,1	9,1	8,9	10,8	0,8	1,7
Beneficio Operativo	1,6	2,1	2,3	3,8	0,7	1,7
Ebitda	2,7	3,3	3,4	4,8	0,7	1,5
Ebitda (sin activaciones)	2,1	2,6	2,8	4,1	0,7	1,5
Beneficio Neto	1,3	1,9	2,0	3,4	0,7	1,5

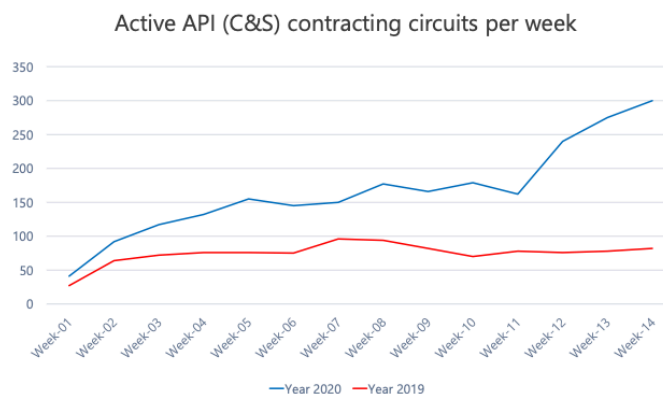
Fuente: Checkpoint Partners

- Los hitos anunciados en las últimas semanas son un reflejo de los éxitos de la gerencia en el crecimiento del negocio a un ritmo más rápido que antes. Nos referimos a los nuevos contratos firmados con Zurich Insurance en Alemania (además del contrato ya firmado en España), SegurCaixa Adeslas (segunda compañía de seguros médicos más grande de España), Ria Financial Services, La Liga (la liga nacional de fútbol de España), Etilalad en el lado de Interconnexion (además de los acuerdos firmados con China Mobile y China Telecom a fines del año pasado) y el contrato para la base de datos de Portabilidad de suscriptores móviles españoles, así como la concesión de una licencia de Operador en Chile.
- Lleida.net continúa recibiendo aprobaciones de patentes (la primera en 2016) hasta 110 patentes (concentradas en 8 familias de patentes) que tiene en la actualidad, con las cuales proteger y potenciar su división SaaS. Con productos

de software, se tiende a ser mucho más eficaz cuando las empresas comercialicen sus propios productos protegidos por patentes que cuando usan productos de terceros, por las posibles limitaciones y contingencias que se puedan derivar. Tomamos siempre en cuenta la cartera de patentes de Lleida.net al configurar nuestros pronósticos de flujo de efectivo.

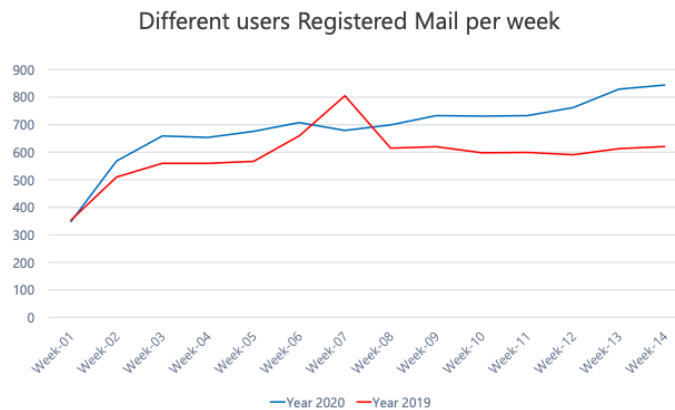
- En cuanto al Covid 19, y sus efectos en la economía en general, para Lleida.net ha tenido un impacto significativo y sin precedentes en cuanto al aumento de la facturación y en la adquisición de nuevos clientes. Si bien la mayoría de los detalles son confidenciales (por razones de competencia), Lleida.net publicó la semana pasada 5 gráficos que muestran la nueva dinámica bajo el impacto del Covid 19.

El primer gráfico muestra cómo han evolucionado los circuitos de contratación (término de Lleida.net usa para los proyectos API de contratación de clientes, por ejemplo el lanzamiento de una nueva tarjeta de crédito o una campaña promocional para un nuevo producto de seguro de accidentes). La tendencia, hasta el comienzo de las medidas de confinamiento del Covid 19 ya era positiva (c. 100% de aumento interanual), pero mejoró de manera significativa de una semana a otra con un aumento del 375%.



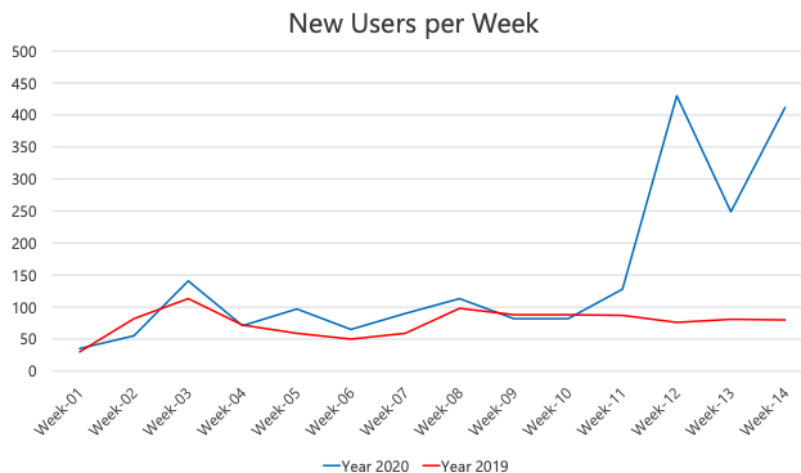
Fuente: Lleida.net

En un periodo de escasos días, muchas empresas se han visto forzadas a digitalizar sus procesos a un ritmo trepidante, para hacer frente a las necesidades de firma de contratos y notificaciones de carácter legal bajo las actuales medidas de distanciamiento. Aunque la tendencia lleva varios años en marcha, la situación actual ha acelerado el ritmo para beneficio de empresas como Lleida.net. A cambio, los clientes se aseguran de mantener la seguridad jurídica que les proporciona el producto, además del ahorro en costes (con papel tendrían que haber incurrido en gastos mucho mayores en empresas de mensajería).



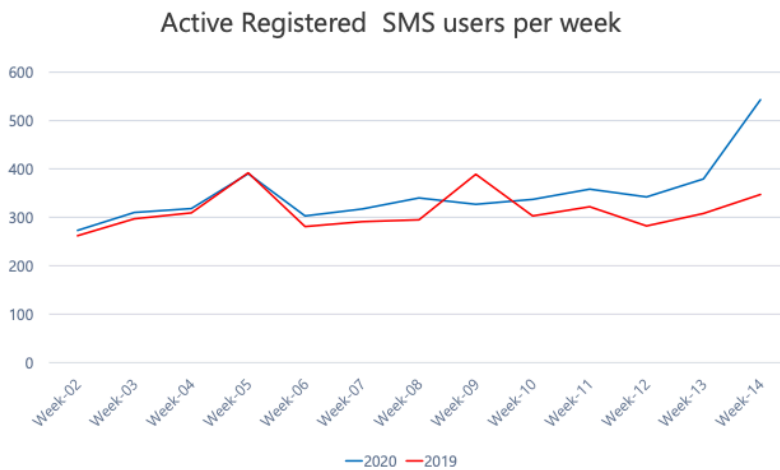
Fuente: Lleida.net

El grueso de clientes en Lleida.net se centran en sectores económicos donde la relación empresas-consumidor se canaliza mediante contratos. Son sectores como el financiero (las tarjetas de crédito son los importantes usuarios), seguros, servicios públicos, atención médica, etc. Esta vez, Lleida.net ha visto un aumento en otros sectores menos tradicionales y concretamente con empresas que se han visto forzadas a enviar documentos legales a empleados (principalmente para notificarles sobre el cambio en las condiciones de trabajo por el Covid 19) en un momento en que a pocos se les permitía acudir a sus lugares de trabajo.



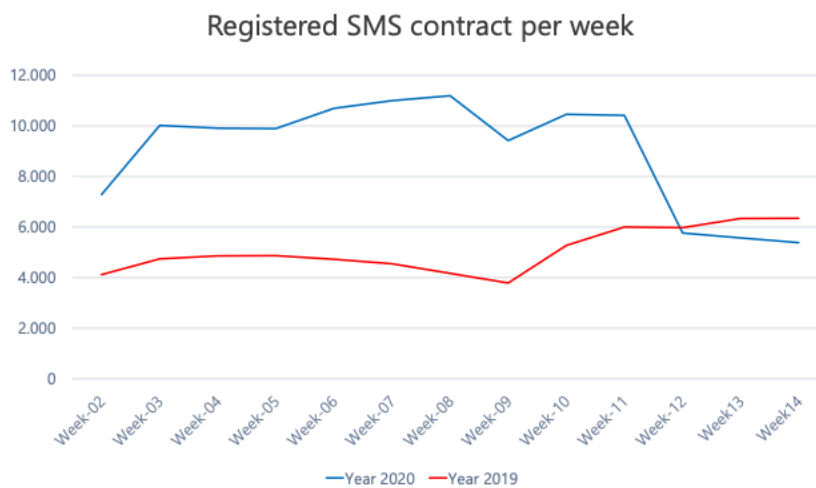
Fuente: Lleida.net

De una media, durante el 2019, de 340 usuarios por semana de SMS certificados Lleida.net ha generado un aumento del 62% hasta los 550 por semana en el 2020. El aumento es especialmente significativo desde la semana 11, cuando comenzaron las medidas de confinamiento del Covid 19. Estos productos SMS certificados pertenecen a la división SaaS de Lleida.net y se consideran un producto *Premium*, de más valor añadido que el mensaje SMS tradicional.



Fuente: Lleida.net

La compañía admite que no de todo ha salido beneficiada. Los contratos de SMS certificados, utilizados principalmente por las empresas de electricidad, han disminuido en respuesta a la menor actividad de los “call-centers” y a la cancelación de campañas promocionales. Las empresas de electricidad se han vuelto más conservadoras en su estrategia comercial por temor a atraer clientes con riesgo de impago. Un decreto del gobierno español ha prohibido a las compañías de electricidad puedan cortar el suministro por falta de pago durante la crisis de Covid 19.

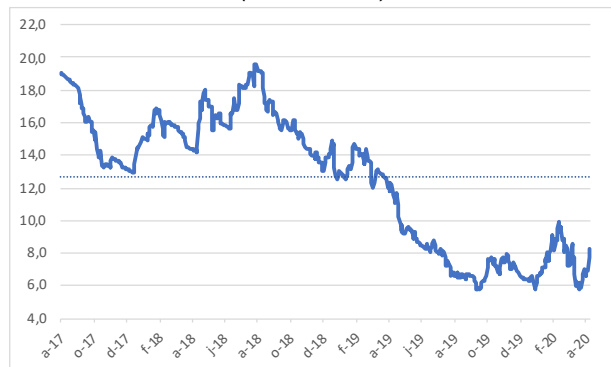


Fuente: Lleida.net

En 2019 Lleida.net facturó €3.7 millones en su división de SaaS y, dada la información publicada, es que hemos revisado al alza nuestras previsiones de ventas para el 2020 y 2021 hasta los € 5.4 millones (vs € 4.8 millones) y € 7.1 millones (vs € 5.8 millones)

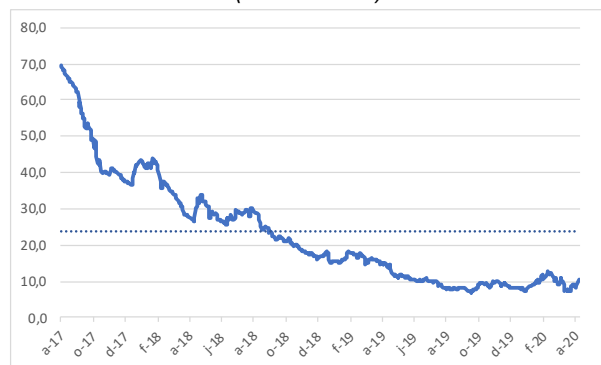
Para generar nuestro precio objetivo de €3.00 por acción, hemos tenido también en cuenta los múltiplos de valoración, especialmente después de nuestra revisión de estimados. Los ratios del 2020 y 2021, usando los €3.00 de precio objetivo, quedarían en un Precio/Beneficios de 23x y 14x respectivamente, junto a unos múltiplos de Valor Empresa /Ebitda (sin activaciones) de 17x y 12x. Desde una perspectiva histórica, como muestran los gráficos a continuación, Lleida.net todavía cotiza por debajo de sus múltiplos promedio, por lo que estimamos que el nuevo precio objetivo es más que alcanzable.

Valor Empresa / Ebitda (sin activaciones)
(12m forward)



Fuente: Checkpoint Partners

Precio/Beneficios
(12m forward)



Fuente: Checkpoint Partners

Rentabilidad x Flujo de Caja
(12m forward)



Fuente: Checkpoint Partners

SUMA DE LAS PARTES

Sector	División	FDC (€)	Año	VE/Ventas	VE/Ebitda
Software	SaaS	27,3	2020	5,0	29,6
			2021	3,9	15,7
Telecom	Soluciones SMS	2,5	2020	1,0	9,0
			2021	1,0	6,9
	ICX	19,2	2020	1,8	12,2
			2021	1,6	9,7
Suma de las partes		49,0	2020	2,6	17,6
			2021	2,3	12,0
Deuda neta		0,9			
Valoración		48,2			
Precio Objetivo		3,00			
Precio		1,84			
Potencial		63%			

Fuente: Checkpoint Partners

Para llegar a nuestra valoración de la suma de las partes de €49 millones, hemos asumido que Lleida.net tiene el potencial de alcanzar un margen Ebitda (sin activaciones) del 20%, dentro de un contexto de crecimiento en ventas promedio a largo plazo del 7%. Hemos utilizado un WACC de 9.1%.

En comparación con nuestra última valoración publicada el 21 de enero de 2020, donde habíamos estimado una valoración de €13.8 millones para SaaS, €2,6 millones para Soluciones SMS y €14,2 millones para ICX, ahora adjudicamos una valoración de €27.3 millones, €2,5 millones y €19,2 millones respectivamente.

Pérdidas y Ganancias trimestrales (consolidado)

(€ 000')	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%
Servicios Software	781	993	854	1.034	1.081	38
Soluciones SMS	709	599	592	604	662	-7
Soluciones ICX	1.343	1.631	1.935	2.547	2.303	71
Ventas	2.833	3.223	3.382	4.185	4.046	43
Coste de ventas	-1.337	-1.544	-1.675	-2.132	-2.156	61
Margen bruto	1.496	1.679	1.707	2.053	1.890	26
<i>Margen Bruto</i>	<i>53%</i>	<i>52%</i>	<i>50%</i>	<i>49%</i>	<i>47%</i>	<i>-12</i>
Activaciones (I+D)	239	264	219	205	168	-30
Personal	-755	-823	-952	-869	-874	16
Servicios Ext.	-667	-585	-345	-690	-760	14
Depreciaciones	-286	-281	-285	-282	-288	1
Otros ingresos	6	-1	1	48	0	n.m.
Gastos Op.	-1.702	-1.690	-1.580	-1.793	-1.922	13
Ben. operativo	33	253	346	465	136	312
<i>Margen Op.</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>	
Ebitda	319	534	631	747	424	33
<i>Margen Ebitda</i>	<i>1%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>3%</i>	
Ebitda*	80	270	412	542	256	220
<i>Margen Ebitda</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>12%</i>	<i>13%</i>	<i>6%</i>	
Extraordinarios	0	0	0	-11	0	n.m.
Gastos financieros	-20	-20	80	-18	-19	-5
FX	25	-41	27	-46	-49	-296
Res. no-operativos	5	-61	107	-75	-68	-1460
Beneficio a/imp.	38	192	453	390	68	79
Flujo de caja	54	251	491	465	237	339

* Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

Pérdidas y Ganancias (consolidado)

(€ millones)	2018	2019	2020e	2021e
Ventas por división				
Saas	3,1	3,7	5,4	7,1
Soluciones SMS	2,7	2,5	2,5	2,5
Soluciones ICX	6,6	7,5	10,6	12,2
Ventas por división (%)				
Saas	25%	27%	29%	32%
Soluciones SMS	22%	18%	13%	12%
Soluciones ICX	54%	55%	57%	56%
Ventas	12,4	13,6	18,5	21,8
Coste de ventas	-6,3	-6,6	-9,6	-11,0
Margen bruto	6,0	7,0	8,9	10,8
<i>Crecimiento</i>	15%	16%	27%	21%
<i>Margen</i>	49%	51%	48%	50%
Activaciones (I+D)*	0,8	0,9	0,7	0,7
Gastos de personal	-2,8	-3,3	-3,6	-4,0
Servicios exteriores	-2,3	-2,4	-2,5	-2,7
Depreciaciones	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9
Gastos de explotación	-6,3	-6,9	-7,2	-7,6
<i>Crecimiento</i>	8	9	5	5
Res. de explotación	0,5	1,1	2,3	3,8
<i>Margen de explotación</i>	4%	8%	13%	18%
Ebitda	1,7	2,2	3,4	4,8
<i>Margen Ebitda</i>	13%	16%	19%	22%
Ebitda (sin activaciones)	0,9	1,3	2,8	4,1
<i>Margen Ebitda</i>	7%	9%	15%	19%
Ingresos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos financieros	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
FX y excepcionales	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado no operativo	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Resultado antes de impuestos	0,4	1,1	2,2	3,8
Impuestos	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Resultado neto	0,2	0,9	2,0	3,4
Flujo de caja	0,6	1,1	2,5	3,7

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Balance (consolidado)

(€ millions)	2018	2019e	2020f	2021f
Activo Fijo	4,4	4,5	4,6	4,7
Inmovilizado intangible	3,8	3,9	4,0	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
Activo corriente	4,5	5,3	7,2	8,4
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,4	2,8	3,2	4,0
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	1,5	3,0	3,4
Activos	8,9	9,8	11,8	13,1
Patrimonio neto	3,1	3,9	5,6	8,5
<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	-0,8	0,9
<i>Autocartera</i>	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<i>Resultados del ejercicio</i>	0,3	0,8	1,7	2,9
Deudas a largo plazo	1,4	1,7	1,8	0,0
Pasivo corriente	4,4	4,3	4,4	4,6
Deudas a corto plazo	2,3	1,8	1,7	1,7
Provisiones	0,1	0,1	0,1	0,1
Acreedores	2,0	2,3	2,6	2,8
Pasivo	8,9	9,8	11,8	13,1
(€ millones)				
Dividendos	0,0	0,2	0,3	0,5
Rotación deudores (días)	70	71	60	60
Rotación acreedores (días)	60	64	58	56
Deuda financiera	3,7	3,5	3,5	1,7
Caja	1,8	2,2	3,7	4,1
Deuda financiera neta	1,9	1,3	-0,2	-2,5

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

Criterio de la recomendación

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

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

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

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

Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	COMPRAR	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano
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
21.10.2019	COMPRAR	1.01	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
21.01.2020	COMPRAR	1.35	1.80	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 abril 2020