

A su tiempo volverá a sonreír la cotización

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 6 mayo 2026*

lleida.net ha presentado los resultados del 1T26, con comparaciones negativas debidas a un 1T25 excepcionalmente fuerte. La cotización ya lo ha descontado en gran medida, y la tendencia secuencial trimestre contra trimestre se mantiene estable, con flujo de caja positivo.

Las ventas y el EBITDA (cash-flow operativo) cayeron un 11% y un 32% respectivamente frente al 1T25, pero avanzaron un +1% y un -1% en relación con la media de los tres trimestres anteriores.

La "nueva" lleida.net ha priorizado el beneficio a corto plazo sobre el crecimiento, situando los márgenes de cash-flow operativo (EBITDA Cash) en la horquilla del 14%-16%, frente a una media del 5% en el periodo 2016-2023.

Esta estrategia ha permitido que la DFN se reduzca a un ritmo medio de €456k en los últimos 9 trimestres, en línea con la caída de €434k recién publicada en el 1T26. La DFN se sitúa ahora en €5,35 millones, y esperamos que se reduzca a cero a comienzos de 2028.

Hemos ajustado nuestras estimaciones para 2026 a un escenario de bajo crecimiento y márgenes elevados, con cifras muy similares a las de 2025, para retomar un crecimiento moderado en 2027.

Las valoraciones resultantes son las de un *value play*, con un potencial significativo una vez que la compañía consiga retomar su senda de crecimiento previa. En la página siguiente analizamos una compañía estadounidense comparable (Bandwidth) y sus resultados recientes, como anticipo de cómo podría reaccionar LLN cuando el crecimiento regrese.

Renta Variable

BME Growth Tecnología

Precio (5pm 5/5/26): €1,175

RIC: LLN.MC

Precio Objetivo (12-18 m): €3,50

Rango 52 semanas (€):	1,75-1,11
Cap. Bur. (€ millones):	19,2
No. Acciones (millones):	16,05
Vol medio diario (€ 12m):	35 mil
Volatilidad diaria media (12m):	2,9%

Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2024	2025	2026e	2027e
Ventas	19,1	19,4	19,4	21,4
Ebitda	2,1	3,0	3,0	3,7
B° Neto	0,9	1,4	1,9	2,6
BPA (€)	0,06	0,09	0,12	0,16
Deuda neta	7,4	5,7	3,6	0,9
VE/ Ventas	1,4	1,3	1,1	0,9
VE/Ebitda	12,1	8,0	7,5	5,3
PER	21,1	13,2	9,7	7,3
RFC	10%	13%	16%	19%

Bandwidth (comparable del sector CPaaS): cómo reacciona una acción cuando el crecimiento regresa

Bandwidth (cotiza en EEUU) publicó la semana pasada unos ingresos récord en el 1T de \$209 millones, un 20% más interanual, y un EBITDA ajustado de \$26 millones, un 17% más, superando el rango alto del *guidance*. El segmento de voz creció un 12%, el de mensajería un 15%, los ingresos de software services prácticamente se duplicaron, y la compañía revisó al alza el *guidance* anual hasta \$880–\$900 millones de ingresos y \$119–\$125 millones de EBITDA, lo que implica un crecimiento del 18% y del 31% en el punto medio.

La acción reaccionó con una revalorización del 52% el día del anuncio, acumulando una ganancia cercana al 85% en menos de una semana. No se trató de un short squeeze ni de una anomalía por escasa liquidez del free float. Fue una revisión forzada de los modelos en toda la base institucional de inversores.

El gráfico de EV/EBITDA cuenta la historia. Antes de los resultados, hace un mes, la acción cotizaba en torno a 8x EBITDA, el descuento típico de un CPaaS de bajo crecimiento. Tras los resultados, el múltiplo se recalificó hasta 18–20x. Esa práctica duplicación del múltiplo de valoración sobre la propia revisión al alza de los beneficios es el efecto compuesto que los mercados reservan para un momento muy concreto: aquel en el que una compañía demuestra que su tesis de crecimiento no es narrativa, sino números. **En Lleida.net podría ocurrir lo mismo cuando regrese el crecimiento.**

Múltiplo VE/Ebitda (semanal)



Fuente: Checkpoint Partners, Refinitiv

Cuenta de resultados trimestrales: 2025 y 1T26

El 1T26 es un trimestre poco habitual de analizar, en la medida en que las comparaciones con el 1T25 son muy exigentes y están en gran parte descontadas. La acción cae más de un 30% desde su máximo de los últimos 12 meses. La cifra de negocios cae un 11% frente al 1T25 (las Notificaciones avanzan un 22%, dato positivo), pero se mantiene en línea con la media de los tres últimos trimestres (+1%).

SaaS: en base secuencial, las divisiones SaaS (Contracting, Notification y Other SaaS) generaron €2,2 millones de ingresos, un -12% frente al 1T25 pero un 15% por encima de la media de los tres últimos trimestres. Es un dato potencialmente relevante, dado que constituye la principal palanca de creación de valor.

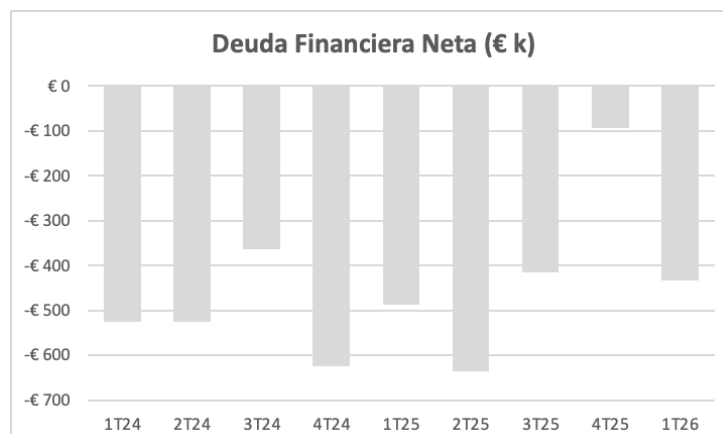
SMS: SMS Solutions logró mantenerse frente al 1T25 con casi €1 millón de ingresos (+0%), si bien queda un 10% por debajo de la media de los tres últimos trimestres. El segmento más impredecible (y de menor margen), ICX, cayó un 16% frente al 1T25 y un 9% frente a la media de los últimos 3 trimestres. El sector a nivel global está sometido a una mayor presión, y Lleida.net está resistiendo mejor que sus competidores.

Opex: se mantiene bien contenido, aunque ya no decrece como en 2024 tras la agresiva reestructuración de costes. En el 1T26, los costes operativos han caído un 2% hasta €2,5 millones frente al mismo trimestre del año anterior, situándose un 3% por encima de la media de los últimos tres trimestres.

Cash-flow operativo (o EBITDA Cash): €0,65 millones, un -32% frente al 1T25 pero en línea con la media de los tres últimos trimestres.

Beneficio antes de impuestos: €0,33 millones, un -48% frente al 1T25 pero un +40% por encima de la media de los tres últimos trimestres (en gran parte por los cargos no recurrentes registrados en el 4T25).

Deuda neta: se reduce en €0,4 millones hasta €5,3 millones, confirmando la posición generadora de caja de la compañía, en línea con los 8 trimestres anteriores.



Cuenta de resultados por trimestre

(€ 000')	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	% var.
<i>Contratación</i>	1051	904	836	772	813	-23
<i>Notificación</i>	507	643	564	672	619	22
<i>Otro SaaS</i>	967	397	373	633	798	-17
SaaS	2.525	1.944	1.773	2.077	2.230	-12
Soluciones SMS	973	1.148	990	1.104	972	0
ICX	1.792	1.752	1.631	1.614	1.513	-16
Ventas	5.290	4.844	4.394	4.795	4.715	-11
Coste de ventas	-2.290	-2.111	-1.997	-2.313	-2.089	-9
Beneficio bruto	3.000	2.733	2.397	2.482	2.626	-12
<i>Margen bruto</i>	57%	56%	55%	52%	56%	
Activación por I+D	257	275	235	308	224	-13
Gastos de personal	-1.409	-1.484	-1.426	-1.188	-1.314	-7
Servicios Exteriores	-624	-553	-401	-575	-655	5
Amortización	-509	-517	-545	-541	-519	2
Costes de explotación	-2.542	-2.554	-2.372	-2.304	-2.492	-2
Ingresos de explotación	715	454	260	486	358	-50
Margen de explotación	14%	9%	6%	10%	8%	
Ebitda	1.224	971	805	1.027	877	-28
Margen Ebitda	23%	20%	18%	21%	19%	
Ebitda (sin activ.)	967	696	570	719	653	-32
Margen Ebitda	18%	14%	13%	15%	14%	
Extraordinarios	1	-15	-53	-193	0	n.m.
Costes financieros netos	-74	-158	-74	-252	-25	n.m.
Resultado a/ impuestos	641	296	186	234	333	-48

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Cuenta de Resultados 2024-2027e

(€ millones)	2024	2025	2026e	2027e
Ventas por división				
Contratación	3,5	3,6	3,6	4,1
Notificación	2,0	2,4	2,7	2,9
Otro SaaS	2,8	2,4	2,6	2,7
Servicios de software	8,4	8,3	8,9	9,7
Soluciones SMS	3,8	4,2	4,2	4,4
ICX	6,9	6,8	6,2	7,3
Ventas y otros ingresos	19,1	19,4	19,4	21,4
Coste de ventas	-8,9	-8,7	-8,4	-9,5
Beneficio Bruto	10,2	10,7	10,9	12,0
<i>% de crecimiento interanual</i>	11%	4%	2%	10%
<i>Margen bruto</i>	54%	55%	56%	56%
Activaciones (I+D)	1,0	1,1	1,1	1,1
Gastos de personal	-5,5	-5,5	-5,7	-5,8
Servicios Exteriores	-2,6	-2,2	-2,2	-2,5
Amortización	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Costes de explotación totales	-10,2	-9,8	-10,0	-10,3
<i>% de crecimiento interanual</i>	-19	-4	3	3
Ingresos de explotación	1,1	2,0	2,0	2,7
<i>Margen de explotación</i>	6%	10%	10%	13%
Ebitda	3,2	4,1	4,0	4,8
<i>Margen Ebitda</i>	17%	21%	21%	22%
Ebitda (sin activaciones)	2,1	3,0	3,0	3,7
<i>Margen Ebitda</i>	11%	16%	15%	17%
Ingresos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0
Costes financieros	-0,2	-0,2	-0,1	0,0
Divisas y otros	0,0	-0,4	0,0	0,0
Resultados financieros	-0,2	-0,6	-0,1	0,0
Resultado antes de impuestos	0,9	1,4	1,9	2,7
Impuesto	0,0	0,0	0,0	-0,1
Resultado Neto	0,9	1,4	1,9	2,6
Resultado sociedad dominante	0,9	1,4	1,9	2,6
Resultado socios externos	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance de Situación 2024-2027e

(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	7,2	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	0,8	2,0
Activos	17,5	17,9	17,8	19,1
Patrimonio Neto	4,1	5,5	7,4	10,0
<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>	1,8	1,8	1,8	1,8
<i>Recompra de capital social</i>	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<i>Cuenta de pérdidas y ganancias</i>	0,9	1,4	1,9	2,6
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
Diferidos	0,3	0,3	0,3	0,3
Pasivo	17,5	17,9	17,8	19,1

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
21.04.2020	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
11.11.2021	C	4,38	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
22.02.2022	C	3,24	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
04.05.2022	C	4,06	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	1,10	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
06.05.2026	C	1,175	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 deberían 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 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