

Lleida.net

Comprar

Aún con los golpes, la compañía se sigue superando

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 10 mayo 2023*

Lleida.net ha obtenido en el 1T23 una pérdida antes de impuestos de €276 mil, frente a la pérdida de €115 mil del año anterior, debido principalmente a partidas no monetarias. El Ebitda (sin activaciones) de €150 mil mejoró un 30% respecto al 1T22.

Esta vez, las partidas no monetarias, como una menor activación por gastos de I+D, provisiones relacionadas con clientes y el tipo de cambio, llevaron a dar estas pérdidas.

El primer trimestre suele ser el más flojo del año, por lo que conviene no sacar demasiadas conclusiones. En cuanto a las ventas, suele ser un trimestre estacionalmente débil tras un cuarto trimestre normalmente fuerte, y en cuanto a los costes, las cifras suelen estar infladas por los gastos asociados al WMC de Barcelona.

Las tres divisiones de software (contratación, notificación y otros SaaS) registraron en conjunto un aumento de las ventas del 6%. El aumento habría sido mayor de no ser por los problemas financieros de 472 (Colombia). Por otro lado, las dos divisiones de SMS registraron una caída del 21% en las ventas, lo que supone un descenso de las ventas totales de lleida.net del 10%.

El Margen Bruto llegó a los €2,8 millones (+6%), dado que el negocio SaaS, de mayor margen, sigue siendo la locomotora de crecimiento frente a un SMS, de menor margen.

A pesar del viento en contra, los fundamentales del negocio SaaS siendo sólidos (salvo por la situación de Colombia). Mantenemos sin cambios nuestra recomendación de COMPRAR y nuestro precio objetivo de €5 por acción.

Renta Variable

BME Growth Tecnología

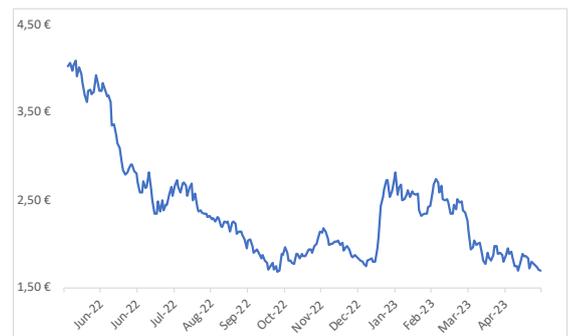
Precio (4pm 9/5/23): €1,645

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €5,00

Rango 52 semanas (€):	4,10-1,68
Cap. Bur. (€ millones):	26,4
No. Acciones (millones):	16,05
Vol medio diario (€,12m):	107 mil
Volatilidad media diaria:	4,1%

Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2021	2022	2023e	2024e
Ventas	18,0	20,7	23,0	25,7
Ebitda	1,6	0,8	2,4	3,0
B. Neto	0,9	-0,3	1,1	1,5
BPA	0,05	-0,02	0,07	0,09
Deuda neta	7,3	8,6	7,1	6,2
VE/Ebitda	21,5	42,4	14,2	11,5
P/B	30,2	-84,1	24,1	17,4
RFC	5%	2%	8%	9%

Mejora en la rentabilidad del área Software, con un SMS para mejor olvidar.

lleida.net se ha visto afectada por los resultados del SMS (tanto en Soluciones como ICX), un área del negocio que opera en un sector cada vez más “commodity” y a menudo muy dependiente de influencias externas de mercado. La empresa tiene una propuesta de alta calidad/bajo coste, pero aún así los grandes operadores (del lado de ICX) han venido presionando los márgenes subiendo tarifas de terminación en casi todos los mercados donde operan (tras el golpe al tráfico de roaming durante el Covid, los operadores siguen tratando de recuperar sus pérdidas con el SMS).

A pesar de haber aportado alrededor del 60% de las ventas en 2022, se calcula (estimados de Checkpoint) que las divisiones de SMS representan el 30% de los beneficios brutos. Esta menor contribución explica por qué, a pesar de un descenso de las ventas del 21% durante el 1T23, el Margen Bruto del grupo aumentó un 6%.

Por el lado del Software, sólo podemos atribuir a un golpe de mala suerte que su cliente latinoamericano más importante, 472 (Correos de Colombia), incumpliera por impago. El contrato de SaaS fue escindido (por el cliente), según informó lleida.net en marzo. El problema se originó por los problemas financieros que 472 sigue todavía padeciendo, mezclados con una dosis de cuestiones políticas (reciente cambio de gobierno en Colombia, 472 es una empresa del sector público). La rotación de clientes forma parte del negocio, pero en esta ocasión 472 le ha hecho daño a lleida.net dada su importancia como cliente.

A pesar de dos importantes acontecimientos adversos, el Margen Bruto consiguió aumentar en relación con el 1T23. Es una demostración de la resiliencia del negocio de lleida.net y de las ventajas de una mayor diversificación operativa y geográfica (en parte tras la adquisición de InDenova y en parte mediante sus esfuerzos de crecimiento orgánico).

Por el lado de los gastos, y tras un 4T22 más débil de lo esperado, la empresa se ha centrado en los costes y la productividad para mejorar su rentabilidad. Los costes de caja (empleados y servicios externos juntos) han aumentado un 5,7% en el 1T23 y esperamos que la tendencia de contención de costes continúe en 2023.

Mantenemos sin cambios nuestras previsiones para 2023 tras los resultados del 1T23, ya que el 1T23 suele ser estacionalmente débil y aún queda mucho margen de recuperación en los próximos meses. El valor ha estado bajo presión, pero seguimos siendo positivos a medio y largo plazo.

Cuenta de Resultados por trimestre: 2021 y 2022

(€ 000')	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%				1Q23	
<i>Contratación</i>	762	842	784	611	19	-1	-4	-33	766	1
<i>Notificación</i>	627	498	642	701	2	23	24	-15	506	-19
<i>Otro SaaS</i>	754	696	576	1089	129	140	134	8	989	31
SaaS	2.143	2.036	2.002	2.401	36	32	27	-12	2.261	6
Soluciones SMS	1.061	902	834	838	54	36	24	22	797	-25
ICX	2.013	2.381	2.341	1.721	17	14	14	-12	1.633	-19
Ventas	5.217	5.319	5.178	4.960	31	23	21	-8	4.691	-10
Coste de ventas	-2.602	-2.629	-2.632	-2.031	31	26	18	-12	-1.907	-27
Beneficio bruto	2.615	2.690	2.546	2.929	31	21	23	-5	2.784	6
<i>Margen bruto</i>	<i>50%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>	<i>59%</i>					<i>59%</i>	
Activación por I+D	269	336	292	259	39	62	76	23	239	-11
Gastos de personal	-1.533	-1.643	-1.564	-1.612	51	81	38	33	-1.667	9
Servicios Exteriores	-975	-868	-682	-1.144	72	-10	0	-17	-983	1
Amortización	-518	-508	-516	-531	95	87	86	20	-526	2
Provisiones	0	0	0	0					-24	-
Otros	8	11	16	26	167	-61	-41	-54	16	100
Costes de explotación	-3.018	-3.008	-2.746	-3.261	64	42	33	10	-3.184	6
Ingresos de explotación	-134	18	92	-73	-138	-94	-43	-123	-161	20
Margen de explotación	-3%	0%	2%	-1%					-3%	
Ebitda*	376	515	592	432	-39	-6	44	-43	389	3
Margen Ebitda	7%	10%	11%	9%					8%	
Ebitda (sin activ.)*	115	190	316	199	-73	-44	29	-60	150	30
Margen Ebitda	2%	4%	6%	4%					3%	
Extraordinarios	0	13	0	0					0	
Costes financieros netos	19	-24	17	-227					-115	
Resultado a/ impuestos	-115	-6	109	-300					-276	140
Flujo de caja	61	155	241	144	-85	-50	2	-68	109	79

Fuente: lleida.net y Checkpoint Partners

Cuenta de Resultados 2021-2024e

(€ millones)	2021	2022e	2023e	2024e
Ventas por división				
Servicios de software	7,4	8,6	10,1	11,8
Soluciones SMS	2,7	3,6	3,8	3,9
ICX	7,8	8,5	9,1	10,0
Ventas y otros ingresos	18,0	20,7	23,0	25,7
Coste de ventas	-8,6	-9,9	-10,3	-11,6
Beneficio Bruto	9,4	10,8	12,7	14,1
<i>% de crecimiento interanual</i>	15%	15%	17%	11%
<i>Margen bruto</i>	52%	52%	55%	55%
Activaciones (I+D)	0,8	1,2	1,2	1,2
Gastos de personal	-4,4	-6,3	-6,6	-7,1
Servicios Exteriores	-3,4	-3,7	-3,7	-4,0
Amortización	-1,3	-2,1	-2,1	-2,1
Costes de explotación totales	-9,1	-12,1	-12,4	-13,3
<i>% de crecimiento interanual</i>	22	34	2	7
Ingresos de explotación	1,1	-0,1	1,5	2,1
<i>Margen de explotación</i>	6%	0%	7%	8%
Ebitda	2,4	2,0	3,6	4,2
<i>Margen Ebitda</i>	13%	10%	16%	16%
Ebitda (sin activaciones)	1,6	0,8	2,4	3,0
<i>Margen Ebitda</i>	9%	4%	11%	12%
Ingresos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0
Costes financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
Divisas y otros	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultados financieros	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2
Resultado antes de impuestos	1,0	-0,3	1,2	1,9
Impuesto	-0,2	0,0	-0,1	-0,4
Resultado Neto	0,9	-0,3	1,1	1,5
Flujo de caja	1,4	0,6	2,0	2,5

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance de Situación 2021-2024e

(millones de euros)	2021	2022e	2023e	2024e
Activos fijos	12,0	11,7	11,2	11,5
Activos intangibles	11,0	10,7	10,2	10,5
Activos materiales	0,6	0,6	0,7	0,7
Inversiones en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,1	0,1	0,1	0,1
Activos diferidos	0,3	0,3	0,3	0,3
Activos corrientes	11,5	9,0	10,1	10,7
Deudores	5,2	6,1	6,5	6,9
Inversiones a corto plazo	0,8	0,8	0,9	0,9
Devengos a corto plazo	0,4	0,4	0,4	0,4
Efectivo	5,1	1,6	2,3	2,5
Activos	23,5	20,7	21,3	22,2
Patrimonio Neto	6,7	5,9	7,0	8,6
<i>Capital</i>	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prima de emisión</i>	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Reservas</i>	1,9	2,8	2,1	3,1
<i>Recompra de capital social</i>	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7
<i>Cuenta de pérdidas y ganancias</i>	0,9	-0,3	1,1	1,5
Deuda a largo plazo	8,6	7,9	7,1	6,4
Pasivo corriente	8,1	6,8	7,1	7,2
Deuda a corto plazo	4,6	3,2	3,2	3,2
Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0
Acreedores	3,5	3,6	3,9	4,0
Pasivo	23,5	20,7	21,3	22,2
Dividendos	0,5	0,0	0,0	0,0
Capital circulante	1,7	2,5	2,6	2,8
Rotación deudores (días)	88	99	100	95
Rotación de acreedores (días)	72	65	66	64
Deuda financiera	13,2	11,1	10,3	9,6
Efectivo	5,9	2,5	3,2	3,4
Deuda neta	7,3	8,6	7,1	6,2

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Valoración por suma de las partes

Sector	División	Actual	Proyectado	Year	Actual		Proyectado	
		VE (€)	DFC (€)		VE/Ventas	EV/Ebitda	VE/Ventas	EV/Ebitda
Software	Saas	21,1	52,5	2023e	3,0	184,8	7,4	460,0
				2024e	2,5	31,2	6,1	77,8
	inDenova	5,7	14,2	2023e	1,9	8,9	4,7	22,1
				2024e	1,8	8,3	4,4	20,6
Telecom	SMS	1,5	3,7	2023e	0,4	5,3	1,0	13,2
				2024e	0,4	4,2	1,0	10,6
	ICX	6,7	16,8	2023e	0,8	7,4	2,0	18,4
				2024e	0,7	5,3	1,8	13,2
Sum of Parts		35,0	87,2	2023e	1,7	46,9	4,2	116,7
				2024e	1,5	14,7	3,8	36,7
Deuda Neta		8,6	7,1					
Valor de las acciones		26,4	80,1					
Por acción		1,65	5,00					
Potencial			204%					

Fuente: Checkpoint Partners

Nuestra valoración de la suma de las partes son sólo estimaciones sobre cómo creemos que el mercado está valorando cada una de las divisiones de lleida.net y de cómo las valoraríamos nosotros según nuestro precio objetivo de €5 por acción.

Hacemos también una estimación de cómo se distribuye el Ebitda de grupo entre cada una de las divisiones, dado que no se desvelan las cifras reales. Sobre la base de esas estimaciones, proporcionamos un múltiplo VE/Ebitda para cada una de las divisiones, tanto en la forma en que creemos que se están valorando actualmente como en la forma en que las valoramos según nuestro precio objetivo.

Construimos nuestro precio objetivo basándonos en un análisis de descuentos de flujo de caja para cada una de las divisiones.

Criterios 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 a 18 meses. Las recomendaciones (o calificaciones) para cada acción están divididas en 3 categorías: Comprar (C), Mantener (M) y Vender (V). **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. Este criterio de recomendaciones se aplica principalmente a empresas con capitalizaciones de mercado de entre €50 y €500 millones, que se refieren a acciones que a menudo son menos líquidas y más volátiles que otras empresas del Mercado Continuo.

Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Validez	Analista
31.01.2018	C	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	C	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	C	1.11	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	C	1.15	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	C	1.03	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	C	1.06	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2019	C	0.92	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
23.07.2019	C	0.87	1.40	12 meses	Guillermo Serrano
21.10.2019	C	1.01	1.60	12 meses	Guillermo Serrano
21.01.2020	C	1.35	1.80	12 meses	Guillermo Serrano
21.04.2020	C	1.75	3.00	12 meses	Guillermo Serrano
21.07.2020	C	4,34	6.00	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2020	C	8,90	12.00	12 meses	Guillermo Serrano
26.01.2021	C	6.00	11.35	12 meses	Guillermo Serrano
20.04.2021	C	6.28	11.15	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2021	C	5.59	11.15	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2021	C	4,38	9.00	12 meses	Guillermo Serrano
11.11.2021	C	4.38	9.00	12 meses	Guillermo Serrano
22.02.2022	C	3.24	9.00	12 meses	Guillermo Serrano
11.08.2022	C	2.50	7.50	12 meses	Guillermo Serrano
25.10.2022	C	1.84	6.00	12 meses	Guillermo Serrano
09.03.2023	C	2.27	5.00	12 meses	Guillermo Serrano

Checkpoint suele ser contratada por las compañías (o por terceros) que aparecen en sus informes de análisis. Como resultado, los inversores o potenciales inversores debieran de tener en cuenta esta relación con la compañía analizada y que esto pudiera afectar la objetividad del informe. Por lo tanto, damos a entender que se debería considerar este informe como un solo factor de referencia para tomar una decisión de inversión.

Frecuencia de los informes: trimestral

Horizonte de inversión: Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones relativamente ilíquidas donde deberían aplicarse los criterios de inversión de capital de riesgo estándar. Se debe realizar una inversión en acciones de capitalización bursátil por debajo de los €500 millones s en un horizonte temporal superior a dos años, a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.

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.checkpointp.com o escribiéndonos a gfs@checkpointp.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 llegar a tener un conflicto de interés que 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.

CHECKPOINT