

## Company Update

### Buy

Recommendation unchanged

Share price: EUR 19.30

closing price as of 06/05/2021

Target price: EUR 26.50

from Target Price: EUR 21.00

Upside/Downside Potential 37.3%

Reuters/Bloomberg TR1.MC/TR1 SM

Market capitalisation (EURm) 19

Current N° of shares (m) 1

Free float 21%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth (k) 0

Daily avg. trad. vol. 12 mth (k) 9.25

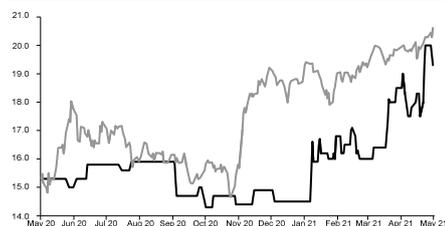
Price high/low 12 months 20.00 / 14.30

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) 4.32/14.88/26.14

Key financials (EUR)	12/20	12/21e	12/22e
Sales (m)	13	17	20
EBITDA (m)	1	2	3
EBITDA margin	11.2%	12.3%	12.8%
EBIT (m)	1	2	2
EBIT margin	8.8%	10.1%	11.2%
Net Profit (adj.)(m)	1	1	2
ROCE	33.5%	31.0%	36.7%
Net debt/(cash) (m)	(1)	(0)	1
Net Debt Equity	-0.3	0.0	0.2
Net Debt/EBITDA	-0.7	0.0	0.4
Int. cover(EBITDA/Fin.int)	55.7	53.7	42.2
EV/Sales	1.0	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.3	9.4	7.7
EV/EBITDA (adj.)	9.3	9.4	7.7
EV/EBIT	11.9	11.5	8.8
P/E (adj.)	17.1	14.7	10.9
P/BV	4.1	4.4	3.7
OpFCF yield	8.9%	4.1%	5.9%
Dividend yield	1.6%	3.4%	4.6%
EPS (adj.)	0.85	1.31	1.77
BVPS	3.52	4.39	5.27
DPS	0.30	0.65	0.88

### Shareholders

Microsistemas y Software 57%; J.L.Villanueva 8%; E.Fuentes 8%; Between All 6%;



Source: FactSet

### Analyst(s)

Victor Peiro Pérez

victor.peiro@gvcgaesco.es

+34 91 436 7812

## Reason: Estimates revision

7 May 2021

### Demostrando resiliencia y adaptabilidad al entorno

Con numerosos establecimientos comerciales afectados por la pandemia y el consumo muy penalizado, los resultados de Tier1 en 2020 han crecido de forma significativa en las diferentes líneas de la cuenta de resultados. La empresa no sólo ha crecido orgánicamente, sino que ha avanzado en su estrategia de compra de empresas complementarias cerrando la adquisición de Computata.

- ✓ En un contexto tan complicado para el comercio como ha sido 2020, el crecimiento de resultados de Tier1, refleja la estrategia de la empresa de apoyar a sus clientes pero también el carácter de "gasto fundamental" que suponen las inversiones en software y sistemas para las empresas del sector.
- ✓ Tier1 ha avanzado en su objetivo de posicionarse como un player de primer nivel en la oferta de software para el negocio, los servicios IT y el soporte integral para empresas del sector retail en España y Portugal.
- ✓ La estrategia de la empresa combina el crecimiento orgánico e inorgánico, con adquisiciones de empresas de producto propio en IT, sobre todo en el sector de comercio, y que puedan generar sinergias de ingresos con Tier1.
- ✓ La cifra de negocio del Grupo aumenta casi un 29% frente al año pasado y el Ebitda sube un 17,5%, ya que la empresa ha seguido una estrategia de "invertir" en crecimiento futuro cediendo algo de margen en el corto plazo para afianzar contratos a medio plazo.
- ✓ Gracias a la solidez financiera de la empresa, que cerró 2020 con una posición de caja neta, los incrementos de cifra de negocio y Ebitda, se han trasladado totalmente al beneficio neto que ha crecido 32%.
- ✓ A pesar del contexto sectorial, la evolución del circulante ha sido buena, con una reducción de los periodos de cobro. Esto ha permitido que el FFO haya superado al Ebitda en un 20% en 2020
- ✓ En base a esa solidez financiera, pero manteniendo una debida prudencia debido a la situación complicada que aún están viviendo algunos de sus sectores en la distribución no alimentaria, la compañía ha mantenido un pay out del 50% del beneficio de la matriz, que esperamos repita en el futuro.
- ✓ La empresa ha cerrado al comienzo de 2021 la compra del 61,5% de Computata, una empresa complementaria, por algo más de 1 mEUR y con una opción para adquirir otro 18,9%. La empresa adquirida factura algo más de 2 mEUR y tiene un margen de beneficio neto sobre ingresos del 6% similar al de Tier 1 en 2020, por lo que la operación será positiva para el beneficio.
- ✓ Hemos revisado nuestras estimaciones y valoración para incluir tanto los resultados de 2020 como la operación de Computata. Como resultado de dicha revisión, nuestro nuevo precio objetivo es de 26.5 EUR/acc, con un potencial del 40% por lo que mantenemos la recomendación de Comprar.
- ✓ Seguimos pensando que Tier 1 es una opción interesante para jugar la tendencia estructural de la digitalización del sector comercial. Su tamaño, sólida posición financiera y rentabilidad, le permitirá seguir jugando la consolidación sectorial tanto como comprador como potencial objetivo.

---

## CONTENTS

<b>Investment Case</b>	<b>3</b>
<b>Especialización en el sector de comercio y distribución y crecimiento en producto propio</b>	<b>4</b>
Elevada recurrencia de los ingresos gracias a contratos de medio plazo	5
<b>Entorno favorable a las empresas tecnológicas</b>	<b>6</b>
¿Cuál será la prioridad de las empresas proveedoras de tecnología y servicios?	7
<b>Continúa el crecimiento inorgánico</b>	<b>8</b>
<b>Resultados y cash Flow: resiliencia probada en 2020</b>	<b>9</b>
<b>Sólida posición financiera y circulante controlado</b>	<b>10</b>
<b>Nuestra valoración mejora gracias a la mayor visibilidad</b>	<b>11</b>
<b>Análisis de comparables y valoración por múltiplos</b>	<b>12</b>

## Investment Case

Tier1 continúa centrado en su core business: la prestación de servicios informáticos, principalmente el desarrollo, construcción e implantación de software propio y el despliegue y mantenimiento de infraestructuras de Tecnología de la Información.

Tier1 es una empresa de IT que pone en valor la proximidad con el cliente, lo que contrasta con otras estrategias del sector que se basan en el coste y utilizan el offshoring, que no es otra cosa que lo contrario que la cercanía al cliente. Es decir, en la elección entre servicio o coste, pensamos que Tier1 se focaliza en los clientes que prefieren lo primero. De esta forma, Tier1 se posiciona como un socio tecnológico más que un proveedor informático.

La estrategia de Grupo Tier1 gira alrededor de dos objetivos principales:

1. **Consolidación de volumen y márgenes** en las líneas de **negocio recurrente**: Fabricación de soluciones informáticas, implantación de esos productos informáticos y el despliegue y mantenimiento de infraestructuras TIC.

2. **Crecimiento y escalabilidad** de sus soluciones innovadoras propias, que permite a sus clientes una adaptación óptima a las tecnologías emergentes, enfocada a la generación de valor estando a la vanguardia digital y aumentando la competitividad.

Si la gran mayoría de los negocios off-line están afectados por la aceleración del proceso de digitalización, la industria del IT está en medio de ese proceso tanto por la necesidad de ofrecer los productos necesarios a sus clientes, como porque tiene que adaptar sus procesos propios. Inteligencia Artificial, App's inteligentes, Conversational Platforms, Event-driven Models, Blockchain y la proliferación de SaaS y del uso de Cloud to the Edge, son tendencias o herramientas digitales que ya están en uso en las grandes corporaciones, pero que se deben extender a empresas de medio y pequeño tamaño, el medio natural de Tier1. Además, la empresa ofrece productos de gestión empresarial y para la estrategia de expansión internacional de las empresas medianas y pequeñas, aportando soluciones especializadas para la gestión económica, la planificación y el reporting fiscal entre otros.

La línea de negocio implantada desde hace dos años alrededor de nuevos productos como comerzzia, se encuadra precisamente en ese nuevo espacio, la digitalización del negocio del retail. Está claro que grandes empresas como Inditex, ya tienen su propia solución de integración de ventas físicas y ventas on-line. Sin embargo, pequeñas y medianas empresas del sector retail que necesitan para subsistir, ampliar el alcance de su estrategia de venta en red y en el mercado internacional, pueden apalancarse en productos especializados pero escalables como comerzzia.

Esta característica, junto con la expansión de los nuevos productos, que se apalancan en buena parte en la estructura de costes actual, se traduce en unos márgenes superiores a la media que seguirán creciendo. En Ebitda y Ebit, el margen sobre ventas de Tier1 se sitúa en 11/13% y 8/12%, ya en la banda alta del sector, pero además esperamos que suban a medida que el peso de las nuevas actividades aumente significativamente, hasta niveles del >14-15% y >12% respectivamente en tres o cuatro años, en línea con empresas más focalizadas en implantación de soluciones propias.

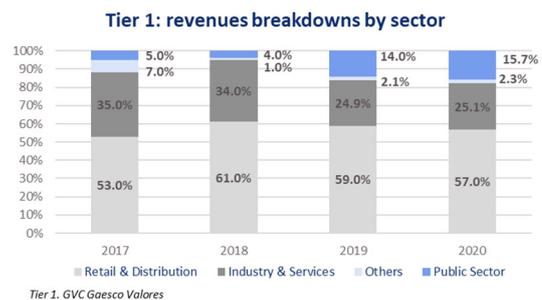
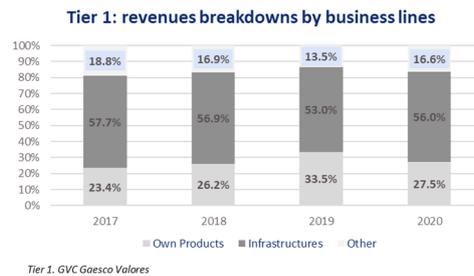
Tier1 tiene una sólida situación financiera, con posición de caja neta de tesorería que ha superado 1mEUR en 2020 (0.11 mEUR en 2019). Dado el bajo nivel de inversiones al ser una empresa de servicios, esperamos que la situación financiera siga manteniéndose con una baja deuda, a pesar de que hemos incluido nuevas adquisiciones de empresas en los próximos años. Además, buena parte de los recursos son sin coste, ya que la I+D está apoyada por programas de financiación pública con coste por debajo del mercado.

Tier1 puede apoyar el crecimiento en adquisiciones de empresas con algún producto propio, complementario con los suyos y que cumplan con algunos requisitos de tamaño, rentabilidad y encaje estratégico que analizamos más adelante.

La empresa mantiene una política de dividendo del 50% del beneficio generado en la matriz.

## Especialización en el sector de comercio y distribución y crecimiento en producto propio

Lo que hemos visto con el cierre de 2020 es que la especialización de Tier1 en el sector de distribución se reafirma, alcanzado un 41% de sus ingresos de la distribución alimentaria y un 16% de la no alimentaria. En total un 57% que está en un nivel similar a la media de los últimos años. Los clientes de Tier1 son sobre todo privados, pero también tiene clientes del sector público que aportan alrededor del 15% de su facturación. La concentración de riesgo por cliente no es importante y la cartera de clientes incluye grandes nombres en la distribución alimentaria, cooperativas, cadenas de moda, etc, sobre todo en Andalucía.



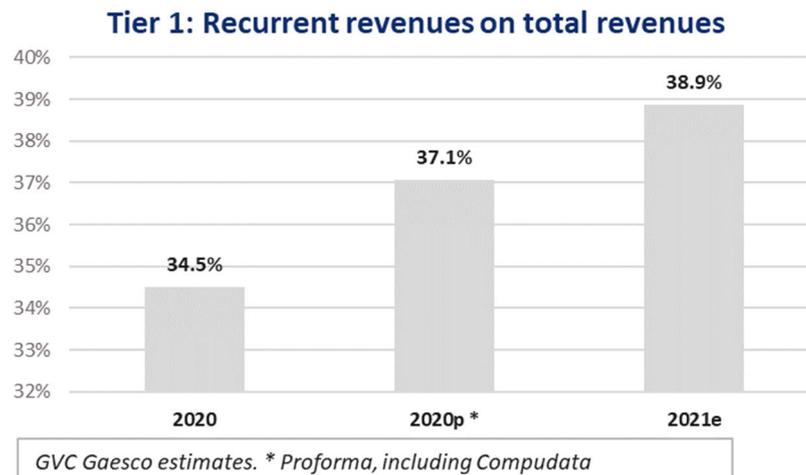
En el sector público, Tier1 tiene experiencia en casi todos los escalones de la administración como ayuntamientos, consejerías, empresas públicas y Universidades y está homologada desde 2007 como emisor de facturas electrónicas por la Agencia Tributaria. Tiene presencia en Andalucía Levante y Canarias. Por tipología de producto la actividad abarca: a) Soluciones de Software, con producto propio, licencias de uso y mantenimiento que generan un 25%/30% de la facturación, b) Implantaciones de productos informáticos, despliegue y mantenimiento de infraestructuras TIC, en proyectos llave en mano y contratos plurianuales, que dan estabilidad a los resultados, aportando cerca de un 55% de su facturación y c) otras actividades que complementan a las anteriores, con un peso estimado de alrededor del 15%.

Los productos propios de Tier1 cubren todo el proceso económico y de gestión de los clientes. Las principales aplicaciones desarrolladas por la empresa son:

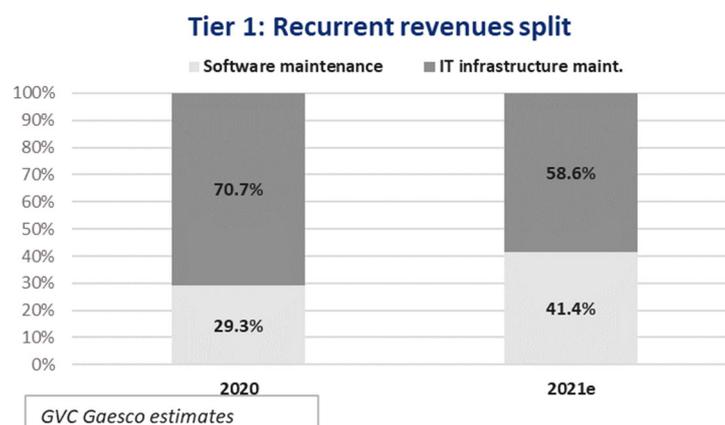
- Atractor ERP: software de gestión empresarial que cubre modularmente cada uno de los departamentos de la empresa, desde la producción al marketing.
- Engage: es un software para la gestión y coordinación de proveedores, actuando como portal del proveedor, desde el producto o servicio solicitado hasta la tramitación de la factura y cobro.
- Comerzzia: es un software para a gestión de tiendas, que permite el despliegue y la apertura de tiendas de forma rápida y centralizada a nivel nacional o internacional, en cualquier moneda o idioma.
- Involve Business: es una aplicación web que analiza en profundidad la situación de los negocios en cualquier momento y ayuda a la gestión y análisis de datos del negocio desde cualquier lugar a través de un conjunto de herramientas.
- Soluciones SGA: Incluye soluciones de gestión de almacenes que integra la operativa del almacén sin equipos de radiofrecuencia.
- GEMMA es una solución para la gestión integral de empresas de Distribución, completamente modular orientada a dar una visión 360º y con soluciones que cubren el canal mobile, garantizando la fluidez de los procesos de negocio ON-OFF.
- Praxis ERP: Solución modular de gestión que cubre toda la casuística específica para empresas del sector de distribución y fabricación de alimentación.
- Otras soluciones para diferentes sectores tanto públicos como privados, como gestión documental, gestión de colas, cartelería digital, archivo y almacenamiento.

## Elevada recurrencia de los ingresos gracias a contratos de medio plazo

Consideramos que Tier1 tiene un atractivo abanico de productos, porque combina una especialización sectorial (principalmente en sectores de distribución con una cierta dispersión y multicanalidad de puntos de venta), con un rango de servicios que cubre todas las necesidades de esos clientes desde la gestión del aprovisionamiento y la venta a la gestión financiera. Dentro de esa cobertura, la oferta de SaaS y PraaS, por ejemplo, junto con el mantenimiento de los sistemas, aplicaciones y redes, proporciona una importante proporción de ingresos recurrentes, que provienen de contratos con duración media de entre dos y tres años.



La compra de Computata a principios de 2021 va a incrementar esa proporción de ingresos recurrentes en casi 10 puntos porcentuales. En 2020 aproximadamente el 35% de los ingresos procedieron de contratos recurrentes. Si incluimos, a efectos de comparación los ingresos recurrentes de la mencionada adquisición, el peso de ese tipo de ingresos estables sube al 37%. Para 2021, estimamos que los ingresos recurrentes alcanzarán el 40%, ya que la aportación del crecimiento en Computata es mayor en los ingresos recurrentes y porque esperamos que se produzcan ventas cruzadas de servicios de Tier 1 a clientes de la adquirida.



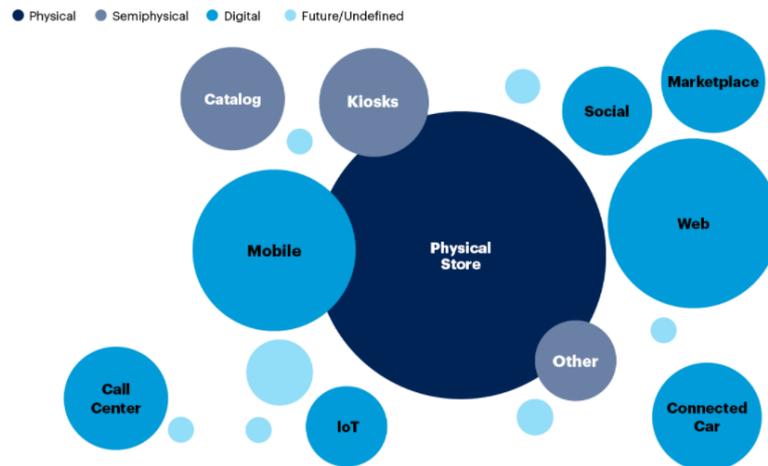
Dentro de los ingresos recurrentes, podemos diferenciar entre los derivados de los contratos de mantenimiento de infraestructuras y los derivados del mantenimiento de software, ya sea en la nube, SaaS u otras modalidades como Process as a Service (PraaS). En 2020 los contratos de mantenimiento de infraestructuras proporcionaron un 70% de los ingresos recurrentes de Tier1, pero estimamos que con la incorporación de Computata, el peso del mantenimiento de software superará el 40%.

## Entorno favorable a las empresas tecnológicas

Uno de los efectos indiscutibles de la pandemia es el aumento del comercio on-line. Las empresas del sector de la distribución que no se adapten a la multi-canalidad y que no ofrezcan sus productos de una forma ágil por Internet, desaparecerán en su mayoría, con la excepción de nichos de extrema especialización. En este viaje de transformación digital, el papel de Tier1 es clave y sus clientes deberán aumentar las inversiones en este proceso, al mismo tiempo que podrá atraer a nuevos clientes.

Según la consultora Gartner, el proceso de digitalización del sector supone crear un entorno digital multicanal paralelo a la red de puntos de venta físicos para completar la experiencia del cliente y para facilitar la entrada y gestión de la compra a través de cualquier medio.

### Multiple Touchpoints Across a Retailer's Ecosystem



Source: Gartner

Con la Pandemia, se ha acelerado la necesidad de que las empresas de distribución estén presentes en todos los canales y que atiendan todas las necesidades del cliente, por lo que más que una reapertura de los puntos de venta cerrados o afectados por las restricciones, lo que se debe imponer es una reorganización de la presencia de la empresa ante este cambio en el comportamiento y preferencias del consumidor que necesita ser atendido en cualquiera de los canales. Estos cambios sí que conllevan nuevas formas de preparación y entrega de mercancía, con la flexibilidad como principal característica. El cliente debe poder elegir donde compra (en el site, en redes sociales, en marketplaces virtuales, en la tienda física en persona o por teléfono) y donde y como recibe la mercancía (por mensajería en domicilio, recogida en tienda, recogida en puntos de reparto, etc) y esta flexibilidad complica la gestión del stock y por ello necesita de procesos y soluciones informáticas capaces de gestionar y coordinar esta omnicanalidad. Además, si bien es cierto que al entrar en la competencia on-line, una cadena de distribución multiplica el acceso potencial a clientes, también entra en un mundo de competencia global, donde la promoción de sus productos tiene que combinar un marketing tradicional, con una cartelería especializada y adaptada por canal (no es lo mismo la promoción en un banner que en una red social).

Pero Tier1 no solo centra sus soluciones y servicios a cadenas de retail, sino que lo extiende a las empresas de distribución mayorista, fabricantes e incluso hoteles. A través de sus soluciones Tier1 ofrece outsourcing de procesos de negocios en entornos cloud, con alta disponibilidad de los sistemas críticos y con centro de atención 24X7 con atención multi-idioma para empleados y clientes. Algunos casos de éxito en el sector de la distribución son Royse, Asprodibe, Bidafarma, Hiperdino, Perfumerías Aromas, Equivalenza, Baeza, GM Food, Alvaro Moreno y Supermercados MAS. En el terreno industrial podemos mencionarl: Grupo MP, Covap, Pikolinos, Alvear, E. Moreno. En hoteles, Tier1 ofrece automatización de servicios tanto en la gestión interna, en las centralitas, instalación-gestión del wifi, ciberseguridad, gestión de cajas de seguridad y las ventas realizadas en puntos de venta en la instalación o por comercio on-line.

---

## ¿Cuál será la prioridad de las empresas proveedoras de tecnología y servicios?

La adaptación de todo tipo de empresas al “futuro digital” no sólo debe incluir la gestión integral de la empresa y su proceso de distribución, sino tiene que incorporar el diagnóstico y un benchmarking continuo en sus operaciones. Las aplicaciones de trabajo en remoto y la entrega del producto en todos los canales son dos de los retos que afrontan las empresas y que las compañías tecnológicas deben ayudar a afrontar. La priorización de modelos de cloud sobre productos individuales es una de las tendencias y también se están cambiando los modelos de tarificación de los servicios, que tienen que estar más ligados a la creación de valor de los clientes. Se cambia desde la búsqueda de la mejor tecnología a la búsqueda de la mejor experiencia de una solución.

En este sentido, muchos clientes migrarán su interés desde los productos individuales a productos construidos en plataformas comunes. Pensamos que para esta tendencia Tier 1 está perfectamente capacitado para ofrecer una respuesta a sus clientes y acompañarles en esta transición.

La clave para que una empresa de IT se desarrolle en este nuevo entorno es que sus indicadores sean óptimos en: credibilidad, fiabilidad, evaluación, adaptabilidad a la naturaleza del cliente y transparencia.

Unas soluciones que incorporen la posibilidad de un correcto y rápido análisis de los datos que se crean a través de las experiencias y usos de los consumidores en Internet, ya que este análisis puede ser una potente herramienta de decisión y de gestión (Internet of Behaviors).

## Continúa el crecimiento inorgánico

En febrero de este año, Tier 1 cerró la compra del 62,5% de la empresa de software Computata con opciones de poder ampliar la participación en un 18,86% adicional. El desembolso por ese primer paquete se elevó a casi 1,1 mEUR. La empresa facturó en 2020 2,026 mEUR y obtuvo un beneficio de 123.000 euros, lo que supone un margen del 6%, similar al de la propia Tier 1.

La compra se realizó a través de la filial de software Comerzzia (participada en un 90% por Tier 1) que realizó previamente una ampliación de capital de 1,6 mEUR para financiar la operación.

La compra de Computata encaja totalmente en la estrategia de Tier 1, ya que desarrolla e implanta software especializado para los sectores de distribución.

Computata es una empresa localizada en Bilbao, pero con clientes por toda la geografía, por lo que es complementaria a nivel geográfico con Tier 1, ya que la mayoría de los clientes de ésta están en el centro y sur de España.

El abanico de productos de Computata es similar a los de Tier 1, incluyendo soluciones para punto de venta, comunicaciones, gestión de almacenes, contabilidad, CRM y gestión operativa. Su especialidad sectorial es la distribución comercial (alimentaria, textil, etc), fabricantes y empresas alimentarias. Para este sector ha desarrollado herramientas especializadas para la trazabilidad alimentaria o para la gestión del negocio en movilidad.

También en cuanto al ciclo de producto ofrecido Computata encaja bien en Tier 1, ya que se ve como un partner más que un proveedor, aportando el análisis de las necesidades, el asesoramiento, la formación, la instalación y el soporte y mantenimiento.

Teniendo en cuenta el 100% de la operación los múltiplos implícitos han sido de 0,9x las ventas y 14x P/E, que suponen un descuento del 10% y del 15% respectivamente frente a los múltiplos de la propia Tier 1.

La compra de Computata sigue a otras adquisiciones no significativas en importe durante 2020 y sobre todo a la adquisición en 2017 de ASG, de la que Tier 1 tiene el 22,8% de participación directa y 52,3% indirecta. Esta empresa está principalmente enfocada al software y servicios de IT para la distribución alimentaria. Sus productos principales son el ERP, TPVs y software de gestión de almacén. Con el fin de completar el servicio a los clientes, ASG también proporciona servicios de movilidad así como de mantenimiento, consultoría, despliegue, etc.

A pesar de las varias adquisiciones que se han producido en los últimos años, el saldo del fondo de comercio es muy bajo, lo que vuelve a demostrar la buena disciplina financiera en las adquisiciones.

En nuestras estimaciones hemos incluido el desembolso inicial de 1,1 mEUR por el 62,5% y pagos por unos 0,5 mEUR repartidos en los próximos tres años, ligados a la consecución de un objetivo de incremento de ventas.

Por otra parte, hemos incluido una adquisición adicional de una empresa en 2022 y 2023 y posteriormente cada dos años. La estimación incluida es de operaciones con métricas similares en cuanto a tamaño, ventas y formato de pago parcialmente aplazado

## Resultados y cash Flow: resiliencia probada en 2020

La evolución en el año de la pandemia, ha demostrado la solidez del negocio y el papel clave que la aportación de Tier1 supone para sus clientes. Por el lado positivo, se ha obtenido un buen crecimiento y se ha mejorado el working capital. El único punto negativo ha sido un ligero descenso de margen, pero que pensamos ha sido por temas comerciales, ya que, en medio de una presión sectorial por la pandemia, la fidelización y la entrada en nuevos clientes se ha primado por encima del margen a corto plazo. Suponemos que algunas de las operaciones firmadas en 2020 con duraciones plurianuales, mejorarán el margen.

### TIER1: Earnings & Cash Flows estimates

<i>mEUR</i>	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20-25
Retail & Distribution	7.3	10.6	14.0	18.1	21.9	23.7	26.4%
Industry & Services	3.2	3.5	3.9	4.3	4.6	4.7	7.8%
Others	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	3.4%
Public Sector	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	1.6%
<b>Total Revenues</b>	<b>12.9</b>	<b>16.6</b>	<b>20.4</b>	<b>24.9</b>	<b>29.0</b>	<b>30.9</b>	<b>19.2%</b>
<b>Ebitda</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.2</b>	<b>24.0%</b>
% o/sales	11.2%	12.3%	12.8%	13.3%	13.5%	13.7%	
D&A	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	
Ebit	1.1	1.7	2.3	3.0	3.5	3.8	
<b>Net Income</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>14.5%</b>

GVC Gaesco Estimates

Esperamos una mejora de los márgenes ebitda gracias a la recuperación del efecto de la pandemia en 2020 y al mayor crecimiento de las soluciones frente al mantenimiento.

Nuestras hipótesis de crecimiento medio del 11% de ingresos está apoyado en las mayores inversiones que el sector de la distribución realizará una vez se recupere la normalidad, ya que la pandemia ha acelerado la tendencia de digitalización y la necesidad de tener una eficiente plataforma de omnicanalidad. Dentro de estas estimaciones hemos incluido la adquisición de Computata en 2021, con su aportación de 2 mEUR a ingresos. En los años posteriores hemos incluido una adquisición del mismo tamaño en los años 2022, 2024 y 2026. Pensamos que dada la situación financiera y la caja generada, se pueden afrontar estas operaciones sin necesidad de ampliaciones de capital, aunque por motivos de ampliación del free-float y el tamaño de la empresa, no descartamos que se contemplen.

### TIER1: margins and profitability

<i>mEUR</i>	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ebitda Margin *	11.2%	12.3%	12.8%	13.3%	13.5%	13.7%
Ebitda M. Adq.	0.0%	9.8%	8.9%	12.7%	14.6%	16.0%
Ebit Margin	8.8%	10.1%	11.2%	11.9%	12.2%	12.4%
Net Income Margin	6.6%	7.9%	8.7%	9.3%	9.5%	9.6%
ROE	22.7%	29.8%	33.5%	35.9%	35.2%	32.0%
ROIC	31.9%	30.1%	35.7%	39.4%	40.7%	40.4%
FCFYield (RRPP)	6%	-2%	-1%	0%	2%	9%

GVC Gaesco Estimates. \* in 2018 the margin would be 13% excl. IPO costs

La rentabilidad de la empresa en términos de ROE es bastante atractiva y está por encima de las empresas comparables del sector.

En lo referente a la generación de caja, vemos que el grado de conversión del Ebitda en Fondos generados por las operaciones es muy elevado, estimándolo en un 70% a futuro.

### TIER1: Cash Flow and investments estimates

<i>mEUR</i>	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20-25
FFO before wc	1.2	1.7	2.1	2.6	3.1	3.4	22.5%
wc needs	0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4	
<b>FFO</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>10.9%</b>
Capex	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	
Acquisitions&disposals	0.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.4	-0.5	
<b>FCF</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>1.9</b>	<b>8.0%</b>
<b>Dividends</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>37.7%</b>
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Net Cash/debt change	1.0	-1.0	-1.0	-1.2	-1.0	0.4	
FCFYield (RRPP)	6%	-2%	-1%	0%	2%	9%	
FFO/Ebitda	123%	57%	62%	58%	63%	71%	

GVC Gaesco Estimates.

## Sólida posición financiera y circulante controlado

Tier1 ha vuelto a demostrar en 2020 la solidez financiera de su balance, con una posición neta de tesorería que casi se duplicó al pasar de 1,04 mEUR en 2019 a 1,98 mEUR a cierre de 2020, gracias al elevado grado de conversión de los resultados en caja.

Esta posición financiera es el resultado de una caja que aumenta desde 1,17 mEUR en 2019 hasta 2,13 mEUR en 2020, y una deuda bruta que se mantiene alrededor de 1,1 mEUR.

Esta deuda bruta era totalmente de proyectos concretos en 2019 y en un 75% en 2020 y los costes medios son muy bajos, ya que esta deuda incluye financiación del estado o entidades públicas a I+D o préstamos ICO.

Además de la baja deuda, otra de las características del balance de Tier1 es el relativamente elevado peso del circulante, y en especial por el saldo de clientes, y por la importancia de los activos inmateriales (principalmente programas informáticos).

TIER1: Balance-sheet selected item							
mEUR	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
Equity	3.7	4.4	5.3	6.4	7.8	9.3	
Net Debt (- is cash position)	-1.0	-0.1	0.9	2.1	3.1	2.7	
Invested Capital	2.8	4.5	5.1	6.0	7.0	7.6	
Fixed Assets	1.1	2.2	2.3	2.6	2.8	3.1	
o.w. Intangible Assets	0.7	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1	
Total Assets/liabilities	7.9	10.3	11.7	13.5	15.2	16.1	
DN/Ebitda	-0.7x	0.0x	0.4x	0.6x	0.8x	0.6x	
Working Capital	1.8	2.3	2.8	3.5	4.1	4.5	
(o/sales)	13.7%	13.6%	13.6%	14.0%	14.2%	14.6%	
Recivables	4.6	5.9	7.1	8.7	10.1	10.8	
(o/sales)	36.1%	35.5%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	
Payables	2.4	3.2	3.9	4.8	5.6	5.9	
(o/sales)	19.0%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%	19.0%	

GVC Gaesco Estimates

Los activos corrientes supusieron el 86% del total de los activos en 2020, aumentando ligeramente el peso del 83% de 2019. En todo caso el Circulante Neto de tesorería ha reducido su peso respecto a las ventas en 2020, gracias a una buena evolución de los saldos de clientes y en general una mejor gestión del corto plazo. En concreto nos ha sorprendido que el periodo medio de cobro ha bajado a pesar de que, con los problemas de muchos clientes en el sector de la distribución, esperábamos un deterioro. Al contrario, el periodo de cobro bruto ha bajado desde 147 días a 131 días. La compañía no tiene saldos de existencias o productos en curso, ya que utiliza el grado de avance en los proyectos como método de reconocimiento de ingresos y márgenes y los proyectos suelen tener una duración de menos de un año de plazo de ejecución.

A futuro, hemos estimado estabilidad en el peso de las diferentes partidas del circulante en comparación con los ingresos, lo que supone un mantenimiento de los periodos de cobro y pago, y por lo tanto una inversión en circulante, solo relacionada con dicho crecimiento.

Otra de las partidas importantes de toda empresa de fabricación de soluciones es el saldo de activos inmateriales. Sin embargo, debido a la conservadora política de reconocimiento de Tier1, el saldo neto de los activos inmateriales sólo alcanzó el 9% del balance total. El valor bruto de las aplicaciones informáticas cotizadas es de 2,6 mEUR, pero de ese importe, 1,9 mEUR ya están amortizados (73%). El resto del activo fijo refleja el valor del hardware y algunas instalaciones en propiedad. Las oficinas centrales y los centros operativos son mayoritariamente arrendados y los pagos mínimos futuros referidos a esos arrendamientos equivalen a unas dos anualidades.

## Nuestra valoración mejora gracias a la mayor visibilidad

Cuando comenzó la pandemia, el negativo panorama que se avecinaba para el sector de la distribución en general, incrementó el riesgo retrasos en los cobros, suspensiones de pagos y cierres, lo cual afectaba a empresas como Tier1 que tienen a este sector como principal cliente. Más de un año después se han confirmado las dificultades del sector, pero las empresas financieramente fuertes, han reforzado sus inversiones en IT y además pensamos que esta tendencia ha venido para quedarse. En la práctica, finalmente el año 2020 no ha sido un mal ejercicio para la compañía. En la siguiente tabla exponemos nuestras estimaciones de cash flows generados hasta 2030.

### Tier 1: DCF Group

CASH FLOW (EUR m)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Sales	12.9	16.6	20.4	24.9	29.0	30.9	34.3	35.8	37.4	41.0	42.9
% change	28.6%	29.1%	22.6%	22.2%	16.5%	6.6%	10.9%	4.4%	4.4%	9.8%	4.5%
EBITDA	1.4	2.0	2.6	3.3	3.9	4.2	4.7	5.0	5.2	5.7	6.0
% margin	11.2%	12.3%	12.8%	13.3%	13.5%	13.7%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
% change	17.5%	41.3%	27.6%	27.0%	18.2%	8.2%	11.7%	5.9%	4.4%	9.8%	4.5%
D&A	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
% sales	2.4%	2.2%	1.7%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
EBITA	1.1	1.7	2.3	3.0	3.5	3.8	4.3	4.5	4.7	5.2	5.4
% margin	8.8%	10.1%	11.2%	11.9%	12.2%	12.4%	12.5%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
% change	22.5%	48.0%	35.6%	30.7%	19.3%	8.1%	12.2%	5.9%	4.2%	10.1%	4.2%
Taxes	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1
Normative tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Actual tax rate	18.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
NOPLAT	0.9	1.3	1.8	2.4	2.9	3.1	3.5	3.7	3.8	4.2	4.4
Depreciation & other provs	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
Gross Operating Cash Flow	1.2	1.7	2.2	2.7	3.2	3.5	3.9	4.1	4.3	4.7	4.9
Capex	-0.5	-1.5	-1.7	-2.0	-2.1	-1.1	-1.8	-1.1	-1.1	-1.7	-1.0
% sales	3.8%	8.9%	8.4%	7.9%	7.1%	3.5%	5.2%	3.1%	2.8%	4.2%	2.4%
Change in Net Working C.	0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.3
Cash Flow to be discounte	1.3	-0.2	0.0	0.1	0.6	2.1	1.5	2.7	2.9	2.3	3.6

GVC Gaesco Estimates

Tras dos años en el mercado, la empresa ha demostrado su capacidad de resiliencia en entornos complicados y su disciplina financiera en las adquisiciones y ha reforzado su solidez financiera. Esto nos permite reducir la wacc que utilizamos para valorar la empresa desde 14% a 12%, ya que desaparece la prima por falta de track récord en el mercado.

WACC & DCF ANALYSIS		Cumulated DCF (mEUR)		- Net Financial Debt 20 (mEUR)	
Free Risk Rate (FRR)	3.5%	10.7	-	- Minorities (estimated value)	(0.1)
Company Risk Factor or Beta	1.70			+ Associates	0.0
Mkt Risk Premium (MRP)	5.0%	Perpetual Growth (g)	1.5%	- Pension underfunding	0.0
Cost of Equity (Ke or COE)	12.00%	Normalised Annual CF	4.8	- Off-balance sheet commitments	0.0
Cost of Debt (gross)	4.25%	Terminal Value (TV)	64.8	+Capital increase	0.0
Debt tax rate *	25.0%	Disc. Rate of T.V.	0.23	Equity Market Value (EUR m)	26.5
Cost of Debt net (Kd or COD)	3.19%	Discounted T.V.	14.8	Number of shares (mil)	1
Target gearing (D/E) or % Kd	0%	PV Fiscal credit	-	Fair Value per share (EUR)	26.5
% Ke	100.0%	Financial assets	-	Price (EUR)	20.0
Normative Tax Rate	20%	Enterprise Value (EUR m)	25.6	Potential upside (downside)	32.4%
WACC	12.0%				

GVC Gaesco Estimates

Obtenemos una valoración de 26,5 mEUR para el equity de la empresa y de 26,5 EUR/acc. Los multiplicadores implícitos y el análisis de sensibilidad son los siguientes:

### TIER1: market multiples

With last share price	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EV/Sales	1.5x	1.2x	1.0x	0.9x	0.8x	0.7x
EV/EBITDA	13.1x	9.7x	8.0x	6.7x	5.9x	5.3x
P/E	23.6x	15.3x	11.3x	8.7x	7.3x	6.7x
With Fair Value	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EV/Sales	2.0x	1.6x	1.3x	1.1x	1.0x	0.9x
EV/EBITDA	17.6x	12.9x	10.5x	8.6x	7.5x	6.9x
P/E	31.2x	20.2x	15.0x	11.5x	9.7x	8.9x

GVC Gaesco Valores

WACC	Normalised EBITDA Margin							WACC	Perpetual growth rate (g)						
	-1.0%	4.0%	9.0%	14.0%	19.0%	24.0%	29.0%		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
10.5%	12.9	18.9	24.9	30.9	37.0	43.0	49.0	10.5%	30.2	30.5	30.7	30.9	31.2	31.5	31.8
11.0%	12.5	18.1	23.7	29.3	35.0	40.6	46.2	11.0%	28.7	28.9	29.1	29.3	29.6	29.8	30.1
11.5%	12.1	17.4	22.6	27.9	33.1	38.4	43.6	11.5%	27.3	27.5	27.7	27.9	28.1	28.3	28.5
12.0%	11.8	16.7	21.6	26.5	31.4	36.3	41.2	12.0%	26.0	26.1	26.3	26.5	26.7	26.9	27.1
12.5%	11.4	16.0	20.6	25.2	29.8	34.4	38.9	12.5%	24.8	24.9	25.0	25.2	25.4	25.5	25.7
13.0%	11.1	15.4	19.7	24.0	28.3	32.6	36.9	13.0%	23.6	23.7	23.9	24.0	24.1	24.3	24.5
13.5%	10.8	14.8	18.8	22.9	26.9	30.9	34.9	13.5%	22.5	22.6	22.7	22.9	23.0	23.1	23.3

GVC Gaesco Estimates

## Análisis de comparables y valoración por múltiplos

Para la comparación con empresas similares hay que tener en cuenta que hay compañías globales que realizan una amplia gama de actividades, englobando el despliegue e implantación de infraestructuras, entre las que están las que ejecuta Tier1 y otras compañías, de construcción de software e implantación de soluciones, a veces con mono-producto altamente escalable, que comparan mejor con la actividad de Comerzzia, Computada y ASG.

El universo de empresas que hemos utilizado para calcular la media de comparables puede incluir algunas que no se ajusten a lo que es Tier1 en la actualidad, pero sí a lo que puede ser en unos años con la evolución de su portfolio de productos. Por ello esta valoración puede ser útil para tener una indicación de cuál puede ser la evolución de los multiplicadores a medio plazo. De acuerdo con Bloomberg y con Factset, estas son las medias de los principales multiplicadores del sector:

IT&Software market multiples		
	Sector average	
	2021	10 years Avg.
P/E	16.4x	19.4x
P/CF	12.8x	12.4x
EV/Ebitda	9.2x	9.7x
EV/Ebit	12.6x	15.5x
P/BV	4.3x	2.8x
EV/Ventas	2.0x	1.6x

Bloomberg, Factset, GVC Gaesco

A la hora de aplicar o comparar los multiplicadores del sector, es importante en nuestra opinión, también comparar los niveles de rentabilidad del equity y sobre ventas. El peso de que toman las actividades de Tier1 basadas en venta de licencias, hace que destaque positivamente en esa comparación.

	Sector average		Tier 1
	2021	10 years Avg.	2021
ROE	14.6%	12.2%	29.8%
EBITDA Marg.	5.9%	9.8%	12.3%

Bloomberg, Factset, GVC Gaesco

Aplicando los múltiplos que nos parecen más representativos para el sector, obtenemos una valoración de unos 24-25 mEUR para la compañía.

La diferencia con las valoraciones que hemos obtenido por DCF, procede del carácter estático de esta valoración frente a la evolución dinámica que se recoge en la primera.

### TIER 1: Group valuation by comparable multiples

	Reference		Value (mEUR)
	Reference (reference year: 2021)	figure (mEUR)	
EV/Ebitda	12.1X	2.05	24.86
EV/Ebit	15.5X	1.68	26.02
EV/Sales	1.6X	16.61	26.63
P/E	19.4X	1.31	25.39
P/CF	12.4X	1.68	20.91
P/BV	5.2X	4.39	22.95
<b>Average</b>			<b>24.46</b>

GVC Gaesco

Otra comparación que puede dar una referencia adicional para la valoración relativa de Tier1, es mirar multiplicadores de empresas cotizadas en el mismo segmento de BME Growth, aunque no desarrollen la misma actividad, pero tengan alguna relación con áreas de tecnología o similares. Como vemos, actualmente Tier1 es una de las empresas a las que más potencial de revalorización asignamos a los precios actuales.

	Last Price	Fair Value	Upside	MkCap mEUR	Adj. P/E 21e	22e	EV/EBITDA 21e	22e	YIELD % 20e	21e	Recomm.
Agile	7.72	8.70	13%	163	nm	nm	36.9	22.5	0.0	0.0	Buy
Catenon	0.72			14	8.6	7.0	2.7	1.7	0.0	0.0	Rating Suspended
Gigas H.	9.82	11.59	18%	76	49.9	31.3	11.6	8.3	0.0	0.0	Accumulate
Global D.	4.12	6.13	49%	697	18.4	13.5	5.6	4.7	1.6	0.6	Buy
Indra	8.55	10.50	23%	1,510	12.2	10.2	6.3	5.3	0.0	0.0	Buy
Lleida N.	6.70	8.16	22%	108	nm	33.9	27.5	20.0	0.1	0.1	Buy
Edreams O.	4.79	3.95	-18%	569	nm	nm	15.8	0.0	0.0	0.0	Reduce
Tier 1	19.30	26.50	37%	19	14.7	10.9	9.4	7.7	1.6	3.4	Buy

GVC Gaesco Valores

## Tier 1 Technology: Summary tables

	12/2018	12/2019	12/2020	12/2021e	12/2022e	12/2023e
<b>PROFIT &amp; LOSS (EURm)</b>						
<b>Sales</b>	<b>10.9</b>	<b>10.0</b>	<b>12.9</b>	<b>16.6</b>	<b>20.4</b>	<b>24.9</b>
Cost of Sales & Operating Costs	-9.7	-8.8	-11.4	-14.6	-17.8	-21.6
Non Recurrent Expenses/Income	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>
<b>EBITDA (adj.)*</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>
Depreciation	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
<b>EBITA</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>
<b>EBITA (adj)*</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>
Amortisations and Write Downs	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>
<b>EBIT (adj.)*</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>
Net Financial Interest	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1
Other Financials	-0.0	-0.0	-0.0	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>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.9</b>
Tax	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
<i>Tax rate</i>	<i>20.0%</i>	<i>16.9%</i>	<i>18.6%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>
Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minorities	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>Net Profit (reported)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>
<b>Net Profit (adj.)</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>
<b>CASH FLOW (EURm)</b>						
Cash Flow from Operations before change in NWC	1.0	1.0	1.2	1.7	2.1	2.6
Change in Net Working Capital	-0.4	-0.2	0.6	-0.5	-0.5	-0.7
<b>Cash Flow from Operations</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>
Capex	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6
Net Financial Investments	0.3	0.0	0.0	-1.1	-1.3	-1.4
<b>Free Cash Flow</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.0</b>
Dividends	-0.6	-0.4	-0.3	-0.7	-0.9	-1.2
Other (incl. Capital Increase & share buy backs)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Change in Net Debt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
NOPLAT	0.7	0.7	0.9	1.3	1.8	2.4
<b>BALANCE SHEET &amp; OTHER ITEMS (EURm)</b>						
Net Tangible Assets	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.8
Net Intangible Assets (incl. Goodwill)	0.7	0.7	0.8	1.3	1.4	1.6
Net Financial Assets & Other	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total Fixed Assets</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Trade receivables	4.3	4.0	4.6	5.9	7.1	8.7
Other current assets	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Cash (-)	-1.2	-1.2	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
<b>Total Current Assets</b>	<b>5.8</b>	<b>5.5</b>	<b>6.9</b>	<b>8.1</b>	<b>9.3</b>	<b>10.9</b>
<b>Total Assets</b>	<b>6.9</b>	<b>6.6</b>	<b>7.9</b>	<b>10.3</b>	<b>11.7</b>	<b>13.5</b>
Shareholders Equity	3.0	3.2	3.5	4.4	5.3	6.4
Minority	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>Total Equity</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>	<b>6.4</b>
Long term interest bearing debt	0.8	0.9	0.9	1.9	2.9	4.1
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total Long Term Liabilities</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>3.0</b>	<b>4.2</b>
Short term interest bearing debt	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Trade payables	1.8	1.4	2.4	3.2	3.9	4.8
Other current liabilities	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>5.5</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>6.9</b>	<b>6.6</b>	<b>7.9</b>	<b>10.3</b>	<b>12.9</b>	<b>16.1</b>
<b>Net Capital Employed</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>6.0</b>
<b>Net Working Capital</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.5</b>
<b>GROWTH &amp; MARGINS</b>						
<i>Sales growth</i>	<i>14.9%</i>	<i>-7.9%</i>	<i>28.6%</i>	<i>29.1%</i>	<i>22.6%</i>	<i>22.2%</i>
<b>EBITDA (adj.)* growth</b>	<b>-10.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>17.5%</b>	<b>41.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>27.0%</b>
<i>EBITA (adj.)* growth</i>	<i>-17.4%</i>	<i>5.6%</i>	<i>20.7%</i>	<i>48.2%</i>	<i>35.6%</i>	<i>30.7%</i>
<i>EBIT (adj.)* growth</i>	<i>-18.1%</i>	<i>6.8%</i>	<i>22.6%</i>	<i>47.9%</i>	<i>35.6%</i>	<i>30.7%</i>

## Tier 1 Technology: Summary tables

<b>GROWTH &amp; MARGINS</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020</b>	<b>12/2021e</b>	<b>12/2022e</b>	<b>12/2023e</b>
Net Profit growth	-26.0%	-24.9%	29.4%	54.8%	35.0%	30.4%
EPS adj. growth	-26.0%	-24.9%	29.4%	54.8%	35.0%	30.4%
DPS adj. growth	148.4%	-35.3%	-25.0%	118.3%	35.0%	30.4%
EBITDA (adj)* margin	10.6%	12.3%	11.2%	12.3%	12.8%	13.3%
EBITA (adj)* margin	8.2%	9.4%	8.8%	10.1%	11.2%	11.9%
EBIT (adj)* margin	8.0%	9.2%	8.8%	10.1%	11.2%	11.9%
<b>RATIOS</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020</b>	<b>12/2021e</b>	<b>12/2022e</b>	<b>12/2023e</b>
Net Debt/Equity	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.3
Net Debt/EBITDA	-0.1	-0.1	-0.7	0.0	0.4	0.6
Interest cover (EBITDA/Fin.interest)	40.6	40.6	55.7	53.7	42.2	37.5
Capex/D&A	98.4%	110.1%	156.6%	103.2%	138.7%	166.9%
Capex/Sales	2.6%	3.4%	3.8%	2.3%	2.3%	2.3%
NWC/Sales	19.1%	23.1%	13.7%	13.6%	13.6%	14.0%
ROE (average)	30.0%	21.3%	25.3%	33.1%	36.6%	39.4%
ROCE (adj.)	23.4%	23.0%	33.5%	31.0%	36.7%	40.3%
WACC	15.5%	15.0%	14.5%	12.0%	11.5%	11.0%
ROCE (adj.)/WACC	1.5	1.5	2.3	2.6	3.2	3.7
<b>PER SHARE DATA (EUR)***</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020</b>	<b>12/2021e</b>	<b>12/2022e</b>	<b>12/2023e</b>
Average diluted number of shares	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
EPS (reported)	0.74	0.64	0.85	1.31	1.77	2.31
EPS (adj.)	0.87	0.65	0.85	1.31	1.77	2.31
BVPS	2.97	3.17	3.52	4.39	5.27	6.43
DPS	0.62	0.40	0.30	0.65	0.88	1.15
<b>VALUATION</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020</b>	<b>12/2021e</b>	<b>12/2022e</b>	<b>12/2023e</b>
EV/Sales	1.7	1.7	1.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.4	13.9	9.3	9.4	7.7	6.5
<b>EV/EBITDA (adj.)*</b>	<b>15.8</b>	<b>13.9</b>	<b>9.3</b>	<b>9.4</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>
EV/EBITA	19.8	18.3	11.9	11.5	8.8	7.2
<b>EV/EBITA (adj.)*</b>	<b>20.5</b>	<b>18.3</b>	<b>11.9</b>	<b>11.5</b>	<b>8.8</b>	<b>7.2</b>
EV/EBIT	20.3	18.6	11.9	11.5	8.8	7.2
<b>EV/EBIT (adj.)*</b>	<b>21.0</b>	<b>18.6</b>	<b>11.9</b>	<b>11.5</b>	<b>8.8</b>	<b>7.2</b>
<b>P/E (adj.)</b>	<b>21.0</b>	<b>26.4</b>	<b>17.1</b>	<b>14.7</b>	<b>10.9</b>	<b>8.4</b>
P/BV	6.2	5.5	4.1	4.4	3.7	3.0
Total Yield Ratio	2.2%	1.7%	3.4%	4.6%	6.0%	7.1%
EV/CE	6.1	5.3	5.0	4.5	4.1	3.6
OpFCF yield	1.8%	2.7%	8.9%	4.1%	5.9%	7.1%
OpFCF/EV	1.8%	2.7%	9.6%	4.1%	5.7%	6.4%
Payout ratio	83.4%	62.3%	35.4%	50.0%	50.0%	50.0%
Dividend yield (gross)	3.4%	2.3%	1.6%	3.4%	4.6%	6.0%
<b>EV AND MKT CAP (EURm)</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020</b>	<b>12/2021e</b>	<b>12/2022e</b>	<b>12/2023e</b>
Price** (EUR)	18.30	17.30	14.50	19.30	19.30	19.30
Outstanding number of shares for main stock	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Total Market Cap</b>	<b>18.3</b>	<b>17.3</b>	<b>14.5</b>	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>	<b>19.3</b>
Gross Financial Debt (+)	1.1	1.1	1.1	2.0	3.0	4.2
Cash & Marketable Securities (-)	-1.2	-1.2	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1
<b>Net Financial Debt</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>
Lease Liabilities (+)						
<b>Net Debt</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>	<b>2.1</b>
<b>Other EV components</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
<b>Enterprise Value (EV adj.)</b>	<b>18.2</b>	<b>17.2</b>	<b>13.5</b>	<b>19.2</b>	<b>20.1</b>	<b>21.4</b>

Source: Company, GVC Gaesco Valores 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

\*\*\*EPS (adj.) diluted = Net Profit (adj.) / Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs. EPS (reported) = Net Profit reported / Avg DIL. Ord. (+ Ord. equivalent) Shs.

Sector: Technology Hardware & Equipment/Technology Hardware & Equipment

Company Description: IT Provider, with focus on the retail and distribution sector (>50% on revenues). The company obtain 30% of revenues from licences and services based on software owned by the Group.

## European Coverage of the Members of ESN

<b>Aerospace &amp; Defense</b>	<b>Mem(*)</b>	<b>Electronic &amp; Electrical Eq.</b>	<b>Mem(*)</b>	<b>General Industrials</b>	<b>Mem(*)</b>	Ctt	CBI
Avio	BAK	Rexel	CIC	Cembre	BAK	<b>Insurance</b>	<b>Mem(*)</b>
Leonardo	BAK	<b>Fin. Serv. Holdings</b>	<b>Mem(*)</b>	Sergeferrari Group	CIC	Axa	CIC
<b>Alternative Energy</b>	<b>Mem(*)</b>	Cir	BAK	Spie	CIC	Catalana Occidente	GVC
Encavis Ag	CIC	Corp. Financiera Alba	GVC	<b>General Retailers</b>	<b>Mem(*)</b>	Cattolica Assicurazioni	BAK
Plc	BAK	Digital Magics	BAK	Emova Group	IAC	Generali	BAK
Siemens Gamesa Re	GVC	Eurazeo	CIC	Fnac Darty	CIC	Mapfre	GVC
Volitalia	CIC	Ffp	CIC	Inditex	GVC	Net Insurance	BAK
<b>Automobiles &amp; Parts</b>	<b>Mem(*)</b>	Gbl	CIC	Maisons Du Monde	CIC	Unipolsai	BAK
Brembo	BAK	Rallye	CIC	Ovs	BAK	<b>Materials, Construction</b>	<b>Mem(*)</b>
Faurecia	CIC	Tip Tamburi Investment Partners	BAK	Unieuro	BAK	Acs	GVC
Ferrari	BAK	Wendel	CIC	<b>Healthcare</b>	<b>Mem(*)</b>	Aena	GVC
Gestamp	GVC	<b>Fin. Serv. Industrials</b>	<b>Mem(*)</b>	Abionyx Pharma	CIC	Astm	BAK
Indelb	BAK	Abitare In	BAK	Amplifon	BAK	Atlantia	BAK
Landi Renzo	BAK	Dovalue	BAK	Atrys Health	GVC	Buzzi Unicem	BAK
Michelin	CIC	Nexi	BAK	Crossject	CIC	Capelli	CIC
Piaggio	BAK	Tinexta	BAK	Diasorin	BAK	Cementir	BAK
Plastic Omnium	CIC	<b>Financial Services Banks</b>	<b>Mem(*)</b>	El.En.	BAK	Clerhp Estructuras	GVC
Sogefi	BAK	Amundi	CIC	Fermentalg	CIC	Eiffage	CIC
Stellantis	BAK	Anima	BAK	Fine Foods	BAK	Ezentis	GVC
Valeo	CIC	Azimut	BAK	Genfit	CIC	Fcc	GVC
<b>Banks</b>	<b>Mem(*)</b>	Banca Generali	BAK	Guerbet	CIC	Ferrovial	GVC
Banca Mps	BAK	Banca Ifis	BAK	Korian	CIC	Groupe Adp	CIC
Banco Sabadell	GVC	Banca Mediolanum	BAK	Oncodesign	CIC	Groupe Poujoulat	CIC
Banco Santander	GVC	Banca Sistema	BAK	Orpea	CIC	Groupe Sfpj S.A.	CIC
Bankia	GVC	Bff Bank	BAK	Recordati	BAK	Herige	CIC
Bankinter	GVC	Finecobank	BAK	Shedir Pharma	BAK	Hexaom	CIC
Bbva	GVC	Poste Italiane	BAK	Theraclion	CIC	Imerys	CIC
Bnp Paribas	CIC	<b>Food &amp; Beverage</b>	<b>Mem(*)</b>	Vetoquinol	CIC	Kaufman & Broad	IAC
Bper	BAK	Advini	CIC	Virbac	CIC	Lafargeholcim	CIC
Caixabank	GVC	Bonduelle	CIC	<b>Household Goods</b>	<b>Mem(*)</b>	Maire Tecnimont	BAK
Credem	BAK	Campari	BAK	Abeo	CIC	Mota Engil	CBI
Credit Agricole Sa	CIC	Danone	CIC	De Longhi	BAK	Obrascon Huarte Lain	GVC
Creval	BAK	Ebro Foods	GVC	Fila	BAK	Sacyr	GVC
Intesa Sanpaolo	BAK	Enervit	BAK	Groupe Seb	CIC	Saint Gobain	CIC
Liberbank	GVC	Fleury Michon	CIC	<b>Industrial Engineering</b>	<b>Mem(*)</b>	Salcef	BAK
Mediobanca	BAK	Italian Wine Brands	BAK	Biesse	BAK	Sonae Industria	CBI
Natixis	CIC	Lanson-Bcc	CIC	Caf	GVC	Tarkett	CIC
Rothschild & Co	CIC	Laurent Perrier	CIC	Carraro	BAK	Thermador Groupe	CIC
Societe Generale	CIC	Ldc	CIC	Cnh Industrial	BAK	Vicat	CIC
Unicredit	BAK	Orsero	BAK	Danieli	BAK	Vinci	CIC
<b>Basic Resources</b>	<b>Mem(*)</b>	Pernod Ricard	CIC	Datalogic	BAK	Webuild	BAK
Acerinox	GVC	Remy Cointreau	CIC	Exel Industries	CIC	<b>Media</b>	<b>Mem(*)</b>
Altri	CBI	Tipiak	CIC	Fincantieri	BAK	Arnoldo Mondadori Editore	BAK
Arcelormittal	GVC	Vidrala	GVC	Haulotte Group	CIC	Atresmedia	GVC
Corticeira Amorim	CBI	Vilmorin	CIC	Interpump	BAK	Cairo Communication	BAK
Ence	GVC	Viscofan	GVC	Manitou	CIC	Digital Bros	BAK
Semapa	CBI	Vranken Pommery Monopole	CIC	Prima Industrie	BAK	GI Events	CIC
The Navigator Company	CBI	<b>Food &amp; Drug Retailers</b>	<b>Mem(*)</b>	Prysmian	BAK	Il Sole 24 Ore	BAK
Tubacex	GVC	Carrefour	CIC	Saes	BAK	Ipsos	CIC
Verallia	CIC	Casino Guichard-Perrachon	CIC	Talgo	GVC	Jcdecaux	CIC
<b>Chemicals</b>	<b>Mem(*)</b>	Jeronimo Martins	CBI	Zardoya Otis	GVC	Lagardere	CIC
Air Liquide	CIC	Marr	BAK	<b>Industrial Transportation</b>	<b>Mem(*)</b>	M6-Metropole Television	CIC
Arkema	CIC	Sonae	CBI	Bollore	CIC	Mediaset	BAK
Plasticos Compuestos	GVC	Winfarm	CIC	Clasquin	IAC	Mediaset Espana	GVC

Nrj Group	CIC	Atos	CIC	Fdj	CIC
Publicis	CIC	Axway Software	CIC	Groupe Partouche	IAC
Rcs Mediagroup	BAK	Capgemini	CIC	I Grandi Viaggi	BAK
Teleperformance	CIC	Cast	CIC	Ibersol	CBI
Tf1	CIC	Catenon	GVC	Int. Airlines Group	GVC
Ubisoft	CIC	Ekinops	CIC	Melia Hotels International	GVC
Vivendi	CIC	Esi Group	CIC	Nh Hotel Group	GVC
Vogo	CIC	Exprivia	BAK	Pierre Et Vacances	CIC
<b>Oil &amp; Gas Producers</b>	<b>Mem(*)</b>	Gigas Hosting	GVC	Sodexo	CIC
Ecoslops	CIC	Gpi	BAK	Trigano	CIC
Eni	BAK	Indra Sistemas	GVC	<b>Utilities</b>	<b>Mem(*)</b>
Galp Energia	CBI	Lleida.Net	GVC	A2A	BAK
Gas Plus	BAK	Neurones	CIC	Acciona	GVC
Maurel Et Prom	CIC	Reply	BAK	Acea	BAK
Repsol	GVC	Sii	CIC	Albioma	CIC
Total	CIC	Sopra Steria Group	CIC	Alerion Clean Power	BAK
<b>Oil Services</b>	<b>Mem(*)</b>	Visiativ	CIC	Audax	GVC
Cgg	CIC	<b>Support Services</b>	<b>Mem(*)</b>	Derichebourg	CIC
Gtt	CIC	Applus	GVC	Edp	CBI
Rubis	CIC	Bureau Veritas	CIC	Edp Renováveis	CBI
Saipem	BAK	Cellnex Telecom	GVC	Enagas	GVC
Technipmc Plc	CIC	Enav	BAK	Endesa	GVC
Tecnicas Reunidas	GVC	Fiera Milano	BAK	Enel	BAK
Tenaris	BAK	Global Dominion	GVC	Erg	BAK
Vallourec	CIC	Inwit	BAK	Falck Renewables	BAK
<b>Personal Goods</b>	<b>Mem(*)</b>	Openjobmetis	BAK	Greenalia	GVC
Basicnet	BAK	Prosegur	GVC	Hera	BAK
Brunello Cucinelli	BAK	Prosegur Cash	GVC	Holaluz	GVC
Cellularline	BAK	Rai Way	BAK	Iberdrola	GVC
Cie Fin. Richemont	CIC	<b>Technology Hardware &amp; Eq.</b>	<b>Mem(*)</b>	Iren	BAK
Geox	BAK	Memscap	IAC	Italgas	BAK
Hermes Intl.	CIC	Osmosis	CIC	Naturgy	GVC
Interparfums	CIC	Stmicroelectronics	BAK	Red Electrica Corporacion	GVC
Kering	CIC	Tier 1 Technology	GVC	Ren	CBI
L'Oreal	CIC	<b>Telecommunications</b>	<b>Mem(*)</b>	Snam	BAK
Lvmh	CIC	Bouygues	CIC	Solaria	GVC
Moncler	BAK	Euskaltel	GVC	Terna	BAK
Monnalisa	BAK	Iliad	CIC		
Safilo	BAK	Nos	CBI		
Salvatore Ferragamo	BAK	Orange	CIC		
Smcp	CIC	Retelit	BAK		
Swatch Group	CIC	Telecom Italia	BAK		
Technogym	BAK	Telefonica	GVC		
Tod'S	BAK	Tiscali	BAK		
<b>Real Estate</b>	<b>Mem(*)</b>	Unidata	BAK		
Igd	BAK	Vodafone	BAK		
Lar España	GVC	<b>Travel &amp; Leisure</b>	<b>Mem(*)</b>		
Merlin Properties	GVC	Accor	CIC		
Quabit Inmobiliaria	GVC	Autogrill	BAK		
Realia	GVC	Beneteau	CIC		
<b>Software &amp; Computer Ser.</b>	<b>Mem(*)</b>	Codere	GVC		
Agile Content	GVC	Compagnie Des Alpes	CIC		
Akka Technologies	CIC	Edreams Odigeo	GVC		
Alten	CIC	Elior	CIC		
Amadeus	GVC	Europcar	CIC		

LEGEND: BAK: Banca Akros; CIC: CIC Market Solutions; CBI: Caixa-Banco de Investimento; GVC: GVC Gaesco Valores, SV, SA

as at 26 March 2021

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

Artur Amaro	CBI	+351 213 89 6822	artur.amaro@caixabi.pt
Andrea Bonfà	BAK	+39 02 4344 4269	andrea.bonfa@bancaakros.it
Giada Cabrino, CIIA	BAK	+39 02 4344 4092	giada.cabrino@bancaakros.it
Pierre Chédeville	CIC	+33 1 53 48 80 97	pierre.chedeville@cic.fr
Emmanuel Chevalier	CIC	+33 1 53 48 80 72	emmanuel.chevalier@cic.fr
David Da Maia	CIC	+33 1 53 48 89 36	david.damaia@cic.fr
Dominique Descours	CIC	+33 1 53 48 81 12	dominique.descours@cic.fr
Christian Devismes	CIC	+33 1 53 48 80 85	christian.devismes@cic.fr
Andrea Devita, CFA	BAK	+39 02 4344 4031	andrea.devita@bancaakros.it
Enrico Esposti, CIIA	BAK	+39 02 4344 4022	enrico.esposti@bancaakros.it
Rafael Fernández de Heredia	GVC	+34 91 436 78 08	rafael.fernandezdeheredia@gvgaesco.es
Gian Marco Gadini	BAK	+39 02 4344 4236	gianmarco.gadini@bancaakros.it
Gabriele Gambarova	BAK	+39 02 43 444 289	gabriele.gambarova@bancaakros.it
Alexandre Gérard	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cic.fr
Alexandre Gérard	CIC	+33 1 53 48 80 93	alexandre.gerard@cmcic.fr
Ebrahim Homani	CIC	+33 1 53 48 80 94	ebrahim.homani@cic.fr
Carlos Jesus	CBI	+351 21 389 6812	carlos.jesus@caixabi.pt
Jean-Christophe Lefèvre-Moulenq	CIC	+33 1 53 48 80 65	jeanchristophe.lefevremoulenq@cic.fr
João Miguel Lourenço	CBI	+35 121 389 6841	joao.lourenco@caixabi.pt
Marisa Mazo, Ph.D, CFA	GVC	+34 91 436 7817	marisa.mazo@gvgaesco.es
Fanny Meindre, PhD	CIC	+33 1 53 48 80 84	fanny.meindre@cic.fr
Emanuele Oggioni	BAK	+39 0243 444 237	emanuele.oggioni@bancaakros.it
Jaime Pallares Garcia	GVC	+34 91 436 7818	jaime.pallares@gvgaesco.es
Victor Peiro Pérez	GVC	+34 91 436 7812	victor.peiro@gvgaesco.es
Juan Peña	GVC	+34 91 436 78 16	juan.pena@gvgaesco.es
Alexandre Plaud	CIC	+33 1 53 48 80 90	alexandre.plaud@cic.fr
Francis Prêtre	CIC	+33 4 78 92 02 30	francis.pretre@cic.fr
Eric Ravary	CIC	+33 1 53 48 80 71	eric.ravary@cic.fr
Iñigo Recio Pascual	GVC	+34 91 436 7814	inigo.recio@gvgaesco.es
Beatriz Rodríguez Fernández	GVC	+34 914 367 871	beatriz.rodriguez@gvgaesco.es
Jean-Luc Romain	CIC	+33 1 53 48 80 66	jeanluc.romain@cic.fr
Virginie Royère	CIC	+33 1 53 48 76 52	Virginie.royere@cic.fr
Paola Saglietti	BAK	+39 02 4344 4287	paola.saglietti@bancaakros.it
Francesco Sala	BAK	+39 02 4344 4240	francesco.sala@bancaakros.it
Luigi Tramontana	BAK	+39 02 4344 4239	luigi.tramontana@bancaakros.it

(\*\*) 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.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es) and our offices

The information and opinions contained in this document have been compiled by GVC Gaesco Valores S.V., S.A., from sources believed to be reliable (including accounts audited and published). This document is not intended to be an offer, or a solicitation to buy or sell relevant securities. GVC Gaesco Valores 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 Valores 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 Valores S.V., S.A., and the mentioned companies. This document and others compiled by GVC Gaesco Valores and ESN members is only one source of information, among others, and is not intended to be an investment decision tool in itself. In no way may this or any other research documents produced by us be used for investment decisions. Each investor is responsible for his or her own decisions and this document or others are only a source of supplementary information. This document has been distributed only to professional, qualified and selected investors or potential investors and has not distributed in a generic form.

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

acts as registered advisor, agent or liquidity provider for the following companies: AB Biotics; 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 (antes Obsido Socimi SA); Euron Telecom SA;

- IFFE Futura, S.A.; Secuoya Grupo de Comunicación SA; Mercal Inmuebles (Socimi); Student Properties Spain (Socimi); Solaria Casiopea (bonos MARF); Atrys Health; Quonia (Socimi); TIER1 Technology; Excem Capital Partners Sociedad de Inversión Residencial (Socimi YEXR); Agile Content; Imaginarium, SA. ENCE Energia y Celulosa; Plásticos Compuestos SA; Clerhp Infraestructuras, S.A.; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, SA; Pangaea Oncology, S.A 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; Inypsa; Lleidanetworks Serveis Telematics SA; MasMovil Ibercom; Globasol (Solaria); ADL Bionatur Solutions; Plásticos Compuestos SA; Holaluz Clidom SA; ASPY Global Services, SA
- has a liquidity contract as outlined by the CNMV's Circular 1/2017 with: Melia Hotels International; Española de Viviendas en Alquiler S.A. (CEVASA); eDreams ODIGEO; ENCE Energia y Celulosa; Cementos Molins, Deoleo;
- has signed a Corporate Brokerage agreement that includes a contractually agreed provision of research services that in return, GVC Gaesco Valores receives a compensation. These reports may/could have been previously shown to the companies: Agile Content; Atrys Health; Gigas Hosting; Catenon; Greenalia; Quabit Inmobiliaria; TIER1 Technology; ADL Bionatur Solutions; Lleidanetworks Serveis Telematics SA ; Codere SA.

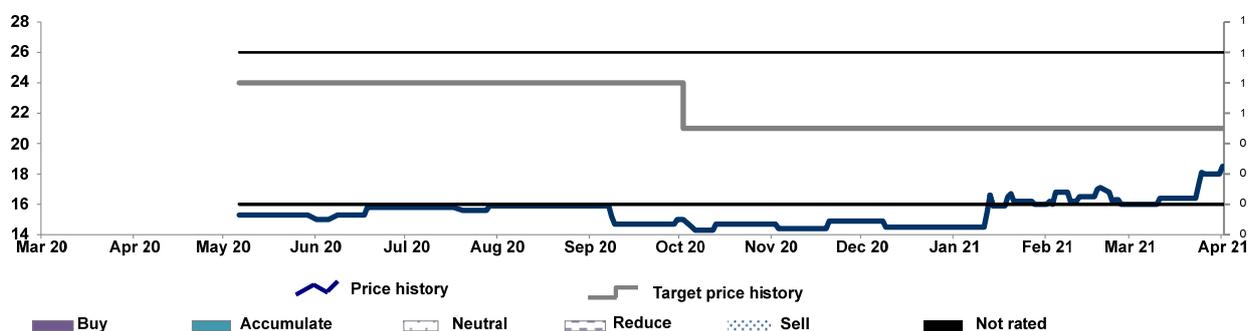
#### Recommendation history for TIER 1 TECHNOLOGY

Date	Recommendation	Target price	Price at change date
06-May-21	Buy	26.50	19.30
02-Oct-20	Buy	21.00	15.00
21-Oct-19	Buy	24.00	17.20

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

This chart shows GVC Gaesco Valores continuing coverage of this stock; the current analyst may or may not have covered it over the entire period.

Current analyst: Victor Peiro Pérez (since 01/12/2018)



## ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated based on **total return**, measured by the upside/downside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12-month time horizon**. The final responsible of the recommendation of a listed company is the analyst who covers that company. The recommendation and the target price set by an analyst on one stock are correlated but not totally, because an analyst may include in its recommendation also qualitative elements as market volatility, earning momentum, short term news flow, possible M&A scenarios and other subjective elements.



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

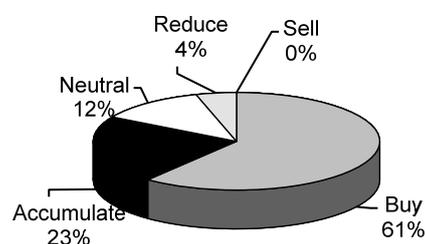
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

### Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12-month
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12-month
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12-month
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12-month
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12-month
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to: a) a capital operation (take-over bid, SPO, etc.) where a Member of ESN is or could be involved with the issuer or a related party of the issuer; b) a change of analyst covering the stock; c) the rating of a stock is under review by the Analyst.
- **Not Rated:** there is no rating for a stock when there is a termination of coverage of the stocks or a company being floated (IPO) by a Member of ESN or a related party of the Member.

Note: a certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets

### GVC Gaesco Valores, S.V., S.A. 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: **07-05-2021; 12:00CET**

First date and time of dissemination: **07-05-2021; 13:00CET**

## 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 professional 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 and/or ESN Members 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](http://www.esnpartnership.eu/research_and_database_access)) or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Members:

[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.cic-marketsolutions.eu](http://www.cic-marketsolutions.eu) regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

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

## Members of ESN (European Securities Network LLP)



**CIC Market Solutions**  
6, avenue de Provence  
75441 Paris - Cedex 09  
France  
Phone: +33 1 5348 8193



**GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.**  
C/- Fortuny, 17  
28010 Madrid  
Spain  
Phone: +34 91 436 7813

