

Lleida.Net acaba de publicar los resultados preliminares del 4T18, marcados por el crecimiento en todas sus áreas, si bien ligeramente por debajo de lo esperado. El beneficio del 4T18 fue de € 72 mil, casi idéntico al 3T18 (€ 74 mil) y al 4T17 (€ 82 mil).

El margen bruto (indicador objetivo para medir el crecimiento subyacente) aumentó un 16% en el 4T18 hasta los €1,6 millones, parecido al 17% para todo 2018.

Detrás de este margen bruto, las ventas SaaS se aceleraron hasta el 13% (comparado con un crecimiento del 2% en el 3T18), las Soluciones SMS crecieron un 4% (mucho mejor que la caída del 20% en el 3T18) junto a un aumento del 16% en ICX (aunque más bajo que el 51%, de aumento registrado en el 3T18, sigue siendo positivo). Si bien es verdad que las ventas crecieron a menor ritmo, en torno al 12%, este trimestre se han visto compensadas por el aumento en los márgenes brutos desde el 51% en el 4T17 (y del 47% en el 3T18) hasta el 53% en este 4T18.

El Ebitda de caja (sin activaciones) se quedó en €203 mil, un aumento del 9% en el trimestre en relación al mismo trimestre del año 2017. Los gastos por servicios exteriores aumentaron en un 29% a €721 mil debido a una mayor inversión en desarrollo de producto y los de personal subieron un 9% hasta los € 692 mil.

Mantenemos nuestras proyecciones sin cambios para 2019 y 2020. Pensamos que Lleida.net mantiene una trayectoria de crecimiento positiva y, a pesar de cierta volatilidad de trimestre a trimestre, la tendencia subyacente sigue siendo buena. El advenimiento de eIDAS en toda Europa apoyará el crecimiento del sector en 2019 y en especial a Lleida.net.

Mantenemos igualmente nuestro precio objetivo (12 meses) en €1,53 por acción, un potencial de revalorización del 44%.

#### Renta Variable

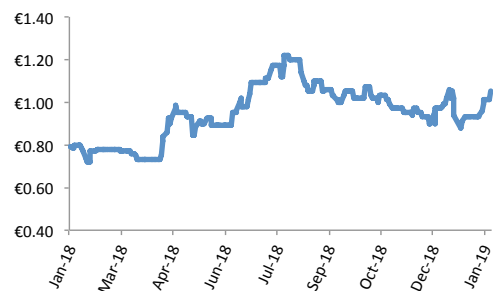
#### España Telecom/Software

Precio (4 pm 23/01/19): €1.06 (MC), €1.25(PA)  
RIC: LLN.MC, ALLLN.PA

#### Datos

Máx/Min. 52 semanas (€): 0,51 -1,22  
Cap.Bur. (€ millones): 16,54  
No. acciones (millones): 16.04  
Volumen medio diario: 6,241

#### Gráfico (1 año)



(€ m)	2017	2018e	2019e	2020e
Ventas	9,9	12,4	14,2	16,2
<b>Ebitda</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
R. Neto	0,0	0,4	1,6	1,7
<b>BPA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>
<b>VE/Ebitda</b>	<b>33,0</b>	<b>17,5</b>	<b>9,7</b>	<b>7,1</b>
P/B	352,7	41,1	10,7	9,8
RxFC	2%	5%	10%	11%

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](http://www.checkpoint-partners.com) o escribiéndonos a [gfs@checkpoint-partners.com](mailto:gfs@checkpoint-partners.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 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 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.

## Resultados consolidados del 4T18: se mantiene el ritmo de crecimiento, pero con un cierto repunte en los costes operativos

El beneficio de Lleida.net en el 4T18 de €72k fue similar tanto al del 4T17 como al del 3T18, pero con ciertas diferencias en las tendencias subyacentes.

Esta vez, las tres unidades de negocio han crecido a niveles parecidos, a diferencia de trimestres anteriores donde hubo divergencias notables entre ellas. Tanto por producto como por diversificación geográfica la suma de las diferentes áreas de Lleida.net tienden ahora a generar menor volatilidad en los resultados de trimestre a trimestre.

Por una parte, esta vez las ventas se han desacelerado hasta el 12% durante el 4T18, comparado con un crecimiento promedio en todo el 2018 del 25%. Por otra, el margen bruto ha logrado subir hasta el 53%, más arriba que el promedio anual del 49%. Como resultado, Lleida.net ha conseguido que el margen bruto se haya mantenido un nivel de crecimiento más o menos constante durante los cuatro trimestres de 2018.

Por el lado de los costes, se ha vuelto a observar un repunte en los gastos relacionados con servicios exteriores con un marcado incremento del 18% en este 4T18. El motivo de este aumento es una apuesta por incrementar el número de proyectos internos relacionados con el desarrollo de nuevos productos, con el objetivo de ampliar la cartera (entre ellos eIDAS). Quizás este repunte llama la atención porque durante la primera mitad del 2018 los gastos operativos apenas crecieron, en comparación con el mismo período del año anterior.

Es por este incremento en los gastos de la operación que el Ebitda de caja (excluyendo las activaciones) ha aumentado un 9% hasta los €203k pero que podría saber a poco si se tiene en cuenta que el Ebitda para todo el año ha casi duplicado hasta los €1,1 millones en 2018 (vs €0,6 millones en 2017).

Al igual que en los trimestres anteriores, los resultados no operativos son relativamente menos relevantes para Lleida.net, y en este 4T18 el único elemento destacable, aparte de los gastos financieros, es un gasto por despidos de €87 mil.

La deuda neta a aumentado hasta los €1,9 millones en relación a los €1,7 millones reportados en el 3T18. La desaceleración observada a nivel de Ebitda se ha traducido en un flujo de efectivo contable para el trimestre de €74k, insuficiente para financiar el aumento de los requisitos de capital circulante para el trimestre. Lleida.net aún no ha publicado el balance de cierre de año.

(€ 000')	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	y-o-y (%)			
Servicios Software	694	608	708	649	819	803	725	732	18	32	2	13
Soluciones SMS	711	769	648	699	647	779	518	724	-9	1	-20	4
Soluciones ICX	838	1.072	1.131	1.353	1.675	1.558	1.815	1.575	100	45	60	16
<b>Ventas</b>	<b>2.243</b>	<b>2.449</b>	<b>2.487</b>	<b>2.701</b>	<b>3.141</b>	<b>3.140</b>	<b>3.058</b>	<b>3.031</b>	<b>40</b>	<b>28</b>	<b>23</b>	<b>12</b>
Coste de ventas	-938	-1.177	-1.299	-1.328	1.597	1.676	1.632	1.434	70	42	26	8
<b>Margen bruto</b>	<b>1.305</b>	<b>1.272</b>	<b>1.188</b>	<b>1.373</b>	<b>1.544</b>	<b>1.464</b>	<b>1.426</b>	<b>1.597</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>16</b>
<i>Margen Bruto</i>	<i>58%</i>	<i>52%</i>	<i>48%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>	<i>47%</i>	<i>47%</i>	<i>53%</i>				
Activaciones (I+D)*	184	203	222	240	166	162	224	235	-10	-20	1	-2
Gastos de personal	-667	-606	-629	-636	-647	-645	-659	-692	-3	6	5	9
Servicios exteriores	-564	-635	-333	-561	-673	-459	-466	-721	19	-28	40	29
Depreciaciones	-251	-271	-273	-283	-290	-283	-290	-289	16	4	6	2
Otros ingresos	5	2	2	11	0	4	-5	19	###	100	###	73
<b>Beneficio operativo</b>	<b>12</b>	<b>-35</b>	<b>177</b>	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>243</b>	<b>230</b>	<b>149</b>	<b>733</b>	<b>-794</b>	<b>30</b>	<b>3</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>1%</i>	<i>-1%</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>3%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>				
<b>Ebitda**</b>	<b>79</b>	<b>33</b>	<b>228</b>	<b>187</b>	<b>224</b>	<b>364</b>	<b>296</b>	<b>203</b>	<b>184</b>	<b>1.003</b>	<b>30</b>	<b>9</b>
<i>Margen operativo</i>	<i>4%</i>	<i>1%</i>	<i>9%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>7%</i>				
Extraordinarios	0	-12	-9	-11	0	0	-107	-87	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Gastos financieros	-36	-14	-40	-18	-22	-31	-15	-23	-39	121	-63	28
FX	0	-76	3	-33	17	-31	-34	33	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Res. no-operativos</b>	<b>-36</b>	<b>-102</b>	<b>-46</b>	<b>-62</b>	<b>-5</b>	<b>-62</b>	<b>-156</b>	<b>-77</b>	<b>-86</b>	<b>-39</b>	<b>239</b>	<b>24</b>
<b>Beneficio a/imp.</b>	<b>-24</b>	<b>-137</b>	<b>131</b>	<b>82</b>	<b>95</b>	<b>181</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>###</b>	<b>-232</b>	<b>-44</b>	<b>-12</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>38</b>	<b>5</b>	<b>177</b>	<b>147</b>	<b>202</b>	<b>329</b>	<b>179</b>	<b>74</b>	<b>432</b>	<b>6.480</b>	<b>1</b>	<b>-50</b>

\* Excluido del cálculo de Ebitda

\*\* Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

## eIDAS o la importancia de un estándar europeo para las comunicaciones electrónicas

eIDAS o electronic Identification And trust Services es el nombre escogido para identificar al Reglamento (UE) nº 910/2014 que regula las comunicaciones electrónicas dentro de la Unión Europea. El 27 de diciembre de 2018 Lleida.Net anunció mediante un Hecho Relevante que había obtenido el certificado eIDAS para su producto de e-delivery.

eIDAS es un cambio importante para el campo de la identificación digital y la firma electrónica en Europa. Una herramienta indispensable para facilitar las comunicaciones y transacciones electrónicas entre diferentes países de la Unión Europea. eIDAS se puede dividir en tres áreas principales (entre paréntesis mencionamos el número de empresas que han obtenido el certificado hasta la fecha) y es que cada compañía debe obtener un certificado por separado para cada función dentro de eIDAS.

### **1. Servicios de entrega electrónica certificada y certificados relacionados con dichos servicios.**

Servicio de entrega electrónico registrado (Lleida.net y otros 7).

### **2. Creación, verificación, validación y conservación de firmas electrónicas y sellos electrónicos o sellos de tiempo electrónicos.**

Certificado de firma electrónica (196)

Servicio de validación de firma electrónica cualificada (9).

Sello de tiempo (98)

Certificado de sello electrónico (86).

Servicio de validación para sello electrónico cualificado (9)

Servicio de preservación de firma electrónica cualificada (7).

Servicio de preservación de sello electrónico cualificado (9)

### **3. Creación, verificación y validación de certificados para la autenticación de sitios web.**

Certificado de autenticación del sitio web (38)

La diversidad de normativas nacionales relativas a las comunicaciones electrónicas en toda Europa desincentivaba el uso de comunicaciones certificadas entre diferentes países de la Unión Europea por la inseguridad jurídica que generaba. La llegada de eIDAS crea un único estándar para toda la UE y si una empresa o un individuo envía un documento firmado

electrónicamente con un certificado eIDAS a Italia desde España, ya no tendrá que verificar que la normativa de Italia coincidan con las española.

Lleida.net tiene ahora una clara ventaja competitiva en el área de la entrega electrónica o e-delivery, donde hasta la fecha solo 8 empresas se han registrado para operar con el certificado eIDAS. En parte, este éxito el resultado de los esfuerzos en I + D generados para crear una cartera de patentes en torno a la certificación de comunicaciones digitales.

### **Lleida.net Openum: la marca para el producto eIDAS**



## Openum eIDAS

Entrega electrónica certificada/e-delivery

Notificaciones por correo electrónico  
conforme al reglamento eIDAS  
(electronic Identification And Signature)  
(Regulation 910/2014)

Fuente: Lleida.net

Desde un punto de valor añadido para con los clientes de Lleida.net, el producto Openum consiste en generar la prueba fehaciente de que se ha entregado un documento por vía digital. No solo se limita a contratos, donde siempre se requiere una firma, sino que se vuelve más relevante para documentos sin firma como facturas o notificaciones legales, donde un consumidor, por ejemplo, recibe una notificación de sus derechos cuando contrata un producto de consumo en particular, como una tarjeta de crédito. En otros casos, la institución financiera puede tener que enviar un aviso para reclamar una deuda en particular. En la práctica, esto significa que la carga de la prueba se transfiere de la institución financiera, en este caso, al consumidor que ha comprado el producto y todo a una fracción del coste de haberlo realizado en papel.

**El registro eIDAS es todavía más evidencia del excelente posicionamiento de Lleida.net en el entorno europeo de e-delivery y donde además existe menos competencia que en otras áreas de las comunicaciones electrónicas, respaldado por una oferta de productos protegidos por patentes.**

## Cuenta de resultados (consolidados)

(€ millones)	2017	2018	2019f	2020f
<b>Ventas por división</b>				
Saas	2,7	3,1	4,0	4,7
Soluciones SMS	2,8	2,7	2,4	2,6
Soluciones ICX	4,4	6,6	7,7	8,9
<b>Ventas por división (%)</b>				
Saas	27%	25%	28%	29%
Soluciones SMS	29%	22%	17%	16%
Soluciones ICX	44%	54%	55%	55%
<b>Ventas</b>	<b>9,9</b>	<b>12,4</b>	<b>14,2</b>	<b>16,2</b>
Coste de ventas	-4,7	-6,3	-7,0	-8,1
<b>Margen bruto</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>8,1</b>
<i>Crecimiento</i>	25%	17%	19%	13%
<i>Margen</i>	52%	49%	51%	50%
Activaciones (I+D)*	0,8	0,8	0,8	0,8
Gastos de personal	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1
Servicios exteriores	-2,1	-2,3	-2,4	-2,7
Depreciaciones	-1,1	-1,2	-0,9	-1,0
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,8</b>
<i>Crecimiento</i>	9	8	3	8
<b>Res. de explotación</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
<i>Margen de explotación</i>	4%	6%	12%	13%
<b>Ebitda</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>
<i>Margen Ebitda</i>	15%	15%	18%	19%
<b>Ebitda (sin activaciones)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
<i>Margen Ebitda</i>	6%	9%	13%	14%
Gastos financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
FX y excepcionales	-0,2	-0,2	0,0	0,0
<b>Resultado no operativo</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
Impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,3
<b>Resultado neto</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Balance (consolidado)

(millones €)	2017	2018f	2019f	2019f
<b>Activo Fijo</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
Inmovilizado intangible	3,5	3,1	2,8	3,0
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	0,2	0,2
<b>Activo corriente</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>	<b>8,0</b>
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,6	3,1	3,6	4,2
Inversiones financieras	0,9	0,9	0,9	1,0
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,3	0,3
Efectivo	1,6	1,6	1,7	2,7
<b>Activos</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11,7</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,9</b>	<b>6,7</b>
<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>	-1,9	-1,8	-1,4	0,2
<i>Autocartera</i>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<i>Resultados del ejercicio</i>	0,1	0,4	1,6	1,7
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
Deudas a corto plazo	3,7	3,2	2,3	2,3
Provisiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Acreedores	1,5	1,8	2,0	2,3
<b>Pasivo</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11,7</b>
Capital circulante	1,1	1,3	1,6	1,9
Rotación deudores (días)	89	83	86	88
Rotación acreedores (días)	58	53	56	56
Deuda financiera	4,8	4,4	2,9	2,6
Caja	2,4	2,5	2,6	3,6
<b>Deuda neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners



## Valoración por suma de las partes

Sector	Division	FDC (millones €)	Year	Objetivo VE/Ventas	Objetivo VE/Ebitda
Software	Saas	14,5	2019	3,6	26,3
			2020	3,1	17,8
Telecom	Soluciones SMS	1,8	2019	0,7	8,6
			2010	0,7	7,6
	ICX	10,3	2019	1,3	9,9
			2020	1,2	8,5
Suma de las partes		26,6	2019	1,9	14,8
			2020	1,6	11,8
Deuda neta		1,9			
Valoración		24,7			
Por acción		1,53			
Precio		1,06			
Potencial		44%			

*Fuente: Checkpoint Partners*

Para llegar a nuestra suma de la valoración de partes de €26,6 millones, asumimos que Lleida.net tiene el potencial de obtener un margen de Ebitda del 15% con un crecimiento anual promedio a largo plazo de ventas del 7%. Hemos utilizado un WACC de 9.2%.

Este trimestre hemos mantenido nuestro precio objetivo sin cambios en 1,53 € por acción.

## Cuadros comparativos

	Precio (23/1/19) (€)	Cap. Bur (€ m)	Deuda Neta			VE		
			2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)
Altia	19,00	130,7	-16,4	-20,5	-24,9	114,3	110,2	105,8
Catenon	0,54	10,1	3,7	4,2	4,7	13,9	14,3	14,9
Commcenter	1,02	6,7	8,6	8,5	8,1	15,3	15,2	14,8
Eurona	0,82	34,5	91,8	128,5	145,4	126,3	163,0	179,9
FacePhi	1,04	13,8	2,1	2,9	4,3	15,9	16,7	18,1
Gigas	7,00	29,9	1,8	2,3	2,0	31,7	32,2	32,0
Lleida.Net	1,06	16,9	2,4	1,9	0,3	19,3	18,7	17,2
Voz Telecom	3,44	15,4	2,4	3,3	3,9	17,9	18,7	19,3
<b>Total</b>		<b>258,1</b>	<b>96,4</b>	<b>131,0</b>	<b>143,9</b>	<b>354,5</b>	<b>389,1</b>	<b>402,0</b>

Cartera	Acciones (#)	Precio (01/01/18) (€)	Cost (€)	Precio (13/07/18) (€)	Valoración (€)	Dif. (€)	Rendimiento (%)
Altia	61	16,39	1.000	19,00	1.159	159	<b>16</b>
Catenon	1.613	0,62	1.000	0,54	871	-129	<b>-13</b>
Commcenter	758	1,32	1.000	1,02	773	-227	<b>-23</b>
Eurona	474	2,11	1.000	0,82	388	-612	<b>-61</b>
FacePhi	917	1,09	1.000	1,04	954	-46	<b>-5</b>
Gigas	287	3,48	1.000	7,00	2.011	1.011	<b>101</b>
Lleida.Net	1.493	0,67	1.000	1,06	1.567	567	<b>57</b>
Voz Telecom	513	1,95	1.000	3,44	1.765	764	<b>76</b>
<b>Total</b>			<b>8.000</b>		<b>9.488</b>	<b>1.488</b>	<b>19</b>

Fuente: MAB, Checkpoint Partners

	Ventas			Ebitda			Beneficio Neto			Flujo de Caja		
	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)
Altia	64,7	67,3	70,0	8,9	10,3	11,1	6,1	7,5	8,1	7,0	8,5	9,1
Catenon	13,3	13,5	14,6	1,4	1,2	1,1	0,0	-0,2	-0,3	0,8	0,7	0,7
Commcenter	48,8	50,8	52,8	2,2	0,0	0,0	0,0	-1,9	-1,9	1,9	0,1	0,2
Eurona	118,8	120,0	121,2	-4,3	-12,3	5,3	-28,1	-37,7	-17,7	-13,1	-21,8	-2,6
FacePhi	2,7	3,2	3,6	0,5	0,6	0,8	0,4	0,5	0,7	0,3	0,5	0,6
Gigas	5,9	7,3	8,4	0,4	0,6	1,3	-0,5	-0,4	0,2	0,4	0,5	1,1
Lleida.Net	9,9	12,4	14,2	0,6	1,1	1,8	0,0	0,4	1,6	0,3	0,8	1,7
Voz Telecom	9,7	10,4	11,1	-0,3	0,1	0,2	-1,6	-0,9	-0,6	-0,5	-0,1	0,0
	<b>273,8</b>	<b>284,8</b>	<b>295,9</b>	<b>9,5</b>	<b>1,5</b>	<b>21,7</b>	<b>-23,7</b>	<b>-32,6</b>	<b>-9,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>-10,9</b>	<b>10,7</b>

	Crecimiento Ventas			Crecimiento Ebitda			Crecimiento BN			Crecimiento FC		
	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2019e (€ m)
Altia	-3%	4%	4%	-4%	16%	7%	-3%	22%	8%	-4%	20%	7%
Catenon	-6%	2%	8%	-	-12%	-5%	-99%	368%	32%	-	-8%	-5%
Commcenter	-13%	4%	4%	-	-	-	-	-	0%	-	-94%	67%
Eurona	-26%	1%	1%	-	187%	-	135%	34%	-53%	-	67%	-88%
FacePhi	35%	17%	14%	-	26%	24%	-	49%	25%	-	59%	28%
Gigas	23%	23%	15%	-	46%	125%	-36%	-27%	-	-	35%	124%
Lleida.Net	25%	25%	14%	-	83%	66%	0%	759%	285%	-	181%	121%
Voz Telecom	4%	7%	7%	-	-	220%	82%	-42%	-32%	-	-86%	-
	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>-4%</b>	<b>-84%</b>	<b>1301%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>

	VE/Ventas			VE/Ebitda			P/B			RxFc		
	2017 (x)	2018e (x)	2019e (x)	2017 (x)	2018e (x)	2019e (x)	2017 (x)	2018e (x)	2019e (x)	2017 (x)	2018e (x)	2019e (x)
Altia	1,8	1,6	1,5	12,8	10,7	9,5	21,3	17,4	16,2	5%	6%	7%
Catenon	1,0	1,1	1,0	10,2	11,9	13,1	-	-	-	8%	7%	7%
Commcenter	0,3	0,3	0,3	6,8	-399,9	344,0	354,7	-	-	29%	2%	3%
Eurona	1,1	1,4	1,5	-29,5	-13,2	33,6	-	-	-	-38%	-63%	-8%
FacePhi	5,9	5,3	5,0	32,0	26,7	23,4	37,8	25,3	20,2	2%	3%	4%
Gigas	5,3	4,4	3,8	78,2	54,3	23,9	-	-	147,9	1%	2%	4%
Lleida.Net	1,9	1,5	1,2	32,7	17,4	9,6	349,4	40,7	10,6	2%	5%	10%
Voz Telecom	1,8	1,8	1,7	-	342,3	110,6	-	-	-	-4%	0%	0%
	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>37,4</b>	<b>251,2</b>	<b>18,5</b>	<b>-</b>	<b>-7,9</b>	<b>-26,0</b>	<b>-1%</b>	<b>-4%</b>	<b>4%</b>

Fuente: Checkpoint Partners

### **Criterio 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 meses.

Las recomendaciones (o calificaciones) para cada acción están divididas en 3 categorías: Comprar (B), Mantener (N) y Vender (S).

- **Comprar:** se espera que la acción genere un rendimiento total superior al 20% durante los próximos 12 meses.
- **Mantener:** se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -20% a + 20% durante los próximos 12 meses.
- **Vender:** se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -20% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses.

Nuestro sistema de calificación se aplica solamente a las empresas con capitalizaciones de mercado de menos de € 50 millones que en la mayoría de los casos se refieren a acciones que son ilíquidas y más volátiles que sus pares de mayor tamaño.

### **Historial de recomendaciones**

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Plazo validez	Analista
27.10.2016	COMPRAR	0,71	0,95	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
16.01.2017	COMPRAR	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
28.04.2017	COMPRAR	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
20.07.2017	COMPRAR	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
26.10.2017	COMPRAR	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
31.01.2018	COMPRAR	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
16.03.2018	COMPRAR	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
17.07.2018	COMPRAR	1,15	1,53	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada
17.10.2018	COMPRAR	1,03	1,53	12 meses	Guillermo Serrano Sáenz de Tejada

Checkpoint lo hace y busca hacer negocios con las compañías cubiertas en sus informes de investigación. Como resultado, los inversionistas pueden considerar que esto podría afectar la objetividad del informe y, por lo tanto, deberían considerar este informe como un solo factor para tomar su decisión de inversión.

### **Frecuencia de los informes**

En la actualidad, Checkpoint se ha comprometido con una actualización trimestral del rendimiento financiero y operativo de Lleida.net.

### **Horizonte de inversión**

Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones 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 50 millones de euros en un horizonte temporal de 3 a 5 años a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.

### **Fecha de difusión**

7am, 24 de enero 2019