

El 3T17 continúa siendo de consolidación de la tendencia observada en los últimos trimestres; con un crecimiento en ventas consolidadas del +25% en Software sumado a un crecimiento del +16% en SMS. Nuestras previsiones apuntaban a un aumento del 30% en las ventas para el trimestre.

El resultado por flujo de caja del trimestre fue de €169 mil en comparación con €210 mil en el 3T16. Se explica esta caída por la reducción en el margen de Ebitda (sin activaciones) del 16% al 9%. La reducción en los márgenes provino de la mayor contribución del negocio de SMS mayorista o ICX (que creció 38% este trimestre), mientras que Soluciones SMS cayeron un 10%.

La compañía mantuvo el capítulo de gastos bajo control y la parte no relacionada con las nóminas disminuyó un 8% durante el 3T17, que redujo la presión sobre los resultados. El resultado antes de impuestos aumentó a €144 mil, un 5% más frente a los €137 mil del 3T16.

Lleida.net trasladó su domicilio social a Madrid desde Lleida durante el trimestre. Dada la naturaleza diversificada de sus ingresos, tanto en términos de geográficos como en oferta de productos, no esperamos un impacto significativo por la situación política.

Hemos moderado las estimaciones de BPA para 2017 y 2018 a €0,02 (€0,05) y €0,07 (€0,09), pero seguimos siendo positivos en cuanto al potencial de revalorización de la acción a pesar de las recientes caídas. Lleida.net cotiza ahora con un rendimiento sobre el flujo de caja libre del 6%, que se espera aumente al 17% en 2018.

El nuevo precio objetivo a 12 meses queda en €1.13 (frente a €1,25 anterior) que proporciona un potencial al alza del 117%.

Renta Variable

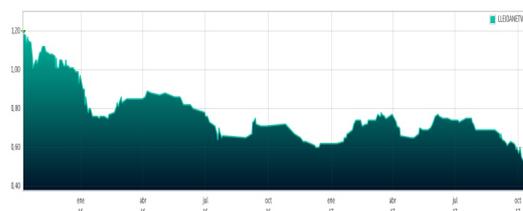
España Telecom/Software

Precio: €0.52
RIC: LLN.MC

Datos

Máx/Min. 52 semanas (€):	0.51 -0.78
Cap.Bur. (€ millones):	8.34
No. acciones (millones):	16.04
Volumen medio diario:	5,322

Gráfico (1 año)



(€ m)	2016	2017e	2018e	2019e
Ventas	8,1	10,0	11,5	12,8
Ebitda	0,1	0,8	1,5	1,9
R. Neto	-1,4	0,3	1,1	1,2
BPA	-0,09	0,02	0,07	0,08
Deuda Neta	2,4	2,1	1,4	0,5
VE/Ebitda	85	13,0	6,5	4,6
P/B	-	31,0	7,5	6,8
RxFC	n.s.	6%	17%	18%

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.checkpoint-partners.com o escribiéndonos a gfs@checkpoint-partners.com

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y en general puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe de análisis para otro tipo de servicios financieros. El inversor debe tener en consideración este hecho y asumir que en su opinión 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.

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información, 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 o la razonabilidad de sus opiniones, la exactitud de cualquier pronóstico o proyección financiera contenidas en este Informe.

Cuando esta comunicación constituya una promoción financiera, se emitirá y sólo se pondrá a disposición de personas que tengan experiencia profesional en asuntos relacionados con inversiones y / o entidades de alto patrimonio, ya otras personas a las que de otra manera pueda comunicarse legalmente descritos en la Ley de Mercado de Valores (véanse los artículos 200 a 207). Este informe no debe ser utilizado por personas que no están incluidas en esta clasificación. Este informe es para su información y no debe ser utilizado como orientación, recomendación o solicitud de inversión (véase el artículo 141 de la Ley del Mercado de Valores). Los posibles inversores deben buscar asesoramiento de sus propios asesores antes de realizar una 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.

Resultados trimestrales consolidados

(´000 €)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Com. Electrónicas Cert.	178	232	346	420	474	370	488
Soluciones SMS	661	716	719	795	711	768	649
Soluciones ICX	691	748	815	830	838	1.077	1.126
Validación de datos	165	190	213	236	201	214	211
Otras operaciones	-8	53	30	24	19	25	8
Total	1.687	1.939	2.123	2.305	2.243	2.454	2.482
Ventas	1.687	1.939	2.123	2.305	2.243	2.454	2.482
Coste de ventas	-950	-1.179	-858	-923	-938	-1.240	-1.236
Margen bruto	737	760	1.265	1.382	1.305	1.214	1.246
<i>Margen</i>	44%	39%	60%	60%	58%	49%	50%
Activaciones (I+D)*	280	257	194	188	184	203	222
Gastos de personal	-468	-487	-488	-543	-600	-617	-618
Servicios exteriores	-445	-513	-438	-555	-564	-565	-403
Depreciaciones	-305	-303	-267	-267	-251	-271	-273
Amortizaciones	0	-481	0	-174	0	0	0
Otros ingresos	0	0	0	-5	5	2	2
Costes operativos	-1.218	-1.784	-1.193	-1.544	-1.410	-1.451	-1.292
Res. de explotación	-201	-767	266	26	79	-34	176
<i>Margen operativo</i>	-12%	-40%	13%	1%	4%	-1%	7%
Ebitda**	-176	-240	339	279	146	34	227
<i>Margen Ebitda</i>	-10%	-12%	16%	12%	7%	1%	9%
Excepcionales	-100	-382	-85	0	-67	0	-21
Gastos financieros	-58	-37	-44	-37	-36	-19	-35
Dif. tipos de cambio	0	0	0	-6	0	-97	24
Res. No operativo	-158	-419	-129	-43	-103	-116	-32
Res. antes de impuestos	-359	-1.186	137	-17	-24	-150	144
Flujo de caja	-334	-659	210	247	38	13	169

* Excluido del cálculo de Ebitda

** Ebitda sin excepcionales ni activaciones

Resultados 3T17 y expectativas para el 2018

Lleida.net volvió a presentar un fuerte crecimiento en ventas durante el 3T17, especialmente por el lado del Software, que ya se está convirtiendo en el principal contribuyente al margen bruto. Las dos áreas que forman la división de Software sumaron unas ventas de €699 mil, que supuso un aumento del 25% con respecto al 3T16. Dado que conllevan un margen bruto estimado del 90%, puede significar que ya pueden estar constituyendo ya alrededor del 50% del beneficio bruto consolidado.

Las dos áreas de SMS juntas crecieron en el 3T17 un 16%, llegando hasta unas ventas de €1,8 millones. Por la parte de Soluciones SMS (mayor margen) hubo una caída del 10% en los ingresos, que fueron compensadas por un aumento del 38% en Soluciones ICX (menor margen). Aunque la compañía no desglosa el margen bruto por división, es muy probable que este cayera de manera significativa, dado el comportamiento en las ventas.

El margen bruto de Lleida.net se mantuvo en los €1,2 millones, en relación al 3T16. Después de que en el 1T17 y el 2T17 aumentara el margen bruto un +77% y +60% respectivamente, esperábamos un resultado algo más positivo. Los gastos generales estuvieron muy controlados siendo de hecho mejores de lo esperado. Mientras que los gastos de personal aumentaron el 27%, al igual que el número de empleados (ahora 57), los gastos en servicios exteriores cayeron un 8% hasta los €403 mil.

El otro elemento principal de salida de efectivo durante el trimestre estuvo relacionado con gastos financieros de €35 mil, atribuibles a los €4,2 millones (dato de 2016) de préstamos con bancos (deuda neta €2,4 millones). Dentro de los gastos no operativos se ha presentado una pequeña ganancia por tipo de cambio y un gasto por indemnización a un empleado de €24 mil y €21 mil respectivamente.

Finalmente, los resultados antes de impuestos crecieron un 5% hasta los €144 mil y Lleida.net volvió, por quinto mes consecutivo, a tener un trimestre positivo en flujo de caja (esta vez de €169 mil).

Expectativas

El crecimiento de Lleida.net, en cuanto a resultados se refiere, seguirá llegando por el lado del Software en el 2018. Tras nuestra revisión de estimados, esperamos una mejora de €1 millón en el margen bruto, desde los €5.2 millones estimados para 2017 hasta los €6.2 millones para el 2018. Por otra parte, los gastos operativos (excluyendo el coste de ventas) se espera pasen de los €4,7 millones en 2017 a los €4.8 millones en 2018. Esto significa que el flujo de caja esperado aumente desde los €0.5 millones en 2017 a €1.4 millones en 2018.

Para el 2018 estimamos un aumento del 34% en las ventas de Software hasta los €3,8 millones, siendo las Comunicaciones Electrónicas Certificadas las que marquen el camino con crecimiento proyectado del 41%. La creciente cartera de patentes en torno a la propiedad industrial de Lleida.net supone un factor clave de apoyo para su esfuerzo comercial, principalmente por la seguridad jurídica que brinda a sus clientes.

Hemos proyectado un crecimiento del 8% en ventas relacionadas con el negocio de SMS en 2018. Sentimos que Lleida.net está aprovechando sus ventajas competitivas en este mercado, siendo un proveedor de servicios de bajo coste y muy diversificado internacionalmente. Además cuenta con un sistema de gestión de vanguardia le permite administrar una cuenta de resultados diaria con todo el detalle del tráfico de SMS y la

rentabilidad de cada uno de ellos, facilitando y rentabilizando su expansión internacional. También es cierto que generalmente hay más competencia en este mercado y ha demostrado ser menos predecible, por lo que somos algo más cautelosos con nuestras previsiones.

En resumen, estimamos que Lleida.net ha realizado una apuesta significativa en 2017 con el 27% de aumento en el personal contratado y que será estimamos será la base para el crecimiento en el 2018. Si se cumplen nuestras expectativas para el año que viene, Lleida.net pudiera superar el millón de euros en su resultado neto,

Resultados (consolidados)

(€ millones)	2016	2017e	2018e	2019e
Com. Electrónicas Cert.	1,1	1,9	2,7	3,4
Validación de datos	0,8	0,9	1,0	1,3
Software	1,9	2,8	3,8	4,8
Soluciones SMS	3,3	2,9	3,0	3,3
Soluciones ICX	2,8	4,2	4,7	4,6
Telecom	6,1	7,1	7,7	7,9
Ventas	8,1	10,0	11,5	12,8
Coste de ventas	-3,9	-4,7	-5,3	-5,7
Margen bruto	4,1	5,3	6,2	7,1
<i>Margen</i>	<i>51%</i>	<i>53%</i>	<i>54%</i>	<i>55%</i>
Activaciones (I+D)*	0,9	0,8	0,8	0,8
Gastos de personal	-2,0	-2,4	-2,6	-2,8
Servicios exteriores	-2,0	-2,0	-2,2	-2,4
Depreciaciones	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Otros ingresos	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de explotación	-5,2	-5,5	-5,8	-6,3
Res. de explotación	-0,1	0,5	1,2	1,6
<i>Margen de explotación</i>	<i>-1%</i>	<i>5%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>
Ebitda**	0,1	0,8	1,5	1,9
<i>Margen Ebitda</i>	<i>2%</i>	<i>8%</i>	<i>13%</i>	<i>15%</i>
Gastos financieros	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Excepcionales	-1,1	-0,2	0,0	0,0
Resultado no operativo	-1,3	-0,3	-0,1	-0,1
Resultado antes de impuestos	-1,4	0,3	1,1	1,5
Impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,3
Resultado neto	-1,4	0,3	1,1	1,2
Flujo de caja	-1,2	0,5	1,4	1,5

Balance (consolidado)

(millones €)	2016	2017e	2018e	2019e
Activo Fijo	4,3	4,1	4,3	4,4
Inmovilizado intangible	3,6	3,5	3,6	3,7
Inmovilizado material	0,5	0,5	0,5	0,5
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,0	0,0	0,0	0,0
Activos por impuestos diferidos	0,1	0,1	0,1	0,2
Activo corriente	5,2	4,8	5,2	5,7
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,3	2,5	2,9	3,3
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Inversiones financieras	1,3	1,3	1,3	1,4
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,2	0,2
Efectivo	1,5	0,7	0,8	0,8
Activos	9,6	8,9	9,5	10,1
Patrimonio neto	2,8	3,1	4,2	5,4
<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>	-0,5	-1,9	-1,6	-0,5
<i>Autocartera</i>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<i>Resultados del ejercicio</i>	-1,4	0,3	1,1	1,2
Deudas a largo plazo	1,9	1,4	1,4	0,7
Pasivo corriente	4,7	4,4	3,9	3,9
Deudas a corto plazo	3,2	2,8	2,1	2,0
Acreedores	1,5	1,7	1,8	2,0
Pasivo	9,6	8,9	9,5	10,1
(millones €)	2016	2017e	2018e	2019e
Capital circulante	0,8	0,8	1,1	1,3
Rotación deudores (días)	52	87	85	87
Rotación acreedores (días)	34	62	63	63
Deuda financiera	-5,1	-4,2	-3,5	-2,7
Caja	2,7	2,0	2,1	2,2
Deuda neta	2,4	2,1	1,4	0,5

Valoración por suma de las partes

Sector	División	DFC (€)	Año	P/Ventas
Software	Certificación	8.485.235	2017	4,4
			2018	3,1
	Validación	2.284.989	2017	2,6
			2018	2,2
Telecom	SMS	5.402.076	2017	1,9
			2018	1,8
	ICX	3.992.477	2017	1,0
			2.018	0,9
	Suma de las partes	20.164.777		
	Deuda neta	2.050.000		
	Valoración	18.114.777		
	Por acción	1,13		
	Precio	0,52		
	Potencial	117%		