

## Lleida.net

## Comprar

El Resultado antes de Impuestos marca el camino

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

7am, 20 abril 2021

Lleida.net ha presentado en el 1T21 un aumento del 475% en los Resultados antes de Impuestos de €391 mil, dado por el crecimiento en SaaS (+ 46%) y menores gastos operativos (-3%), a pesar de la debilidad de ICX (-25%) que también se vio en el 4T20 (-23%).

La división SaaS, con márgenes brutos estimados de alrededor del 80%, se consolida como la principal locomotora de Lleida.net tras el auge de la demanda de servicios de contratación y notificación digital a raíz de la pandemia.

Las perspectivas post-Covid siguen siendo excelentes a medida que las empresas asumen lo eficiente y rentable que es la alternativa digital en comparación con el uso del correo ordinario. Nuestras previsiones de SaaS para 2021 apuntan a un crecimiento anual del 67% (€9,5 millones).

ICX (SMS mayorista) ha tenido un trimestre débil (segundo consecutivo) debido a un mercado en contracción (el turismo y el transporte son un componente significativo de la demanda), el aumento de las tarifas de terminación (las Telcos aprovechan su poder de monopolio para equilibrar la disminución de los ingresos por *roaming*) junto al aumento de la competencia resultante. Hemos reducido nuestras previsiones de ingresos ICX para el 2021 de €9,1 millones a €7,9 millones, con un impacto relativamente pequeño de unos €300 mil en nuestras expectativas de Ebitda (caja).

La división de Soluciones SMS creció un 4%, en línea con nuestras expectativas. Curiosamente, esta división no se ha visto afectada en gran medida por el Covid. La posición financiera de la empresa se mantiene sólida y prácticamente sin cambios en €2,2 millones de posición de caja neta.

**Seguimos siendo positivos en Lleida.net con una recomendación de COMPRA y mantenemos un precio objetivo de €11,15 (€0,20 menos que el informe anterior, dado por ICX) que ofrece un 79% de potencial durante los próximos 12-18 meses.**

### Renta Variable

#### España Telecom/Software

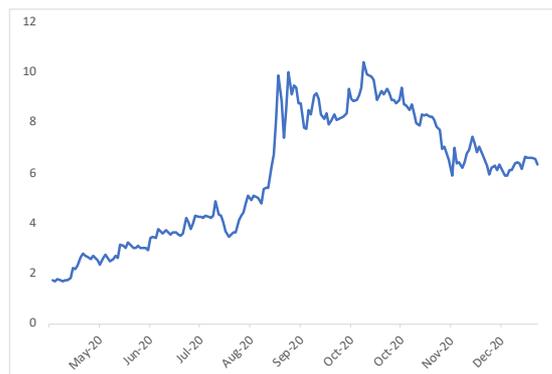
Precio (4 pm 19/04/21): €6,24 (LLN.MC),  
€6,11 (ALLN.PA)  
\$7,40 (LLEIF)

**Precio objetivo: €11,15**

#### Datos del valor:

Máx/Min. 52 semanas (€): 1,69 – 10,40  
Cap.Bur. (€ millones): 100.2  
No. acciones (millones): 16,04  
Volumen medio diario (€): 855 mil

#### Precio (últimos 12 meses)



| (€ millones)                      | 2019        | 2020f       | 2021f       | 2022f       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas                            | 13,7        | 16,5        | 20,2        | 26,5        |
| <b>Ebitda</b> <small>caja</small> | <b>1,3</b>  | <b>2,0</b>  | <b>3,9</b>  | <b>6,8</b>  |
| R. Neto                           | 1,1         | 1,0         | 3,3         | 5,6         |
| <b>BPA</b>                        | <b>0,07</b> | <b>0,06</b> | <b>0,20</b> | <b>0,35</b> |
| <b>Deuda Neta</b>                 | <b>1,1</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-4,4</b> | <b>-9,0</b> |
| <b>VE/Ebitda</b>                  | <b>74,0</b> | <b>49,4</b> | <b>24,8</b> | <b>14,4</b> |
| P/B                               | 92,2        | 98,0        | 30,5        | 18,0        |
| RxFC                              | 1%          | 2%          | 4%          | 6%          |

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.

## ¿Puede Lleida.net competir con DocuSign? La respuesta es Sí.

Con los resultados trimestrales actuales en la mano, es innegable de que existe una creciente demanda del SaaS ofrecido por Lleida.net a sus clientes, si bien pudiera existir la preocupación que el gigante DocuSign, con sede en EE. UU. pueda representar una amenaza competitiva para un Lleida.net mucho más pequeño en tamaño.

Hemos analizado DocuSign y Lleida.net desde un punto de vista comparativo tanto operativa como financieramente. En ambos aspectos, creemos que Lleida.net se mantiene firme a pesar de la diferencia en tamaño.

### 1. COMPARATIVA OPERATIVA

Desde una perspectiva estrictamente operativa, identificamos cinco diferencias notables entre ambas compañías que indican, por ahora, están atendiendo diferentes áreas de mercado.

- (1) **Servicios de notificación:** DocuSign es un servicio centrado en contratación basado en la firma electrónica, mientras que Lleida.net obtiene sus ingresos principalmente de sus servicios de notificación certificados. Este Lleida.net del 1T21 reportó 355 mil transacciones de API Click & Sign (relacionadas principalmente con la firma de contratos) y unos 3,7 millones de correos electrónicos certificados (relacionados con notificaciones). Además, Lleida.net ofrece servicios de KyC que DocuSign no ofrece.
- (2) **B2B vs B2B2C:** DocuSign es un producto muy estandarizado que se adapta bien a pequeños volúmenes de documentos que se firman, lo que sería la norma en un entorno B2B. Lleida.net está especializada en grandes volúmenes de contratos como los que firman bancos, compañías de seguros o utilities con sus millones de clientes (un entorno B2B2C). Como tal, Lleida.net tiene la capacidad interna de adaptar su servicio a las necesidades de sus clientes y no al revés.
- (3) **Enfoque geográfico:** DocuSign genera el 80% de sus ingresos en los EE. UU. y su producto de firma electrónica se ha diseñado según los requisitos del sistema legal de EE. UU. En cambio, más del 50% de los ingresos de Lleida.net se generan fuera de España y sus servicios SaaS se han diseñado para ser fehacientes (un término o concepto que no tiene una palabra equivalente en inglés) en la carga de prueba, que se adapta bien a todas las jurisdicciones legales del mundo.
- (4) **Precio de los servicios y costes operativos:** Sabemos que DocuSign perdió más de \$ 200 millones en su año fiscal 2021 (año calendario 2020) siendo su precio por contrato firmado (en su oferta de tarifa mensual) más caro que Lleida.net. Además, Lleida.net tiene una operación rentable, lo que indica que Lleida.net es mucho más competitivo en precio, porque puede.

Planes y precios generales  
Elige la solución n.º 1 de firma electrónica

ANUAL MENSUAL

| Personal<br>14€<br>al mes                  | Estándar<br>35€<br>por usuario, al mes     | Business Pro<br>57€<br>por usuario, al mes |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|
| COMPRAR AHORA                              | COMPRAR AHORA                              | COMPRAR AHORA                              |
| Solo para un usuario                       | Compre hasta 5 usuarios en línea           | Compre hasta 5 usuarios en línea           |
| Envíe documentos para su firma 5 al mes    | Envíe documentos para firma                | Envíe documentos para firma                |
| Campos básicos                             | Campos básicos                             | Campos básicos                             |
| Aplicación móvil                           | Aplicación móvil                           | Aplicación móvil                           |
| Se integra con Dropbox, Google Drive y más | Se integra con Dropbox, Google Drive y más | Se integra con Dropbox, Google Drive y más |
| Plantillas reutilizables                   | Plantillas reutilizables                   | Plantillas reutilizables                   |
| Flujos de trabajo básicos                  | Flujos de trabajo básicos                  | Flujos de trabajo básicos                  |
| Seguimiento de auditoría en tiempo real    | Seguimiento de auditoría en tiempo real    | Seguimiento de auditoría en tiempo real    |
| Disponible en múltiples idiomas            | Disponible en múltiples idiomas            | Disponible en múltiples idiomas            |
|                                            | Recordatorios y notificaciones             | Recordatorios y notificaciones             |
|                                            | Personalización de marca                   | Personalización de marca                   |

Compartirte o poder da DocuSign. Você não precisa se cadastrar para poder enviar e gerenciar documentos em seu nome. O preço é por usuário. Para mais de 5 usuários, ligue para +44 203 714 4800.

Fuente: DocuSign. Foto tomada en 19 abril 2021

En el sitio web de DocuSign para España se puede observar que la ventana de la derecha está escrita en portugués y proporciona un número de teléfono del cliente en el Reino Unido. Si bien esos errores pueden corregirse con el tiempo, se trata de mostrar que el enfoque principal de DocuSign probablemente siga siendo los EE. UU. Y, en el mejor de los casos, en países de habla inglesa.

### Página web de Click & Sign (Lleida.net)

**Precios de la firma electrónica**

Con Click & Sign sólo pagarás por el uso que hagas de la plataforma, sin cuotas ni consumos mínimos.

|                                                                                                        |                                                                             |                                                                                                                |                                                                                          |                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| <br>7 créditos = 1€ | desde <b>1,43 €</b><br>Documentos firmados por un usuario pulsando un botón | desde <b>1,93 €</b><br>Documentos firmados por un usuario pulsando un botón, y subida de los 3 últimos nóminas | desde <b>2,43 €</b><br>Documentos firmados por un usuario con un código recibido por SMS | desde <b>4,86 €</b><br>Documentos firmados por dos usuarios con un código recibido por SMS |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|

El precio de la firma electrónica incluye la firma de todos los documentos enviados, independientemente de la cantidad, hasta un máximo de 25 MB.  
La flexibilidad que ofrece Click & Sign hace que el precio final de cada proceso de firma dependa de varias variables, como por ejemplo, del número de firmantes, de si se envía un código via SMS para firmar, o de si los firmantes deben subir documentación.  
Se han mostrado los precios de los procesos más habituales de firma, con tarifa P.V.P. y sin aplicar descuentos por volumen.  
Como se puede ver en la página de compra, internamente utilizamos una moneda virtual que llamamos créditos. Los precios mostrados equivalen a 7 créditos/€.

Fuente: Lleida.net. Foto tomada en 19 abril 2021

El producto Click & Sign de Lleida.net ofrece al cliente corporativo una gama más amplia de alternativas en comparación con DocuSign, con el producto básico comparable a aproximadamente la mitad del precio.

**(5) Servicios de telecomunicaciones:** DocuSign es estrictamente una empresa de software mientras que Lleida.net es un híbrido de servicios de telecomunicaciones con software. Parte las ventajas que aporta es un nivel de confianza adicional desde una perspectiva legal, dado que su condición jurídica como operador de telecomunicaciones es la de Tercero de Confianza ante la ley. Esto es especialmente útil en jurisdicciones legales muy garantistas (otra palabra en la que no existe un equivalente en inglés).

**Si bien cualquier empresa con cantidades ilimitadas de capital disponible pueden abrirse camino irrumpiendo cualquier mercado, creemos que DocuSign continuará enfocándose en sus líneas de negocios existentes dado que todavía tiene buenas expectativas de crecimiento. A corto plazo, tiene pocos incentivos para desviar su atención o cambiar su modelo de negocio en aras de borrar del mapa a un Lleida.net 70 veces más pequeño.**

**Lleida net ha encontrado su propio nicho en el mercado SaaS de la contratación y las notificaciones (protegida por sus patentes), atendiendo a usuarios de gran volumen con precios más reducidos y una alta capacidad de adaptación a las necesidades de cada uno de sus clientes. La división SaaS de Lleida.net además crece a un ritmo superior a DocuSign.**

## 2. COMPARATIVA FINANCIERA

Desde una perspectiva de eficiencia de capital, Lleida.net sobresale en relación con DocuSign. Esta es una empresa más grande porque se ha invertido mucho más dinero, pero los datos muestran sin lugar a dudas que Lleida.net ha sido más eficiente con el uso del capital provisto por sus accionistas.

DocuSign ha emitido hasta la fecha acciones por valor de unos \$1,7 mil millones (€1,4 mil millones), frente a los €6 millones de Lleida.net, unas 230 veces más, lo que muestra claramente la diferencia en tamaño entre las dos empresas. En términos de ingresos, el año pasado DocuSign generó \$1.500 millones (€1.200 millones) “solo” 70 veces más comparado con los €16,5 millones de Lleida.net.

Esto significa que por cada dólar de capital invertido en DocuSign por sus accionistas, la empresa generó \$0,85 en ventas en el 2020. En el caso de Lleida.net, por cada euro de capital inyectado, la compañía obtuvo €2,75 en ventas el año pasado o más de 3x que DocuSign. Además, DocuSign genera pérdidas y Lleida.net es rentable, lo que posiciona aun más de manera favorable a esta última.

**A pesar de la superioridad de Lleida.net en términos de rentabilidad sobre el capital obtenido de sus accionistas, el mercado en EEUU valora a DocuSign con un VE/Ventas (2020) de 26x, mientras que el mercado europeo le da a Lleida.net un múltiplo de 6x. Desde la perspectiva de ventas, las expectativas para 2021 de DocuSign apuntan a un crecimiento del 35% (año fiscal 2022 ya que contabilizan de febrero a enero) en comparación con nuestras previsiones de crecimiento del 22% para Lleida.net (y del 67% en SaaS). Ni siquiera las diferencias en las expectativas de crecimiento pueden explicar una disparidad tan grande en la valoración.**

## Las cifras del 1T21 muestran la fortaleza Lleida.net en términos de Resultados antes de Impuestos

El crecimiento del Ebitda (caja) del 46% reportado este 1T21 demuestra que Lleida.net se gestiona con un ojo puesto en el crecimiento de los ingresos y otro en el control de gastos.

El impulsor del crecimiento, este trimestre, vuelve a ser la división SaaS con un aumento en las ventas del 46% hasta los €1,6 millones comparado con el 1T20. Si bien la tasa de crecimiento ha sido menor a lo observado en el 3T20 (+ 62%) y el 4T20 (+ 107%), es aún una tasa de crecimiento importante que esperamos continúe en trimestres sucesivos.

La principal preocupación sigue siendo la división ICX que ha sido golpeada dos veces por el colapso del 80% en el sector turístico a nivel mundial como resultado de la pandemia. En primer lugar, porque el transporte y el turismo son grandes usuarios de SMS, lo que ha venido a reducir el tamaño del mercado. En segundo lugar, porque la caída en viajes internacionales ha reducido los ingresos de roaming para los operadores de móviles y estos han buscado compensarlo cobrando tarifas de terminación más altas en los SMS. Se espera que durante la segunda mitad del 2021 las cosas comiencen a volver a la “nueva” normalidad.

**Dado los resultados del 1T21, hemos reducido nuestras previsiones de ingresos de la división de ICX para el 2021 y 2022 de € 9,1 millones y € 10,3 millones respectivamente a € 7,9 millones y € 9,0 millones, con un pequeño impacto de € 300 mil cada año en nuestras expectativas de Ebitda (caja). Como resultado, hemos reducido en 20 céntimos nuestra valoración por acción de €11,35 a €11,15.**

Lleida.net nunca ha sido ajena a la volatilidad en sus diferentes líneas de negocio, especialmente en sus dos divisiones de SMS que dependen en gran medida de unas condiciones del mercado siempre marcadas por terceros. Por dar un ejemplo, poco después de la salida a bolsa de Lleida.net en 2015, la compañía tuvo que lidiar con un aumento repentino en la competencia por precio de los SMS en España y, en cuestión de solo un trimestre, la tendencia pasó de crecimiento a caída en las ventas. Lleida.net reaccionó en ese momento acelerando su estrategia de internacionalización dirigiendo su atención a ICX que se convirtió en su locomotora de crecimiento. Con una mentalidad de gestión pro-crecimiento, Lleida.net ha conseguido siempre dar resultados positivos en el tiempo más allá de las condiciones del mercado a corto plazo.

Desde la perspectiva del gasto, Lleida.net ha aumentado su número de empleados en un 18% con respecto al 1T20 y, sin embargo, los gastos operativos en su conjunto se han reducido en un 3%. La disminución de los costes se debe principalmente a los menores viajes del equipo comercial y a una menor inversión en ferias, que creemos será en parte sostenible a largo plazo, ya que el ecosistema empresarial hará un mayor uso de las herramientas de videoconferencia de ahora en adelante.

La consiguiente mejora en los resultados antes de impuestos ha permitido que la posición

financiera de Lleida.net vuelva a mejorar este 1T21. La posición de caja neta se sitúa ahora en algo más de €2,2 millones en comparación con los €1,1 millones del 1T20 y los algo menos de €2,2 millones del 4T20.

El efectivo en el balance se sitúa ahora en los €5,6 millones (€3,4 millones en deuda a corto y largo plazo), lo que debería ser más que suficiente para financiar los €200 mil de dividendos (que se esperan aprobar en la próxima Junta General de Accionistas) y cualquier pequeña adquisición que pueda surgir en un futuro próximo.

### VALORACIÓN DE SUMA DE LAS PARTES

| Sector             | División       | VE (€) | DFC (€) | Año   | Actual    |           | Objetivo  |           |
|--------------------|----------------|--------|---------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                    |                |        |         |       | VE/Ventas | VE/Ebitda | VE/Ventas | VE/Ebitda |
| Software           | SaaS           | 84,7   | 153,6   | 2021e | 8,9       | 33,5      | 16,1      | 60,8      |
|                    |                |        |         | 2022e | 5,8       | 17,1      | 10,5      | 31,0      |
| Telecom            | Soluciones SMS | 1,5    | 2,7     | 2021e | 0,6       | 10,1      | 1,0       | 18,3      |
|                    |                |        |         | 2022e | 0,5       | 9,0       | 1,0       | 16,3      |
|                    | ICX            | 11,8   | 21,3    | 2021e | 1,5       | 9,9       | 2,7       | 17,9      |
|                    |                |        |         | 2022e | 1,3       | 7,3       | 2,4       | 13,2      |
| Suma de las partes |                | 98,0   | 177,6   | 2021e | 4,9       | 25,3      | 8,8       | 45,9      |
|                    |                |        |         | 2022e | 3,7       | 14,5      | 6,7       | 26,4      |
| Deuda Neta (4Q20)  |                | -2,2   | -2,2    |       |           |           |           |           |
| Valor (€ millones) |                | 100,2  | 179,8   |       |           |           |           |           |
| Por acción (€)     |                | 6,24   | 11,15   |       |           |           |           |           |
| Potencial          |                |        | +79%    |       |           |           |           |           |

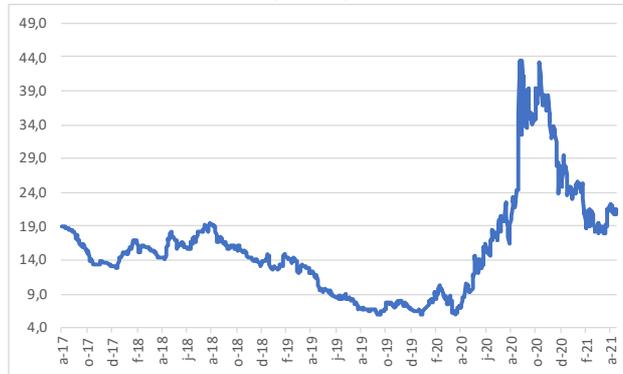
Fuente: Checkpoint Partners

Hemos realizado un ajuste muy leve en la valoración para reflejar el desempeño de ICX. Teniendo en cuenta nuestra percepción de menores expectativas de crecimiento y menores márgenes brutos en comparación con la división SaaS, solo atribuimos un 12% de peso de ICX en el valor global de Lleida.net (si bien todavía representa el 40% de las ventas esperadas para el 2021).

Esa es la razón principal por la que nuestra valoración objetivo solo se ha reducido en unos €3 millones, lo que representa un impacto de €0,20 euros en nuestra valoración por acción de

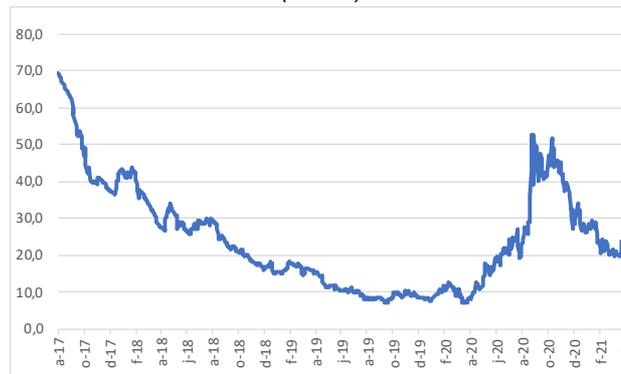
Lleida.net. Las valoraciones de SaaS y Soluciones SMS se mantienen sin cambios en relación con el 4T20.

**Valor Empresa / Ebitda (caja)**  
(a 12m)



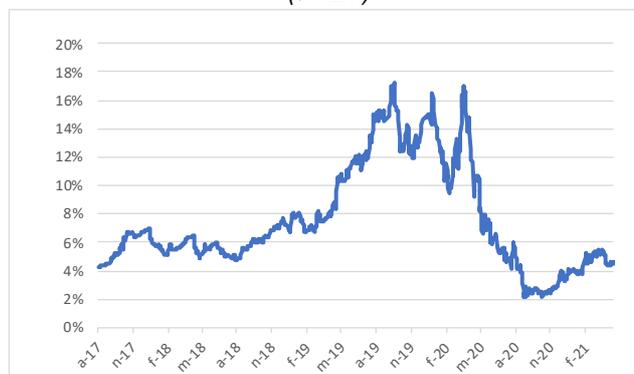
Fuente: Checkpoint Partners

**Precio/Beneficios**  
(a 12m)



Fuente: Checkpoint Partners

**Rentabilidad sobre Flujo de Caja**  
(a 12m)



Fuente: Checkpoint Partners

## Pérdidas y Ganancias trimestrales (consolidado)

| (€ 000')                  | 1Q20          | 2Q20          | 3Q20          | 4Q20          | 1Q21          | % y-o-y     |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Servicios Software        | 1.081         | 1.259         | 1.380         | 1.977         | 1.580         | 46          |
| Soluciones SMS            | 662           | 566           | 618           | 724           | 688           | 4           |
| Soluciones ICX            | 2.303         | 1.948         | 1.912         | 1.990         | 1.719         | -25         |
| <b>Ventas</b>             | <b>4.046</b>  | <b>3.773</b>  | <b>3.910</b>  | <b>4.691</b>  | <b>3.987</b>  | <b>-1</b>   |
| Coste de ventas           | -2.156        | -1.880        | -1.861        | -2.508        | -1.984        | -8          |
| <b>Margen bruto</b>       | <b>1.890</b>  | <b>1.893</b>  | <b>2.049</b>  | <b>2.183</b>  | <b>2.003</b>  | <b>6</b>    |
| <i>Margen Bruto</i>       | <i>47%</i>    | <i>50%</i>    | <i>52%</i>    | <i>47%</i>    | <i>50%</i>    |             |
| Activaciones (I+D)        | 168           | 163           | 174           | 157           | 193           | 15          |
| Personal                  | -874          | -876          | -903          | -957          | -1.013        | 16          |
| Servicios Ext.            | -760          | -544          | -437          | -756          | -566          | -26         |
| Depreciaciones            | -288          | -297          | -298          | -299          | -265          | -8          |
| Otros ingresos            | 0             | -10           | -31           | -44           | 3             |             |
| <b>Gastos Op.</b>         | <b>-1.922</b> | <b>-1.727</b> | <b>-1.669</b> | <b>-2.056</b> | <b>-1.841</b> | <b>-4</b>   |
| <b>Ben. operativo</b>     | <b>136</b>    | <b>329</b>    | <b>554</b>    | <b>284</b>    | <b>355</b>    | <b>161</b>  |
| <i>Margen Op.</i>         | <i>3%</i>     | <i>9%</i>     | <i>14%</i>    | <i>6%</i>     | <i>9%</i>     |             |
| <b>Ebitda</b>             | <b>424</b>    | <b>626</b>    | <b>852</b>    | <b>583</b>    | <b>620</b>    | <b>46</b>   |
| <i>Margen Ebitda</i>      | <i>3%</i>     | <i>9%</i>     | <i>14%</i>    | <i>6%</i>     | <i>8%</i>     |             |
| <b>Ebitda (caja)</b>      | <b>256</b>    | <b>473</b>    | <b>709</b>    | <b>470</b>    | <b>427</b>    | <b>67</b>   |
| <i>Margen Ebitda</i>      | <i>6%</i>     | <i>13%</i>    | <i>18%</i>    | <i>10%</i>    | <i>11%</i>    |             |
| Extraordinarios           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |             |
| Gastos financieros        | -19           | -15           | -17           | -14           | -13           | -32         |
| FX                        | -49           | -41           | -55           | -55           | 49            | -200        |
| <b>Res. no-operativos</b> | <b>-68</b>    | <b>-56</b>    | <b>-72</b>    | <b>-69</b>    | <b>36</b>     | <b>-153</b> |
| <b>Beneficio a/imp.</b>   | <b>68</b>     | <b>273</b>    | <b>482</b>    | <b>215</b>    | <b>391</b>    | <b>475</b>  |
| <b>Flujo de caja</b>      | <b>237</b>    | <b>458</b>    | <b>692</b>    | <b>456</b>    | <b>411</b>    | <b>73</b>   |

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

## Pérdidas y Ganancias (consolidado)

| (€ millones)                        | 2019        | 2020        | 2021e       | 2022e       |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ventas por división</b>          |             |             |             |             |
| Saas                                | 3,7         | 5,7         | 9,5         | 14,6        |
| Soluciones SMS                      | 2,5         | 2,6         | 2,6         | 2,8         |
| Soluciones ICX                      | 7,5         | 8,2         | 7,9         | 9,0         |
| <b>Ventas por división (%)</b>      |             |             |             |             |
| Saas                                | 27%         | 35%         | 47%         | 55%         |
| Soluciones SMS                      | 18%         | 16%         | 13%         | 10%         |
| Soluciones ICX                      | 54%         | 49%         | 39%         | 34%         |
| <b>Ventas</b>                       | <b>13,7</b> | <b>16,5</b> | <b>20,2</b> | <b>26,5</b> |
| Coste de ventas                     | -6,6        | -8,4        | -9,5        | -11,8       |
| <b>Margen bruto</b>                 | <b>7,1</b>  | <b>8,1</b>  | <b>10,7</b> | <b>14,7</b> |
| <i>Crecimiento</i>                  | 18%         | 14%         | 32%         | 37%         |
| <i>Margen</i>                       | 52%         | 49%         | 53%         | 56%         |
| Activaciones (I+D)*                 | 0,9         | 0,7         | 0,7         | 0,7         |
| Gastos de personal                  | -3,1        | -3,6        | -4,1        | -4,9        |
| Servicios exteriores                | -2,7        | -2,5        | -2,7        | -2,9        |
| Depreciaciones                      | -1,2        | -1,2        | -1,0        | -0,9        |
| <b>Gastos de explotación</b>        | <b>-7,0</b> | <b>-7,3</b> | <b>-7,7</b> | <b>-8,8</b> |
| <i>% Crecimiento</i>                | 10          | 5           | 6           | 13          |
| <b>Res. de explotación</b>          | <b>1,1</b>  | <b>1,5</b>  | <b>3,6</b>  | <b>6,6</b>  |
| <i>Margen de explotación</i>        | 8%          | 9%          | 18%         | 25%         |
| <b>Ebitda</b>                       | <b>2,3</b>  | <b>2,6</b>  | <b>4,6</b>  | <b>7,5</b>  |
| <i>Margen Ebitda</i>                | 16%         | 16%         | 23%         | 28%         |
| <b>Ebitda (sin activaciones)</b>    | <b>1,3</b>  | <b>2,0</b>  | <b>3,9</b>  | <b>6,8</b>  |
| <i>Margen Ebitda</i>                | 10%         | 12%         | 20%         | 26%         |
| Ingresos financieros                | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Gastos financieros                  | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        |
| FX y excepcionales                  | 0,0         | -0,3        | 0,0         | 0,0         |
| <b>Resultado no operativo</b>       | <b>0,0</b>  | <b>-0,4</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>  |
| <b>Resultado antes de impuestos</b> | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>  | <b>3,6</b>  | <b>6,6</b>  |
| Impuestos                           | 0,0         | 0,0         | -0,3        | -1,0        |
| <b>Resultado neto</b>               | <b>1,1</b>  | <b>1,0</b>  | <b>3,3</b>  | <b>5,6</b>  |
| <b>Flujo de caja</b>                | <b>1,3</b>  | <b>1,5</b>  | <b>3,6</b>  | <b>5,8</b>  |

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Balance (consolidado)

| (€ millions)                    | 2019        | 2020e       | 2021e       | 2022e       |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Activo Fijo</b>              | <b>4,4</b>  | <b>4,1</b>  | <b>4,3</b>  | <b>4,2</b>  |
| Inmovilizado intangible         | 3,8         | 3,5         | 3,5         | 3,4         |
| Inmovilizado material           | 0,4         | 0,4         | 0,6         | 0,6         |
| 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>6,3</b>  | <b>9,6</b>  | <b>11,6</b> | <b>17,1</b> |
| Inventarios                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Deudores                        | 3,6         | 4,2         | 5,2         | 6,1         |
| Inversiones financieras         | 1,3         | 1,3         | 1,3         | 1,4         |
| Periodificaciones a corto plazo | 0,3         | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| Efectivo                        | 1,2         | 3,9         | 4,9         | 9,3         |
| <b>Activos</b>                  | <b>10,7</b> | <b>13,7</b> | <b>15,9</b> | <b>21,3</b> |
| <b>Patrimonio neto</b>          | <b>4,4</b>  | <b>7,3</b>  | <b>10,3</b> | <b>15,4</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>                 | -1,6        | 0,5         | 1,4         | 4,3         |
| <i>Autocartera</i>              | -0,8        | 0,3         | 0,3         | 0,3         |
| <i>Resultados del ejercicio</i> | 1,1         | 1,0         | 3,3         | 5,6         |
| <b>Deudas a largo plazo</b>     | <b>1,7</b>  | <b>2,1</b>  | <b>1,8</b>  | <b>1,6</b>  |
| <b>Pasivo corriente</b>         | <b>4,6</b>  | <b>4,3</b>  | <b>3,8</b>  | <b>4,3</b>  |
| Deudas a corto plazo            | 1,9         | 0,9         | 0,0         | 0,0         |
| Provisiones                     | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Acreedores                      | 2,6         | 3,3         | 3,7         | 4,2         |
| <b>Pasivo</b>                   | <b>10,7</b> | <b>13,7</b> | <b>15,9</b> | <b>21,3</b> |
| <b>(€ millones)</b>             |             |             |             |             |
| Dividendos                      | 0,2         | 0,3         | 0,5         | 0,6         |
| Capital circulante              | 0,9         | 0,9         | 1,4         | 2,0         |
| Rotación deudores (días)        | 80          | 86          | 85          | 78          |
| Rotación acreedores (días)      | 69          | 75          | 79          | 73          |
| Deuda financiera                | 3,5         | 3,0         | 1,8         | 1,6         |
| Caja                            | 2,4         | 5,2         | 6,2         | 10,6        |
| <b>Deuda financiera neta</b>    | <b>1,1</b>  | <b>-2,2</b> | <b>-4,4</b> | <b>-9,0</b> |

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 15% durante los próximos 12 meses.
- Mantener: se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -15% a + 15% durante los próximos 12 meses.
- Vender: se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -15% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses.

Nuestro sistema de calificación se aplica solamente a las empresas con capitalizaciones de mercado de baja capitalización 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 |
| 24.04.2020 | COMPRAR  | 1.75       | 3.00            | 12 meses      | Guillermo Serrano |
| 22.07.2020 | COMPRAR  | 4.34       | 6.00            | 12 meses      | Guillermo Serrano |
| 26.10.2020 | COMPRAR  | 8,90       | 12,00           | 12 meses      | Guillermo Serrano |
| 26.01.2021 | COMPRAR  | 6.00       | 11.35           | 12 meses      | Guillermo Serrano |

Checkpoint está o pudiera estar contratado por las empresas cubiertas en sus informes de análisis. Como resultado, un inversor debería considerar que esto podría afectar la objetividad del informe y, por lo tanto, debería considerar este informe solo como un elemento más en 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 baja capitalización bursátil 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, 20 abril 2021