

La rentabilidad lo primero, el crecimiento seguirá en 2026

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 19 febrero 2026*

Lleida Net ha publicado los resultados del 4T25 que se mantienen prácticamente estables en términos de **EBITDA (cash)**, **-3 % hasta los €715 mil**, como consecuencia de una caída del 11 % en el margen bruto, combinada con una caída del 14 % en los gastos de operación.

La caída del margen bruto se debe principalmente a la pérdida de dos cuentas importantes (problemas operativos de clientes), mientras que la caída de los costes refleja una estrategia estructural para seguir aumentando la eficiencia operativa en Lleida Net.

2025 terminó con un margen de EBITDA (sin activaciones) del 15 %, frente a una media del 6 % de los siete años anteriores. Con cambios en la dirección, se está centrando ahora en lograr crecimiento, sin sacrificar los márgenes de EBITDA conseguidos.

Lleida Net anunció en enero un **aumento del 56 % en el número de clientes activos**, y esperamos que impulse el crecimiento en 2026. Es principalmente por la **Ley 1/2025 y el Real Decreto 88/2026** que tienen por objeto impulsar la digitalización de las comunicaciones jurídicas y de las comunicaciones entre empresas y consumidores.

Rebajamos nuestras previsiones para 2026 (EBITDA cash a €3,6 millones vs €4,2 millones) y el precio objetivo a €3,50 por acción en respuesta a un cierre de 2025 inferior al esperado, si bien seguimos siendo optimistas sobre las perspectivas de la empresa para 2026.

Nuestras nuevas previsiones sitúan el múltiplo EV/bitda en 6,4x y el PER en 9,6x, un mínimo histórico. Recomendamos COMPRAR.

Renta Variable

BME Growth
Tecnología

Precio (5pm 17/2/26): €1,21

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €3,50

Rango 52 semanas (€): 1,75-1,02
 Cap. Bur. (€ millones): 19,4
 No. Acciones (millones): 16,05
 Vol medio diario (€, 12m): 39 mil
 Volatilidad media diaria: 3,2%

Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2024	2025	2026e	2027e
Ventas	19,1	19,4	20,3	21,4
Ebitda	2,1	3,0	3,6	4,0
B. Neto	0,9	1,4	2,0	2,4
BPA (€)	0,06	0,09	0,13	0,15

Deuda neta	7,4	5,7	3,5	0,9
------------	-----	-----	-----	-----

VE/ Ventas	1,4	1,3	1,1	0,9
VE/Ebitda	12,4	8,2	6,4	5,1
PER	21,8	13,8	9,6	8,0
RFC	10%	13%	16%	17%

Un trimestre de transición para una renovada estrategia de crecimiento

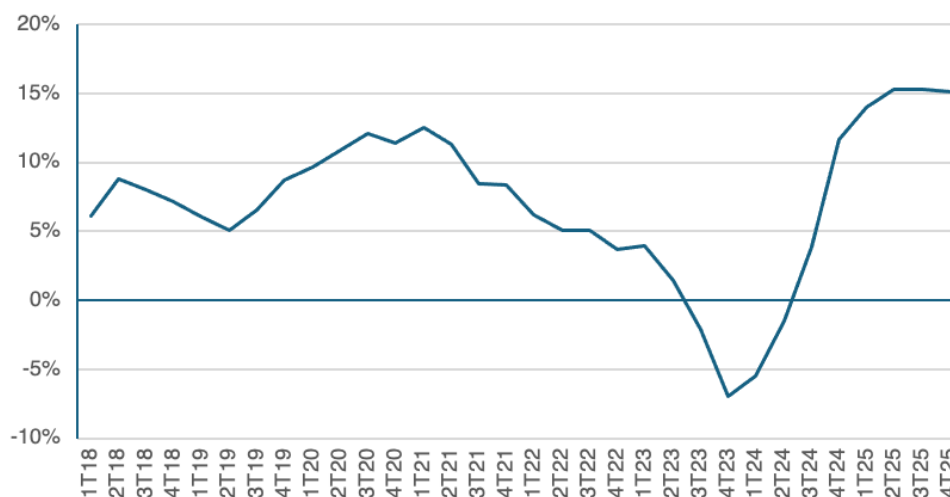
Lleida.net experimentó una disminución de los **ingresos del 4T25 del -6% interanual**, hasta los €4,8 millones. Esta caída se debió principalmente al descenso de las divisiones Contratación y Otros SaaS, que bajaron un 21% y un 16%, respectivamente, asociado a la pérdida de dos clientes importantes (problemas empresariales a nivel de cliente).

A pesar de la caída de las ventas, el **EBITDA (con activaciones) del trimestre aumentó un 3 %**, hasta superar el millón de euros, ya que los costes de servicios exteriores cayeron un 17 % y los gastos de personal, un 13 %.

En términos anuales, el **2025** ha sido un año de recuperación y fortalecimiento. Los ingresos alcanzaron los **€19,3 millones**, lo que supone un aumento respecto a 2024, pero lo que realmente destaca es el crecimiento de los resultados operativos. El EBITDA (cash) aumentó un 34 %, hasta alcanzar los **€3,0 millones**, impulsado por la expansión de los márgenes brutos (que ahora se sitúan en el 55 %). El resultado operativo (EBIT) también experimentó un aumento del 52 %, pasando de €1,1 millones a **€1,66 millones**.

La nueva estrategia de Lleida Net es centrarse en los segmentos de negocio más rentables, incluso si ello supone pausar el «modo de crecimiento», como ha sido el caso en el cuarto trimestre de 2025.

Margen Ebitda (flujo de caja operativo), media de los últimos 12 meses



Fuente:Checkpoint Partners, Lleida net

Además, la salud financiera de la empresa sigue mejorando. A finales del cuarto trimestre de 2025, la deuda financiera neta se redujo a €5,7 millones de euros, frente a los €7,4 millones de euros del año anterior.

Estimamos el impacto potencial de la Ley 1/2025 en hasta €1,50 por acción.

La Ley Orgánica 1/2025 de España constituye un catalizador regulatorio estructural para el mercado de las comunicaciones digitales certificadas, con implicaciones comerciales directas para Lleida.net. Los nuevos requisitos alinean directamente la oferta de productos básicos y la cartera de patentes, reforzando el posicionamiento de la empresa como proveedor de infraestructura en lugar de como vendedor de software commoditizado.

¿Por qué es importante la Ley 1/2025 de España para Lleida Net? La Ley convierte la comunicación digital certificada en una necesidad procesal.

Ahora es un requisito obligatorio para la resolución alternativa de litigios (ADR/MASC) previa antes de que los tribunales puedan admitir determinadas demandas civiles y mercantiles. Las demandas que carezcan de pruebas verificables y certificadas de dichas comunicaciones previas serán automáticamente inadmisibles.

La nueva ley acelera la digitalización completa de los flujos de trabajo judiciales, incluidas las notificaciones electrónicas certificadas, las firmas electrónicas, los sellos de tiempo rastreables y las pruebas electrónicas de entrega.

Lleida Net comenzó 2026 con un total de 8.886 clientes activos (comunicado de prensa de enero), lo que representa un aumento del 56 % en comparación con los 5.710 clientes registrados a principios de 2025. El aumento se debe principalmente a la creciente adopción de las tecnologías de Lleida.net vinculadas a la Ley Orgánica 1/2025 de España. El crecimiento también se ha visto respaldado por los recientes cambios en la normativa laboral española, que introducen un procedimiento de audiencia previa obligatoria en los procesos de despido.

Potencial de mercado para Lleida Net

En España se producen cada año unos 3,5 millones de procesos judiciales que requerirán certificados de comunicación digital de algún tipo y que se ven afectados por la Ley Orgánica 1/2025.

El crecimiento de Lleida.net de 5.710 a 8.886 clientes (55,62 %) en solo un año demuestra una rápida aceleración de la adopción.

Si asumimos un crecimiento anual de alrededor del 50 % durante los próximos 2-3 años, mientras se aplica plenamente la ley: **2026: 13 300 clientes, 2027: 20 000 clientes y 2028: 30 000 clientes**

Con un ARPU (ingreso medio por usuario) conservador de entre 100 y 300 euros al año, esto podría traducirse en unos ingresos anuales adicionales de entre 3 y 9 millones de euros para 2028, solo en el mercado español. Los riesgos a tener en cuenta son la competencia de otros proveedores de servicios certificados, la saturación del mercado una vez que la mayoría de las empresas hayan completado su adaptación y los posibles cambios normativos futuros.

Impacto, también, positivo previsto del Real Decreto 88/2026

En vigor desde el 12 de febrero de 2026, establece un nuevo marco regulatorio para el sector eléctrico en España con el fin de reforzar la protección de los consumidores y garantizar la transparencia en los procesos comerciales.

1. Principales obligaciones del RD 88/2026.

Notificación de cambios contractuales: cualquier modificación de las condiciones del contrato o de la revisión de precios debe comunicarse con al menos un mes de antelación.

Consentimiento expreso: es obligatorio obtener y conservar el consentimiento del consumidor para la celebración de nuevos contratos (por correo electrónico o voz).

Prohibición de prácticas comerciales no solicitadas: se prohíben las prácticas publicitarias o de contratación a través de llamadas telefónicas no solicitadas.

Trazabilidad en los cambios de proveedor: se establecen plazos máximos de 10 días laborables para completar el cambio de proveedor.

Atención al cliente y reclamaciones: las empresas deben ofrecer un servicio de atención al cliente gratuito con acuse de recibo electrónico.

2. Gama de productos de Lleida.net que se benefician.

Correo electrónico certificado: para notificar revisiones de precios y cambios en los contratos, sustituyendo al correo electrónico tradicional y proporcionando validez legal y prueba de recepción.

SMS certificado / Click&Sign: registros y cambios de proveedor, garantizando la trazabilidad y permitiendo la firma electrónica de los contratos.

Grabación certificada: contratación telefónica, garantizando la custodia de las grabaciones exigidas por la ley.

Acuse de recibo y prueba automáticos: apoya la función de atención al cliente de los clientes mediante el registro fiable de la recepción de las reclamaciones.

3. Tamaño del mercado

Los 30,4 millones de consumidores minoristas de electricidad en España se dividen en dos regímenes de contratación: el **mercado libre**, con aproximadamente 21,8 millones de clientes, en el que el precio y las condiciones se acuerdan libremente con el proveedor, y el **mercado regulado** (PVPC), con 8,6 millones de clientes.

7,3 millones de usuarios que cambiaron de proveedor en 2024.

Cuenta de Resultados: 4T y anuales

(€ miles)	4T24	4T25	% var.	2024	2025	% var.
Contratación	981	772	-21%	3.466	3.563	3%
Notificación	546	672	23%	2.044	2.386	17%
Otros SaaS	753	633	-16%	2.847	2.370	-17%
Soluciones SMS	1.101	1.104	0%	3.776	4.215	12%
Soluciones ICX WHOLESALE	1.719	1.614	-6%	6.926	6.789	-2%
Total Ingresos	5.100	4.795	-6%	19.059	19.323	1%
Coste de Ventas	(2.308)	(2.313)	0%	(8.874)	(8.711)	-2%
Margen Bruto	2.792	2.482	-11%	10.185	10.612	4%
% Margen Bruto	55%	52%		53%	55%	
Gastos de Personal	(1.349)	(1.179)	-13%	(5.471)	(5.483)	0%
Servicios Exteriores	(708)	(588)	-17%	(2.502)	(2.161)	-14%
EBITDA SIN ACTIVACIONES	735	715	-3%	2.212	2.968	34%
% sobre Margen Bruto	26%	29%		22%	28%	
Activaciones	258	308	19%	1.029	1.076	5%
EBITDA	993	1.023	3%	3.241	4.044	25%
% sobre Margen Bruto	36%	41%		36%	41%	
Amortización	(446)	(541)	21%	(2.077)	(2.112)	2%
Otros Ingresos	7	3	-57%	58	75	29%
Otros resultados	(3)	32	-1167%	(9)	6	-167%
Indemnizaciones	(2)	(62)	3000%	(32)	(190)	494%
Provisiones saldos clientes	(83)	(152)	83%	(83)	(158)	90%
Resultado de Explotación	466	303	-35%	1.098	1.665	52%
Resultado Financiero Neto	(43)	(60)	40%	(202)	(171)	-15%
Diferencias de Tipo de Cambio	33	1	-97%	(30)	(94)	213%
Resultado antes de Impuesto	456	244	-46%	866	1.400	62%

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Cuenta de Resultados 2024-2027e

(€ millones)	2024	2025e	2026e	2027e
Ventas por división				
Contratación	3,5	3,6	3,8	4,1
Notificación	2,0	2,4	2,6	2,9
Otro SaaS	2,8	2,4	2,5	2,7
Servicios de software	8,4	8,3	8,8	9,7
Soluciones SMS	3,8	4,2	4,3	4,4
ICX	6,9	6,8	7,0	7,3
Ventas y otros ingresos	19,1	19,4	20,3	21,4
Coste de ventas	-8,9	-8,7	-9,1	-9,5
Beneficio Bruto	10,2	10,7	11,2	12,0
<i>% de crecimiento interanual</i>	11%	4%	5%	7%
<i>Margen bruto</i>	54%	55%	55%	56%
 Activaciones (I+D)	 1,0	 1,1	 1,1	 1,1
Gastos de personal	-5,5	-5,5	-5,3	-5,5
Servicios Exteriores	-2,6	-2,2	-2,3	-2,5
Amortización	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Ingresos de explotación	1,1	2,0	2,6	3,1
<i>Margen de explotación</i>	6%	10%	13%	14%
 Ebitda	 3,2	 4,1	 4,7	 5,1
<i>Margen Ebitda</i>	17%	21%	23%	24%
Ebitda (sin activaciones)	2,1	3,0	3,6	4,0
<i>Margen Ebitda</i>	11%	16%	18%	19%
 Resultados financieros	 -0,2	 -0,6	 -0,1	 0,0
Resultado antes de impuestos	0,9	1,4	2,5	3,0
Impuesto	0,0	0,0	-0,5	-0,6
Resultado Neto	0,9	1,4	2,0	2,4
Resultado sociedad dominante	0,9	1,4	2,0	2,4
Resultado socios externos	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance de Situación 2023-2026e

(millones de euros)	2024	2025e	2026e	2027e
Activos fijos	11,1	10,8	10,5	10,3
Activos intangibles	8,8	8,6	8,2	7,9
Activos materiales	0,4	0,4	0,4	0,4
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	1,7	1,8	1,8	1,9
Activos corrientes	6,5	7,1	7,3	8,8
Deudores	5,2	5,6	6,1	6,5
Inversiones a corto plazo	0,0	0,0	0,0	0,0
Devengos a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo	1,0	1,2	0,9	2,0
Activos	17,5	17,9	17,9	19,1
Patrimonio Neto	4,1	5,5	7,5	9,9
Capital	0,3	0,3	0,3	0,3
Prima de emisión	5,2	5,2	5,2	5,2
Reservas	1,8	1,8	1,8	1,8
Recompra de capital social	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Cuenta de pérdidas y ganancias	0,9	1,4	2,0	2,4
Provisiones a largo plazo	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda a largo plazo	3,7	3,2	2,5	2,0
Pasivo corriente	9,4	9,0	7,5	6,8
Deuda a corto plazo	4,7	3,8	1,9	0,9
Provisiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Acreedores	4,5	4,9	5,4	5,6
Pasivo	17,2	17,6	17,5	18,7
Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,8
Capital circulante	0,7	0,7	0,7	0,8
Rotación deudores (días)	99	102	105	107
Rotación de acreedores (días)	83	105	113	115
Deuda financiera	8,4	6,9	4,4	3,0
Efectivo	1,0	1,2	1,0	2,0
Deuda neta	7,4	5,7	3,5	0,9

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
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
29.10.2025	C	1,585	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
19.02.2026	C	1,205	3,50	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 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 la 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 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