

Lleida.net

Comprar

Una acción (que sigue) infravalorada

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 29 octubre 2025*

Lleida.net consolida en el tercer trimestre de 2025 su perfil de compañía generadora de caja, manteniendo un crecimiento sostenido en clientes (+60%) hasta los 3.128 y una continua reducción de deuda neta (-21% en el año) hasta los €5,88 millones. Estos avances refuerzan nuestra visión de que la acción sigue estructuralmente infravalorada.

Los beneficios antes de impuestos aumentaron un 25 % en el tercer trimestre de 2025, hasta alcanzar los €186 mil, y, detrás de este crecimiento, se produjo una ralentización en el margen bruto, hasta los €2,4 millones (+2%), y del Ebitda (sin activaciones), hasta los €570 mil (+0%).

En nuestro informe del primer trimestre de 2025 (publicado el pasado mes de mayo), aumentamos nuestra estimación del Ebitda (sin activaciones) para 2025 de €2,8 millones a €3,7 millones.

Basándonos en las cifras ahora publicadas, estamos reduciendo nuestra estimación del Ebitda (sin activaciones) para 2025 a €3,4 millones.

Precio objetivo y valoración

Incluso tras la revalorización reciente, la acción sigue cotizando a múltiplos EV/EBITDA (sin activaciones) históricamente bajos de 9,1x 2025e y de 6,4x 2026e, frente a medias sectoriales superiores a 12x en compañías SaaS comparables.

La infravaloración se hace también evidente con la reducción de la deuda financiera neta este trimestre, que en términos anualizados equivale al 6,4% del valor de la compañía en Bolsa (y del 8,4% si tomamos en cuenta la reducción de la deuda durante los últimos 12 meses).

Reiteramos nuestra recomendación de Comprar

Renta Variable

BME Growth Tecnología

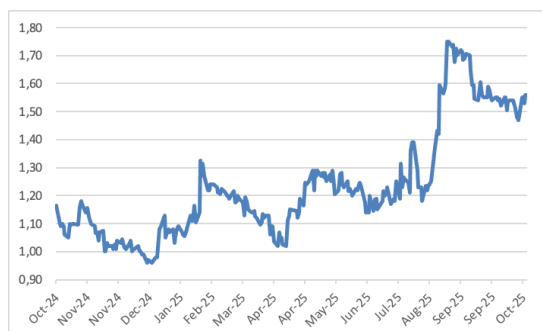
Precio (5pm 28/10/25): €1,585

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €4,00

Rango 52 semanas (€): 1,75-0,96
 Cap. Bur. (€ millones): 25,4
 No. Acciones (millones): 16,05
 Vol medio diario (€, 12m): 58 mil
 Volatilidad media diaria: 5,1%

Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2023	2024	2025e	2026e
Ventas	16,6	19,1	20,5	22,8
Ebitda	-1,2	2,1	3,4	4,2
B. Neto	-2,7	0,9	2,0	2,8
BPA (€)	-0,17	0,06	0,13	0,18

Deuda neta 9,5 7,4 5,1 1,4

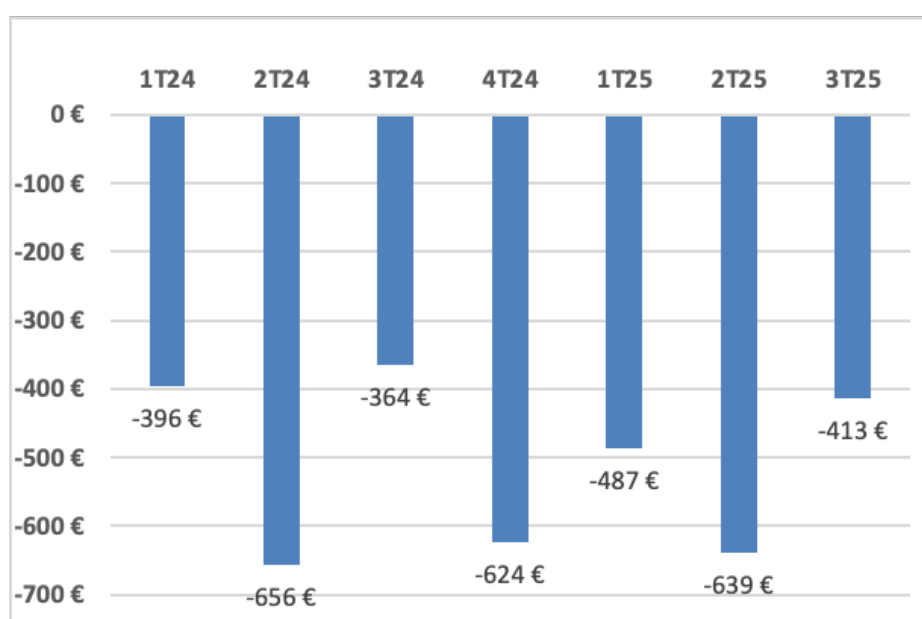
VE/ Ventas	2,1	1,7	1,5	1,2
VE/Ebitda	-29,1	15,3	9,1	6,4
P/B	-9,6	28,8	12,6	9,0
RFC	-5%	8%	11%	13%

LLN sigue estando estructuralmente infravalorada tras los resultados del tercer trimestre de 2025.

En este informe de resultados, nos centramos en la continua reducción de la deuda neta y su relación con la valoración de las acciones. Desde el punto de vista financiero, Lleida.net ha reforzado su posición gracias a la continua reducción de la deuda neta, que se situó en €5,88 millones a finales de septiembre (un 7 % menos que en el trimestre anterior y un 21 % menos que a principios de año). La reducción de la deuda neta de €413 mil en el 3T25 fue un 13 % superior a la del 3T24.

En términos de valoración, la reducción anualizada de la deuda neta este trimestre (a pesar de ser un trimestre estacionalmente bajo) equivalía al 6,4 % de la capitalización bursátil de Lleida Net. Si tomamos la reducción de la deuda neta de los últimos 12 meses, €2,1 millones, la cifra asciende al 8,4 %.

Deuda Neta - variación trimestral (€ 000)



Fuente: lleida.net y Checkpoint Partners

Con nuestro precio objetivo de €4 por acción, la reducción de la deuda neta (un indicador de la generación de flujo de caja neto) de los últimos 12 meses equivaldría al 3,4 % de la capitalización bursátil inferida. Con el índice del bono a 10 años español en torno a esos niveles, creemos que una acción de crecimiento generadora de caja como Lleida Net podría cotizar en torno a esos niveles, dado el potencial de crecimiento al alza.

La tendencia subyacente sigue apuntando hacia el crecimiento, aunque con una pausa trimestral en este 3T25...

Un aumento del 60 % en el número de clientes facturados durante el tercer trimestre de 2025 es una señal clara de que Lleida Net sigue creciendo. Estas son las cifras más significativas que ha compartido la empresa en este 3T25...

	3T22	3T23	var. %	3T24	var. %	3T25	var. %
No. Clientes	1.565	1.632	4%	1.955	20%	3.128	60%
No. clientes (menos de €500)	1.100	1.206	10%	1.529	27%	2.690	76%

Fuente: lleida.net y Checkpoint Partners

... aunque las cifras de ingresos se mantuvieron estables durante el trimestre. Las ventas del trimestre ascendieron a €4,39 millones, lo que se ajusta prácticamente a las cifras del mismo periodo del año anterior. El beneficio bruto alcanzó los €2,40 millones, un 2 % más que en 2024, gracias a la mejora de la eficiencia y a una reducción del 2 % en el coste de las ventas.

Por líneas de negocio, el rendimiento fue desigual.

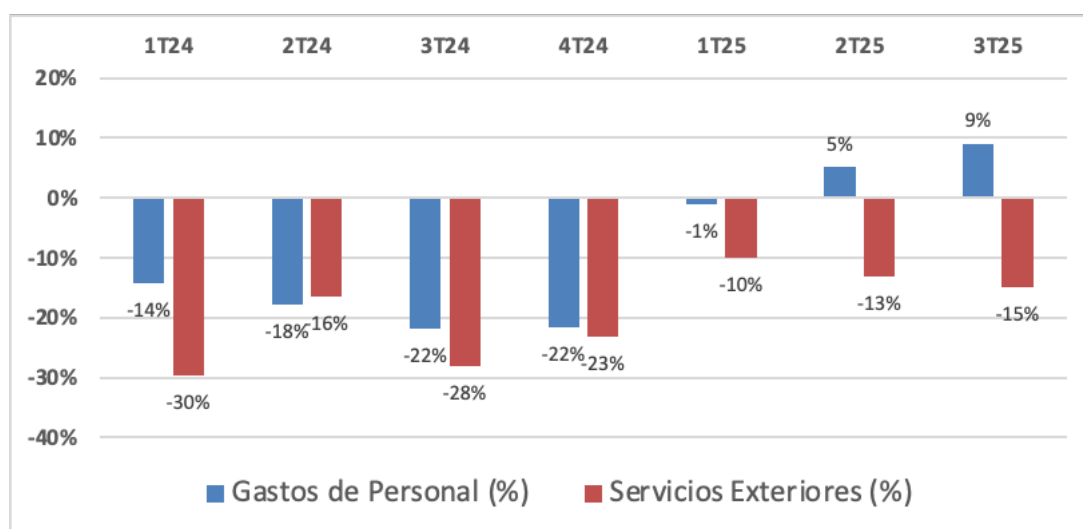
- La actividad de **Contratación** registró una ligera contracción del 7 % interanual, afectada por un menor número de contratos por cliente a pesar del aumento de los circuitos activos.
- La línea de **Notificaciones** fue la que mejor se comportó, con un crecimiento del 21 % impulsado por la entrada en vigor de la Ley 1/2025, que refuerza la digitalización judicial y la demanda de comunicaciones certificadas.
- **Otros servicios SaaS** cayeron un 36 % debido al impacto de la nueva normativa antispam y a la menor actividad en la plataforma PKI en Colombia.
- Las **Soluciones SMS** también obtuvieron buenos resultados, con un crecimiento del 9 %, lo que confirma la fortaleza de la franquicia Lleida net en este espacio en España.
- El negocio mayorista de **ICX** creció un 7 %, lo que es otra señal positiva de fortaleza.

Dado que el tercer trimestre es tradicionalmente un trimestre débil en términos estacionales en comparación con los demás trimestres del año, no se pueden extraer conclusiones importantes de las cifras publicadas. Con cifras acumuladas positivas (el beneficio bruto ha

aumentado un 10 % en los primeros nueve meses) y buenas cifras de crecimiento de clientes, seguimos siendo optimistas de cara al futuro.

En cuanto a los costes, Lleida Net está empezando a invertir en nuevas contrataciones, una señal clara de la confianza de la empresa, al tiempo que sigue conteniendo los costes externos. Los gastos de personal aumentaron un 9 %, hasta alcanzar los €1,43 millones, debido principalmente a la expansión selectiva de los equipos técnicos y de desarrollo, mientras que los servicios externos se redujeron un 14 %, hasta los €0,40 millones, lo que refleja una política de contención y optimización de costes.

Gastos Operativos - variación trimestral (%) 1T24-3T25



Fuente: lleida.net y Checkpoint Partners

Esta combinación de eficiencia y prudencia permitió que el EBITDA (sin activaciones) se mantuviera estable en €570 mil, frente a los €571 mil del mismo trimestre del año anterior, con un margen del 13 %, vs la media del 12 % en 2024.

El beneficio operativo declarado (según el informe de resultados de la empresa) se situó en €207 mil, un 15 % menos que el año anterior, afectado principalmente por una indemnización extraordinaria al personal. En este informe de resultados, situamos el beneficio operativo en €260 mil (un 7 % más que en el 3T24) al desplazar las partidas extraordinarias no recurrentes por debajo de la línea operativa.

El beneficio antes de impuestos aumentó un 25 %, hasta los €186 mil, debido a la reducción (-31 %) de los gastos financieros y a una pequeña ganancia de €10 mil en el tipo de cambio. Sin la compensación extraordinaria al personal, el beneficio antes de impuestos habría aumentado un 200 %.

Cuenta de Resultados por trimestre: 2024 and 2025

(€ 000')	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T24	% var.		
Contratación	804	784	897	981	1.051	904	836	31	15	-7
Notificación	507	525	466	546	507	643	564	0	22	21
Otro SaaS	864	649	581	752	967	397	373	12	-39	-36
SaaS	2.175	1.958	1.944	2.280	2.525	1.944	1.773	16	-1	-9
Soluciones SMS	757	1.008	910	1.101	973	1.148	990	29	14	9
ICX	1.781	1.897	1.529	1.719	1.792	1.752	1.631	1	-8	7
Ventas	4.713	4.863	4.383	5.100	5.290	4.844	4.394	12	0	0
Coste de ventas	-2.174	-2.359	-2.033	-2.347	-2.290	-2.111	-1.997	5	-11	-2
Beneficio bruto	2.539	2.504	2.350	2.753	3.000	2.733	2.397	18	9	2
Margen bruto	54%	51%	54%	54%	57%	56%	55%			
Activación por I+D	243	275	253	238	257	275	235	6	0	-7
Gastos de personal	-1.428	-1.412	-1.312	-1.319	-1.409	-1.484	-1.426	-1	5	9
Servicios Exteriores	-691	-636	-467	-621	-624	-553	-401	-10	-13	-14
Amortización	-519	-523	-590	-475	-509	-517	-545	-2	-1	-8
Costes de explotación	-2.638	-2.571	-2.360	-2.583	-2.542	-2.554	-2.372	-4	-1	1
Ingresos de explotaci3n	144	208	243	408	715	454	260	397	118	7
Margen de explotaci3n	3%	4%	6%	8%	14%	9%	6%			
Ebitda	663	731	824	883	1.224	971	805	85	33	-2
Margen Ebitda	14%	15%	19%	17%	23%	20%	18%			
Ebitda (sin activ.)	420	456	571	785	967	696	570	130	53	0
Margen Ebitda	9%	9%	13%	15%	18%	14%	13%			
Extraordinarios	3	34	0	0	1	-15	-53	n.m.	n.m.	n.m.
Costes financieros netos	-33	-58	-94	22	-74	-158	-74	n.m.	n.m.	n.m.
Resultado a/ impuesto:	111	150	149	430	641	296	186	477	97	25

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Cuenta de Resultados 2023-2026e

(€ millones)	2023	2024	2025e	2026e
Ventas por división				
Contratación	3,1	3,5	3,9	4,5
Notificación	1,6	2,0	2,4	2,8
Otro SaaS	2,9	2,8	2,7	3,3
Servicios de software	7,6	8,4	9,1	10,7
Soluciones SMS	3,3	3,8	4,3	4,6
ICX	5,6	6,9	7,0	7,5
Ventas y otros ingresos	16,6	19,1	20,5	22,8
Coste de ventas	-7,3	-8,9	-8,9	-9,9
Beneficio Bruto	9,3	10,2	11,6	13,0
<i>% de crecimiento interanual</i>	-14%	11%	13%	12%
<i>Margen bruto</i>	56%	54%	56%	57%
 Activaciones (I+D)	 0,9	 1,0	 1,0	 1,0
Gastos de personal	-6,7	-5,5	-5,8	-6,2
Servicios Exteriores	-3,7	-2,6	-2,4	-2,6
Amortización	-2,1	-2,1	-1,8	-1,6
Ingresos de explotación	-2,5	1,1	2,6	3,6
<i>Margen de explotación</i>	-15%	6%	13%	16%
 Ebitda	 -0,3	 3,2	 4,4	 5,2
<i>Margen Ebitda</i>	-2%	17%	22%	23%
Ebitda (sin activaciones)	-1,2	2,1	3,4	4,2
<i>Margen Ebitda</i>	-7%	11%	16%	18%
 Resultados financieros	 -0,3	 -0,2	 -0,2	 0,0
Resultado antes de impuestos	-2,7	0,9	2,4	3,6
Impuesto	0,1	0,0	-0,4	-0,7
Resultado Neto	-2,7	0,9	2,0	2,8
Resultado sociedad dominante	-2,6	0,9	2,0	2,9
Resultado socios externos	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance se Situación 2023-2026e

(millones de euros)	2023	2024	2025e	2026e
Activos fijos	10,8	11,1	10,8	9,9
Activos intangibles	9,5	8,8	8,6	7,5
Activos materiales	0,5	0,4	0,4	0,4
Inversiones en empresas del grup	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,1	0,1	0,1	0,1
Activos diferidos	0,6	1,7	1,8	1,8
Activos corrientes	6,8	6,5	6,7	7,3
Deudores	5,1	5,2	5,6	6,1
Inversiones a corto plazo	0,4	0,0	0,0	0,0
Devengos a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo	1,0	1,0	0,7	0,8
Activos	17,6	17,5	17,5	17,1
Patrimonio Neto	3,0	4,1	6,1	9,0
Capital	0,3	0,3	0,3	0,3
Prima de emisión	5,2	5,2	5,2	5,2
Reservas	1,5	1,8	1,8	1,8
Recompra de capital social	-1,4	-0,2	-0,2	-0,2
Cuenta de pérdidas y ganancias	-2,6	0,9	2,0	2,9
Provisiones a largo plazo	0,2	0,0	0,0	0,0
Deuda a largo plazo	5,5	3,7	3,6	1,1
Pasivo corriente	8,7	9,4	7,5	6,8
Deuda a corto plazo	5,4	4,7	2,4	1,2
Provisiones	0,0	0,2	0,2	0,2
Acreedores	3,3	4,5	4,9	5,4
Pasivo	17,1	17,2	17,2	16,8
Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital circulante	1,9	0,7	0,7	0,7
Rotación deudores (días)	118	99	96	94
Rotación de acreedores (días)	65	83	100	101
Deuda financiera	9,7	8,4	5,9	2,2
Efectivo	1,4	1,0	0,8	0,9
Deuda neta	9,5	7,4	5,1	1,4

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
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
06.05.2024	C	1,10	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
24.07.2024	C	1,22	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
30.10.2024	C	1,095	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
05.02.2025	C	1,33	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
06.05.2025	C	1,33	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
29.07.2025	C	1,29	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
29.07.2025	C	1,585	4,00	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 especializada 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 especializadalo 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