

Una muestra de fuerza en los resultados del 1T24

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 6 mayo 2024*

Lleida.net ha presentado buenos resultados en el 1T24, a raíz de los recortes de gastos realizados en el 4T23 (explicados en nuestra nota de análisis del 12 de diciembre), lo que reafirma nuestras previsiones para 2024. Casi al mismo tiempo, la empresa presentó sus estados financieros auditados del 2023 (débiles), ya esperados por el mercado.

El Ebitda (sin activaciones) del 1T24 fue de €423 mil (margen del 9%), frente a los €150 mil (margen del 3%) de hace un año. Junto con el 1T21 (€424 mil), este 1T24 supera a todos los demás primeros trimestres desde la creación de Lleida.net en 1995.

El Opex de caja cayó un 20% en el 1T24, (unos €2 millones en términos anualizados), dado por los despidos y la reducción de los gastos en servicios exteriores, allanando el camino para la expansión de márgenes en 2024.

Desde principios de año, Lleida.net ha anunciado también la firma de varios contratos y se espera puedan aportar unos ingresos adicionales de €2 millones al año.

Previsiones y precio objetivo

Mantenemos sin cambios nuestras previsiones de ventas y EBITDA (sin activaciones) para 2024 en €18,8 millones y €2,1 millones, respectivamente.

A pesar del reciente repunte de la cotización, el valor cotiza con unos múltiplos EV/Ebitda (cash) para 2024 y 2025 de 12x y 10x respectivamente.

Mantenemos nuestro precio objetivo a 12-18 meses en €3,00 (lo que situaría a la acción en un múltiplo EV/Ebitda de 20x en 2025).

Renta Variable

BME Growth Tecnología

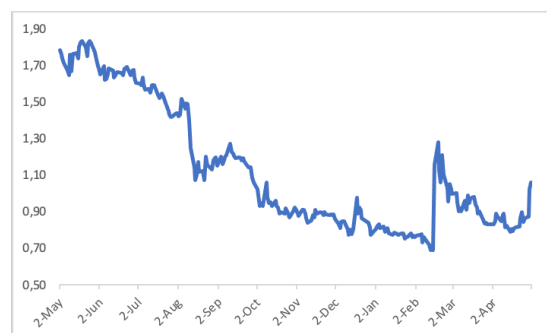
Precio (5pm 3/5/24): €0,80

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €3,00

Rango 52 semanas (€):	1,83-0,80
Cap. Bur. (€ millones):	17,6
No. Acciones (millones):	16,05
Vol medio diario (€, 12m):	48 mil
Volatilidad media diaria:	4,7%

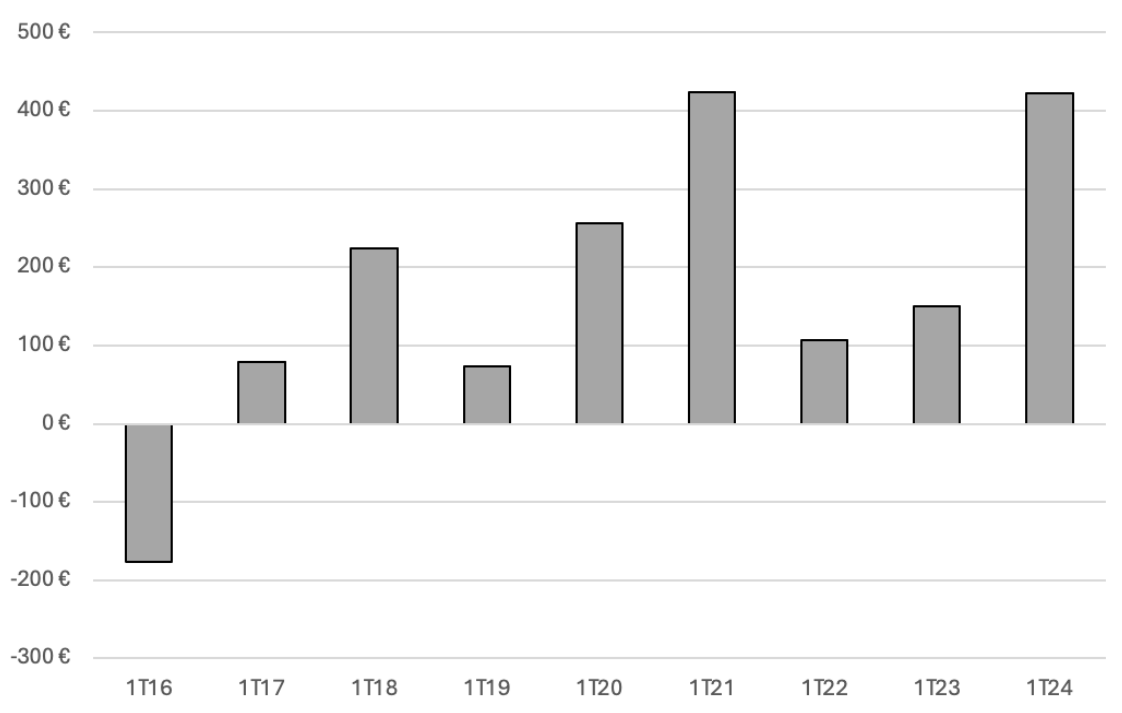
Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2023	2024e	2025e	2026e
Ventas	16,6	18,8	20,4	22,1
Ebitda	-1,2	2,1	2,8	3,3
B. Neto	-2,7	0,6	1,1	1,6
BPA	-0,17	0,03	0,07	0,10
Deuda neta	9,5	8,0	6,2	3,6
VE/ Ventas	1,6	1,4	1,2	1,0
VE/Ebitda	-22,6	12,0	8,7	6,4
P/B	-6,6	31,9	16,6	11,2
RFC	-8%	10%	13%	16%

Resultados 1T24: un gráfico vale más que mil palabras

Este gráfico muestra las cifras de EBITDA del primer trimestre (expresadas en miles) desde que lleida.net comenzó a cotizar en bolsa en 2015.



Fuente: Checkpoint Partners

Nuestras expectativas para el 2024

Seguimos esperando unas ventas de €18,8 millones en 2024, un 14% más.

Consideramos nuestra previsión algo conservadora, dado el fuerte arranque del año. En el 1T24, en relación con el 4T23 (normalmente, los cuartos trimestres suelen ser los más fuertes), las ventas de lleida.net aumentaron un 18%, el mayor incremento observado desde que la empresa empezó a cotizar en bolsa en 2015. Como punto de comparación, la media de los 7 años anteriores ha sido del -3%.

Las ventas y nuestras expectativas para el resto de 2024 están respaldadas por el aumento del 7% anunciado (1T24 vs 1T23), hasta 1.925, en el número de clientes (en 55 países diferentes).

Además, Lleida.net ha anunciado contactos importantes en las últimas semanas, lo que tranquiliza aún más nuestras previsiones. En febrero, anunció la adjudicación de un contrato de 3 años con Santander Global Technology &

Operations S.L por algo menos de €2 millones (€650 mil al año). Ese mismo mes, otro para Comédica en Colombia por €600 mil a 5 años en firma digital. En abril, un contrato de €500 mil anuales en notificaciones y firmas digitales con la empresa de logística Redex en Colombia. También en abril, Lleida.net firmó un contrato de €600 mil anuales con la empresa Peruana de Entrenamiento en Línea.

Para complementar estos anuncios, se firmó un acuerdo de distribución (LoI) con PostNL en los Países Bajos. PostNL empezará a comercializar los servicios Certified Email y Openum de Lleida.net. Posteriormente, podrá hacerlo con Click & Sign, UVSC, eKYC y Certvalidator, entre otros.

En el contexto de estas adjudicaciones, lleida.net sigue ampliando su oferta de productos con el lanzamiento en 2023 de Certvalidator, USVC (Universal Signature Validator Certificate) y Digital Certificate para aumentar su potencial de ventas.

Esperamos el Margen Bruto aumente un 15% en 2024.

El Margen Bruto se espera que se mantenga en el 56% como en 2023. Los resultados del 1T24 han visto una contracción del margen, principalmente porque ha sido la división SMS ICX, de menor margen, la que más ha crecido. Esperamos que las divisiones SaaS, de mayor margen, recuperen el ritmo en trimestres sucesivos.

Se espera que los gastos operativos desciendan a €8,6 millones en 2024, frente a los €10,5 millones de 2023.

Este es el cambio más significativo en lleida.net este año tras la reestructuración anunciada el pasado diciembre. Tras una revisión exhaustiva de sus actividades, la empresa identificó a todo el personal y las áreas que no contribuían a rentabilizar la operación, para su posterior ajuste.

Desde la perspectiva de costes, lleida.net en 2024 ha vuelto a los niveles que tenía 2021, justo antes de la adquisición de Indenova.

Nuestras previsiones de EBITDA (sin activaciones) para 2024 se mantienen sin cambios en €2,1 millones de euros, frente a los -€1,2 millones de 2023.

Todo lo que podía haber salido mal en 2023 fue indudablemente mal. La compañía sufrió un descenso en el negocio de ICX como "efecto secundario" de la pandemia de COVID-19 (los operadores aumentaron sus tarifas de terminación que afectó la demanda) y una importante pérdida del contrato de su cliente más importante (la empresa postal 472 de Colombia, con problemas financieros).

A lo largo del segundo semestre de 2023, el equipo gestor de lleida.net reaccionó identificando oportunidades tanto de ingresos como de reducción de costes para frenar el descenso tanto de las ventas como de los beneficios. Hasta ahora, en el 1T24, hay ya evidencia que la estrategia está funcionando. Las ventas han aumentado un 1%, si bien modestamente en relación al 1T23, y el EBITDA (efectivo) un 182%.

Esperamos que este 1T24 transforme la percepción del mercado sobre lleida.net de una operativa con dificultades, que llevó el precio de la acción por debajo de 1€ (no visto desde 2019), a una de crecimiento y rentabilidad, con un fuerte potencial para crear valor para el accionista.

Nuestras previsiones para 2024 son similares a los resultados financieros obtenidos en 2020, cuando la cotización superó la barrera de los €10 por acción. Aunque pensamos que las circunstancias del mercado son diferentes, hay mucho potencial para que la cotización se recupere en el momento en que Lleida.net retome su senda histórica de crecimiento.

De momento, el primer paso en el 1T24 parece ir en la buena dirección.

Nuestra valoración de LLN

Sector	División	Objetivo		Year	Actual		Objetivo	
		Actual VE (€)	12 m DFC (€)		VE/Ventas	EV/Ebitda	VE/Ventas	EV/Ebitda
Software	Saas	16,2	33,7	2023e	1,8	2521,9	3,8	5244,4
				2024e	1,6	31,6	3,3	65,6
Telecom	SMS	5,3	11,0	2023e	1,5	5,3	3,1	11,1
				2024e	1,4	5,1	3,0	10,7
	ICX	5,6	11,6	2023e	0,9	5,0	1,9	10,5
				2024e	0,9	4,8	1,8	9,9
Sum of Parts		27,1	56,3	2023e	1,4	10,0	3,0	20,8
				2024e	1,3	8,2	2,8	17,1
Deuda Neta		9,4	8,1					
Valor de las acciones		17,7	48,2					
Por acción		1,10	3,00					
Potencial			173%					

Fuente: Checkpoint

Nuestra valoración de la suma de las partes son estimaciones de dónde creemos que el mercado está valorando cada una de las divisiones de lleida.net y de como las valoraríamos nosotros según nuestro precio objetivo de 3€ por acción.

Realizamos una estimación de cómo se distribuye el Ebitda entre cada una de las divisiones, dado que las cifras reales no son públicas. Basándonos en esas estimaciones, atribuimos un múltiplo VE/Ebitda para cada una de las divisiones, según creemos las valora el mercado y según nuestro precio objetivo.

Apenas hemos cambiado nuestras estimaciones de ingresos y gastos para las diferentes divisiones, en relación a nuestro último informe de agosto 2023. Construimos nuestro precio objetivo basándonos en un análisis DCF (WACC eel 9.5%) para cada una de las divisiones.

Cuenta de Resultados por trimestre: 2023 y 2024

(€ 000')	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23**	1Q24	
<i>Contratación</i>	766	856	733	718	507	-34
<i>Notificación</i>	506	374	324	436	804	59
<i>Otro SaaS</i>	989	716	522	638	864	-13
SaaS	2.261	1.946	1.579	1.792	2.175	-4
Soluciones SMS	797	867	841	825	757	-5
ICX	1.633	1.230	1.349	1.371	1.781	9
Ventas	4.691	4.043	3.769	3.988	4.713	1
Coste de ventas	-1.907	-1.797	-1.779	-1.837	-2.174	14
Beneficio bruto	2.784	2.246	1.990	2.151	2.539	-9
<i>Margen bruto</i>	59%	56%	53%	54%	54%	
Activación por I+D	239	204	186	234	243	2
Gastos de personal	-1.667	-1.699	-1.678	-1.944	-1.428	-14
Servicios Exteriores	-983	-799	-649	-1.031	-691	-30
Amortización	-526	-513	-538	-518	-519	-1
Provisiones	-24	-24	-79	-30	0	-100
Otros	16	4	19	40	3	-81
Costes de explotación	-3.184	-3.031	-2.925	-3.482	-2.635	-17
Ingresos de explotación	-161	-581	-749	-1.097	147	n.m.
Margen de explotación	-3%	-14%	-20%	-27%	3%	
Ebitda*	389	-44	-230	-619	666	71
Margen Ebitda	8%	-1%	-6%	-16%	14%	
Ebitda (sin activ.)*	150	-248	-318	-783	423	182
Margen Ebitda	3%	-6%	-8%	-20%	9%	
Extraordinarios	0	0	0	-230	0	n.m.
Costes financieros netos	-115	14	-48	-457	-36	-69
Resultado a/ impuestos	-276	-567	-797	-1.554	111	-140
Flujo de caja	11	-258	-445	-1.270	364	3.209

Fuente: lleida.net y Checkpoint Partners

* Ebitda, con y sin activaciones de I+D.

** Estimado: la empresa no ha publicado formalmente cifras individualizadas del 4T23, sólo cifras de todo el 2023.

Cuenta de Resultados 2023-2026e

(€ millones)	2023	2024e	2025e	2026e
Ventas por división				
Contratación	3,1	3,5	3,9	4,3
Notificación	1,6	2,0	2,2	2,4
Otro SaaS	2,9	3,5	4,1	4,6
Servicios de software	7,6	9,0	10,2	11,3
Soluciones SMS	3,3	3,6	3,7	3,9
ICX	5,6	6,2	6,5	6,8
Ventas y otros ingresos	16,6	18,8	20,4	22,1
Coste de ventas	-7,3	-8,0	-8,6	-9,0
Beneficio Bruto	9,3	10,7	11,9	13,0
<i>% de crecimiento interanual</i>	-14%	16%	11%	10%
<i>Margen bruto</i>	56%	57%	58%	59%
Activaciones (I+D)	0,9	0,9	0,9	0,9
Gastos de personal	-7,0	-5,5	-5,8	-6,2
Servicios Exteriores	-3,5	-3,1	-3,3	-3,5
Amortización	-2,1	-2,2	-2,1	-2,2
Ingresos de explotación	-2,5	0,8	1,5	2,1
<i>Margen de explotación</i>	-15%	5%	7%	9%
Ebitda	-0,3	3,0	3,6	4,2
<i>Margen Ebitda</i>	-2%	16%	18%	19%
Ebitda (sin activaciones)	-1,2	2,1	2,8	3,3
<i>Margen Ebitda</i>	-7%	11%	13%	15%
Resultados financieros	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Resultado antes de impuestos	-2,7	0,7	1,2	2,0
Impuesto	0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Resultado Neto	-2,7	0,6	1,1	1,6
Resultado sociedad dominante	-2,6	0,6	1,1	1,6
Resultado socios externos	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance de Situación 2023-2026e

(millones de euros)	2023	2024e	2025e	2026e
Activos fijos	10,8	9,9	9,4	8,6
Activos intangibles	9,5	8,8	8,2	7,3
Activos materiales	0,5	0,5	0,6	0,6
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	0,6	0,5	0,6	0,6
Activos corrientes	6,8	6,7	7,3	9,6
Deudores	5,1	5,7	6,2	6,5
Inversiones a corto plazo	0,4	0,4	0,4	0,4
Devengos a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo	1,0	0,3	0,4	2,3
Activos	17,6	16,6	16,6	18,2
Patrimonio Neto	3,0	4,0	5,6	7,6
<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>	1,5	-1,0	-0,5	0,6
<i>Recompra de capital social</i>	-1,4	-0,9	-0,4	0,0
<i>Cuenta de pérdidas y ganancias</i>	-2,6	0,6	1,1	1,6
Provisiones a largo plazo	0,2	0,2	0,2	0,2
Deuda a largo plazo	5,5	5,0	3,3	2,6
Pasivo corriente	8,7	7,2	7,3	7,5
Deuda a corto plazo	5,4	3,8	3,8	3,8
Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0
Acreedores	3,3	3,4	3,5	3,7
Pasivo	17,1	16,2	16,2	17,7
Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital circulante	1,9	2,3	2,6	2,8
Rotación deudores (días)	118	106	106	105
Rotación de acreedores (días)	65	73	71	71
Deuda financiera	9,7	8,7	7,0	6,3
Efectivo	1,4	0,7	0,8	2,7
Deuda neta	9,5	8,0	6,2	3,6

* Las previsiones de Deuda Financiera Neta tienen en cuenta los €1,1 millones adeudados en acciones a los accionistas vendedores de InDenova y mantenidos por Lleida.net como Autocartera.

Fuente: LLN, Checkpoint partners

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 hasta €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
10.05.2023	C	1,64	5,00	12 meses	Guillermo Serrano
05.09.2023	C	1,15	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
12.12.2023	C	0,80	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
06.05.2023	C	1,10	3,00	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