

TECHNOLOGIE LLEIDA NETWORKS

BUY TARGET PRICE : 1,64€ (vs 1,34€) \ +21%

2019 PRELIMINARY RESULTS

STRONG GROWTH PATH CONFIRMED

Lleida preliminary results were very well received by the market yesterday (+9.8%). Indeed, over the 2019 fiscal year and despite a tough beginning of the year, the company managed to increase its gross margin by +28% and its adjusted EBITDA by +40%. The ICX activity was surprisingly dynamic in Q4 2019 with a +64% growth mainly due to contract wins that impacted the activity earlier and stronger than we expected. While Lleida is holding its first investor day on Friday, potential remains very high. We reiterate our BUY rating with a target price of 1,64€ vs 1,34€.

Matthieu Lavillunière, CFA +33 1 73 73 90 34 mlavilluniere@invest-securities.com

Maxime Dubreil +33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Thibault Morel +33 1 44 88 77 97 tmorel@invest-securities.com

Clear improvement of Q4 2019 revenues and gross margin

Ahead of its first investor day taking place on Friday at Lérida, in Spain (contact inversores@lleida.net for the webcast), the company released its 2019 preliminary results. Lleida's revenue grew by +38% in Q4 2019 at 4.185m€. The main surprise came from ICX activities (SMS international trade) that soared by +61% amounting to 2.547m€ on Q4 vs Invest Securities estimate of 1.822m€. This increase happens after new signings with Chinese phone operators China Mobile and China Telecom but also after a contract that makes the firm the exclusive supplier of number portability in Spain. Saas division (electronic signature and registered communications) speeds up with a revenue of 1.034m€ (+41.3% vs +12% over 9 months) whereas the SMS division (corporate telecom operator) revenue decreased by -16.6% at 604k€ vs IS estimate of 702k€. The gross margin (the most important indicator given the divisions' very different profitabiliy) rose by +28.3% in Q4 and amounts to 2.053m€ (vs +10% over 9 months) vs IS estimate of 1.884m€.

An adjusted EBITDA continuing to move forward

At 699k€, the Q4 EBITDA is slightly higher than our 663k€ expectation while the EBITDA adjusted from capitalized R&D rose to 494k€ vs 374k€ expected due to well managed personal expenses (869k€ vs 910k€ expected). The Q4 EBIT and net income have both considerably increased to respectively 417k€ (vs 374k€ expected) and 359k€. For the year 2019, the gross margin rose by +15% (+15% in 2018) and the adjusted EBITDA by +40% (+73% in 2018), resulting to an adjusted EBITDA margin of +9,2% (+200bp).

EPS 2020-21 raised by +7.3%/+6.5%

We are raising our EPS estimates for 2020-21 by +7.3%/+6.5% to take into account the strong growth of the ICX activity (+14% expected in 2020 vs +12% previously). Based on a DCF model, we raise our valuation to 1.64€ vs 1.34€ before. The strong lever for profitability improvement (+200bp) combined to the company's growth momentum has a significant impact on our valuation due to our raised expectations on cash generation (+39% in 2021). Our expectations being quite conservative, pursuing this dynamic can lead to a considerable enhancement of Lleida's valuation. We reiterate our BUY rating with a 1.64€ TP (vs 1.34€).

in € / share	2019p	2020e	2021e	key points			
Adjusted EPS	0,04	0,06	0,08	Share price (€)		1,35	
chg.	+31,6%	+38,1%	+37,9%	Number of Shares (m) 16			
estimates chg.	+15,9%	+7,3%	+6,5%	Market cap. (€m)		22	
				Free float (€m)		5	
au 31/01	2019p	2020e	2021e	ISIN	ESO1	05089009	
PE	30,9x	22,4x	16,2x	Ticker		LLN-ES	
EV/Sales	1,58x	1,38x	1,18x	DJ Sector	Comm	nunications	
EV/EBITDA	17,2x	13,8x	10,1x				
EV/EBITA	20,4x	16,6x	11,8x	1m	Зm	Ytd	
FCF yield*	2,0%	4,0%	6,0%	Absolute perf. +31,19	% +33,7%	+35,0%	
Div. yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	Relative perf. +31,3	% +29,1%	+33,5%	
* After tax op. FCF before WCR				Source : Factset, Invest Securities estimates			

* After tax op. FCF before WCR

21 janvier 2020

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

73. bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com

INVEST SECURITIES

TECHNOLOGIE LLEIDA NETWORKS

INVESTMENT CASE

After two years of impressive organic growth (+27.7% in 2017 and +25.5% in 2018) due to a strong development of its SaaS activities (electronic signature and registered communications) and ICX activities (SMS international trade), Lleida continues developing by growing its internationalization (South Africa, Middle-East, Latin America), following the example of its success in Colombia, and by continuing its commercial conquest of its domestic market. This will bring Lleida an operational leverage on its margins and allow it to significantly increase FCF generation.

FINANCIAL DATA

Share information	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021
Published EPS (€)	n.a	-0,03	-0,09	0,00	0,02	0,05	0,07	0,10
Adjusted EPS (€)	n.a	-0,07	-0,07	0,01	0,03	0,04	0,06	0,08
Diff. I.S. vs Consensus	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Valuation ratio	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021
P/E	n.a	n.a	n.s.	59,2x	28,1x	30,9x	22,4x	16,2×
EV/Sales	n.a	n.a	1,56x	1,23x	1,26x	1,58x	1,38x	1,18x
VE/adusted EBITDA	n.a	n.a	n.s.	23,4x	17,4x	17,2x	13,8x	10,1x
VE/adjusted EBITA	n.a	n.a	n.s.	35,7x	20,4x	20,4x	16,6x	11,8x
Op. FCF bef. WCR yield	n.a	n.a	n.s.	0,3%	3,0%	2,0%	4,0%	6,0%
Op. FCF yield	n.a	n.a	n.s.	2,8%	3,7%	1,7%	3,6%	5,7%
Div. yield (%)	n.a	n.a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NB : valuation based on annu	iai average p	price for past	exercise					
Entreprise Value (€m)	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021
Share price in €	n.a	n.a	0,75	0,66	0,93	1,35	1,35	1,35
Market cap.	n.a	n.a	11,46	10,02	14,04	20,33	20,33	20,33
Net Debt	n.a	n.a	2,38	2,29	1,65	1,47	0,79	-0,26
Minorities	n.a	n.a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions/ near-debt	n.a	n.a	0,16	0,03	0,09	0,09	0,09	0,09
+/- Adjustments	n.a	n.a	-1,82	-0,21	-0,19	-0,34	-0,34	-0,34
Entreprise Value (EV)	n.a	n.a	12,17	12,13	15,59	21,55	20,87	19,82
Income statement (€m)	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020e	2021
Sales	9,13	8,41	7,78	9,88	12,36	13,62	15,16	16,79
chg.	n.s	-7,9%	-7,5%	+27,1%	+25,1%	+10,2%	+11,3%	+10,89
Adjusted EBITDA	-0,52	-0,85	-0,42	0,52	0,90	1,25	1,51	1,96
EBITA	-0,62	-0,95	-1,18	0,34	0,77	1,05	1,26	1,68
chg.	n.s	n.s.	n.s.	n.s.	+125,6%	+37,7%	+19,3%	+33,59
Published EBIT	0,29	-0,70	-1,30	0,27	0,53	1,05	1,46	1,96
Financial result	-0,15	0,16	-0,11	-0,21	-0,12	-0,14	-0,06	-0,03
Corp. tax	-0,02	0,14	0,00	0,00	-0,14	-0,23	-0,35	-0,48
Minorities+affiliates	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net attributable profit	0,12	-0,39	-1,41	0,06	0,27	0,68	1,05	1,45
		0 0 0	-1,02	0,17	0,50	0,66	0,91	1,25
Adjusted net att. profit	-0,56	-0,82						
Adjusted net att. profit chg.	-0,56 n.s	-0,82 n.s.	n.s.	n.s.	+195,2%	+31,6%	+38,1%	
							+38,1% 2020e	+37,99
chg. Cash flow statement (€m)	n.s 2014	n.s. 2015	n.s. 2016	n.s. 2017	+195,2%	+31,6% 2019p	2020e	+37,99
chg.	n.s	n.s.	n.s.	n.s.	+195,2%	+31,6%		+37,99 2021 1,96
chg. Cash flow statement (€m) Adjusted EBITDA	n.s 2014 -0,52	n.s. 2015 -0,85	n.s. 2016 -0,42	n.s. 2017 0,52	+195,2% 2018 0,90 -0,19	+31,6% 2019p 1,25	2020e 1,51	+37,94 2021 1,96 -0,42
chg. Cash flow statement (€m Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex	n.s 2014 -0,52 0,00	n.s. 2015 -0,85 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23	+31,6% 2019p 1,25 -0,26	2020e 1,51 -0,31 -0,35	+37,99 2021 1,96 -0,42 -0,35
chg. Cash flow statement (€m. Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84	+37,90 20210 1,96 -0,42 -0,35 1,19
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08	+37,99 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76	+37,99 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Operating FCF Acquisitions/disposals	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00	+37,90 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00	+37,90 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid	<i>n.s</i> 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00	+37,99 2021e 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00	+37,94 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 -0,07
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,08 0,68	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,07 1,05
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m)	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 -0,08 0,68 2020e	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,07 1,05 2021(
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,68 2020e 4,94	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,07 1,05 2021(5,28
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,00 2017 4,46 3,85	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,68 2020e 4,94 4,04	+37,94 2021 1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,000 0,000 0,00 0,00
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,08 0,0	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,000 -0,07 1,05 2021(5,28 4,31 0,88
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,65 1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,05 1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,05 1,16 0,000 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,68 2020e 4,94 4,94 4,04 0,82 4,87	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,000 0,000 0,000 0,000 -0,07 1,05 2021(5,28 4,311 0,88 6,34
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 2020e 4,94 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,007 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,34 0,00
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,68 2020e 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00 0,08 0,00 0,08 0,08 0,00 0,00 0,08 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,000 0,00 0,00 0,00 0,00 0	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,007 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,84 0,00 0,009
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 0,00 0,00 0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 2020e 4,94 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,007 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,84 0,00 0,009
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 0,00	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 -0,08 0,68 2020e 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00 0,09 0,79 2020e	+37,90 2021 1,96 -0,43 1,19 -0,00 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,07 1,05 2021 5,28 4,31 0,88 6,34 0,00 0,00 0,00 -0,26 -0,000 -0,0
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15 3,96	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,29 2017 5,2%	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018 7,2%	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p 9,2%	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 2020e 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00 0,09 0,79 2020e 10,0%	+37,90 2021 1,96 -0,42 -0,33 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,000 -0,07 1,05 2021 4,311 0,88 6,34 0,00 0,00 -0,26 2021 11,7%
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt Financial ratios EBITDA margin	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15 3,96 2014	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02 2015	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38 2016	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,87 0,00 0,03 2,87 0,00 0,03 2,99 2017	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p	2020e 1,51 -0,31 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 -0,08 0,68 2020e 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00 0,09 0,79 2020e	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,000 -0,07 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,34 0,00 0,09 -0,26 2021(11,7%
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt Financial ratios EBITDA margin	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15 3,96 2014 n.s.	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02 2015 n.s.	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38 2016 n.s.	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,29 2017 5,2%	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018 7,2%	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p 9,2%	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 2020e 4,94 4,04 0,82 4,87 0,00 0,09 0,79 2020e 10,0%	+37,94 -0,35 -0,42 -
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt Financial ratios EBITDA margin	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,000 0,00 0,18 2,09 0,00 0,15 3,96 0,00 0,15 3,96 0,00 0,15 3,96 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,15 3,96 0,00 0,00 0,15 3,96 0,00 0,00 0,00 0,15 3,96 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,15 3,96 0,00 0,	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02 2015 n.s. n.s. n.s.	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38 2016 n.s. n.s. n.s.	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,29 2017 5,2% 3,4%	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018 7,2% 6,2%	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p 9,2% 7,7%	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,08 0,08 0,00 0,00 0,08 0,00 0,00 0,00 0,08 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,00 0,0	+37,94 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,34 0,00 0,09 -0,26 2021(11,7% 10,0% 7,5%
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt Financial ratios EBITDA margin EBITA margin Adjusted Net Profit/Sales	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,0	n.s. -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02 2015 n.s. n.s. n.s. n.s.	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38 2016 n.s. n.s. n.s. n.s.	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,29 2017 5,2% 3,4% 1,7%	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,09 1,65 2018 7,2% 6,2% 4,0%	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p 9,2% 7,7% 4,8%	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,08 0,08 0,08 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,08 0,08 0,00 0,0	+37,99 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 1,13 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 1,05 2021(5,28 4,31 0,88 6,34 0,00 0,00 0,00 -0,07 1,05 2021(1,06 -0,42 -0,35 1,19 -0,06 -0,42 -0,35 -0,06 -0,07 -0,06 -0,07 -0,26 -0,07 -0,27 -0,27 -0,07 -0,27 -0,07 -0,27 -0,27 -0,07 -0,27 -0,27 -0,07 -0,27 -0,27 -0,07 -0,27 -0,07 -0,27 -0,27 -0,07 -0,27
chg. Cash flow statement (€m, Adjusted EBITDA Theoretical Tax / EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Acquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published FreeCash Flow Balance Sheet (€m) Assets Intangible assets/GW WCR Group equity capital Minority shareholders Provisions Net financial debt Financial ratios EBITDA margin EBITA margin Adjusted Net Profit/Sales ROCE	n.s 2014 -0,52 0,00 -0,65 -1,16 0,54 -0,63 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 -0,18 -0,81 2014 5,87 3,86 0,33 2,09 0,00 0,15 3,96 2014 n.s. n.s. n.s. n.s. n.s.	n.s. 2015 -0,85 0,00 -0,57 -1,42 -1,14 -2,56 0,14 4,16 0,00 0,19 1,93 2015 6,56 4,29 1,32 5,85 0,00 0,00 2,02 2015 n.s. n.s. n.s. n.s. n.s.	n.s. 2016 -0,42 0,00 -0,18 -0,60 0,30 -0,29 -0,79 -0,07 0,00 0,80 -0,35 2016 5,93 3,64 0,98 4,37 0,00 0,16 2,38 2016 n.s. n.s. n.s. n.s. n.s.	n.s. 2017 0,52 -0,08 -0,40 0,03 0,30 0,34 0,09 -0,08 0,00 -0,26 0,08 2017 4,46 3,85 0,73 2,87 0,00 0,03 2,29 2017 5,2% 3,4% 1,7% 6,5%	+195,2% 2018 0,90 -0,19 -0,23 0,47 0,10 0,57 0,31 -0,04 0,00 -0,21 0,64 2018 4,14 3,84 0,67 3,07 0,00 0,00 0,09 1,65 2018 7,2% 6,2% 4,0% 15,9%	+31,6% 2019p 1,25 -0,26 -0,55 0,44 -0,07 0,37 -0,15 0,00 0,00 -0,04 0,18 2019p 4,64 3,83 0,73 3,81 0,00 0,09 1,47 2019p 9,2% 7,7% 4,8% 19,6%	2020e 1,51 -0,35 0,84 -0,08 0,76 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,00 0,68 2020e 4,94 4,94 4,94 4,94 4,87 0,00 0,09 0,79 2020e 10,0% 8,3% 6,0% 21,9%	+37,99 2021(1,96 -0,42 -0,35 1,19 -0,06

float 21,6% Empresa Nacional 7,1% Cantabra Catalana 7,1% SEPI DE _ 7,1% Francisco

Eiffel IG 6,2%

6.6%

Shareholders Treasury Institut Catala shares 3,7%

Free

Sapena 40,6%

Sales breakdown SaaS 24,9% ICX 53,6% SMS 21,6%

2018

Next events nd

21 janvier 2020

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

Source : company, Invest Securities Estimates

73, bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com

INVEST SECURITIES

TECHNOLOGIE LLEIDA NETWORKS

SWOT ANALYSIS

STRENGTHS

- Agility and capacity to anticipate
- Cost-efficient and cash-generative
- Successful development on the electronic signature market

OPPORTUNITIES

- International development thanks to local partnership
- Cross-selling, in particular in the SaaS division
- Small acquisitions to complete the product line

WEAKNESSES

- □ Volatile growth from one quarter to another
- Limited added value in the SMS division

THREATS

- Failure of international development in some countries
- Possible slowdown of the SMS A2P market growth

SHARE PRICE CHANGE SINCE IPO



DETECTION OF CONFLICTS OF INTEREST

	Corporate Finance	Treasury stocks holding	Prior communication to company	Analyst's personal interest	Liquidity contract	Listing Sponsor	Research Contract
Lleida	No	No	No	No	Yes	Yes	Yes

DISCLAIMER

invest-securities.com

This document does not constitute an offer to buy or sell securities issued by the above mentioned company. The foregoing information, forecasts and opinions, are the result of the best efforts of those involved in their compilation, and are believed to be coherent and reasonable. The directors, managers and employees of Invest Securities cannot be held responsible for the accuracy and completeness of this document's contents as a consequence of any form of guarantee. No individual can be held liable for any loss resulting from the use of this document, or any element thereof, to invest in marketable securities. The conditions for the preparation, production and distribution of this research are fully compliant with articles 321-122 to 321-142 of the "AMF"- the French financial markets regulator.

INVEST SECURITIES

TECHNOLOGIE LLEIDA NETWORKS

Marc-Antoine Guillen CEO

+33 1 44 88 77 80 maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay Managing Director

+33 1 44 88 77 82 jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine Deputy Managing Director

+33 1 55 35 55 75 abellavoine@invest-securities.com

DIRECTION

Pascal Hadjedj

Deputy Managing Director and Head of Primary Market Sales

+33 1 55 35 55 61 phadjedj@invest-securities.com

FINANCIAL ANALYSIS

Maxime Dubreil Head of Equity Research

+33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Johann Carrier Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88 jcarrier@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, CFA Technology

+33 1 73 73 90 34 mlavilluniere@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé Automotive

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com Bruno Duclos Real Estate +33 173 73 90 25 bduclos@invest-securities.com

Ludovic Martin, CFA Consumer Goods

+33 173 73 90 36 Imartin@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosson Real Estate

+33 1 44 88 77 88 bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Vladimir Minot Real Estate

+33 173 73 90 25 vminot@invest-securities.com

Christian Guyot Consumer Goods

+33 1 80 97 22 01 cguyot@invest-securities.com

Thibault Morel Technology

+33 1 44 88 77 97 tmorel@invest-securities.com

TRADING FLOOR

François Habrias Institutional Sales

+33 1 55 35 55 70 fhabrias@invest-securities.com

Kaspar Stuart Institutional Sales

+33 1 55 35 55 65 kstuart@invest-securities.com

Dominique Humbert Sales trading

+33 1 55 35 55 64 dhumbert@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard Institutional Sales

+33 1 72 38 26 32 rvv@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon Institutional Sales

+33 1 55 35 55 74 blmm@invest-securities.com

Frédéric Vals Institutional Sales

+33 1 55 35 55 71 fvals@invest-securities.com

Ralph Olmos Institutional Sales

+33 1 55 35 55 72 rolmos@invest-securities.com

CORPORATE BROKING & ISSUER MARKETING

Thierry Roussilhe Head of CB & Issuer Marketing

+33 1 55 35 55 66 troussilhe@invest-securities.com

Claude Bouyer Senior Advisor

+33 1 44 88 88 02 cbouyer@invest-securities.com

21 janvier 2020

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources, ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission. 73, bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com