

## Lleida.net

## Comprar

Un alto en el camino en el 1T19, el crecimiento reanudará

Analista: Guillermo Serrano - [gfs@checkpoint-partners.com](mailto:gfs@checkpoint-partners.com)

7am, 24 abril 2019

Los resultados del 1T19 muestran una caída en el beneficio antes de impuestos del 60% hasta los €38 mil. Como comparación, Lleida.net obtuvo un beneficio antes de impuestos en 2018 de €414 mil (€48 mil en 2017). La disminución en el beneficio se debe principalmente a una caída del 3% en el margen bruto sumado a un aumento del 6% en los gastos operativos (o un 1% incluyendo las activaciones de I + D).

Detrás del margen bruto está la caída del 20% en Soluciones ICX, después de un gran año 2018 (+ 51%), principal detonante del deterioro en el resultado del 1T19. La división de Soluciones SMS compensó en parte, aumentando un 10% hasta los €709 mil, pero SaaS tuvo una disminución del 5% hasta los €781 mil. Por la parte positiva, estos ingresos SaaS del 1T19 fueron un 8% y un 7% mejores que en el 3T18 y el 4T18, respectivamente.

La división Soluciones ICX es siempre menos predecible y además en el 1T19 le ha tocado compararse con un año pasado muy bueno. Por lo demás, la desaceleración de la economía española y la exposición, vía clientes, de Lleida.Net al financiamiento de consumo, explica el resto.

El Ebitda disminuyó un 18% hasta los € 319 mil y el Ebitda (excl. activaciones I + D) un 64% hasta los € 80 mil.

A pesar de ser un resultado inferior al esperado, seguimos considerando el 2019 como un año de crecimiento para Lleida.net, dado por su expansión internacional (América Latina, África y Oriente Medio) y el desarrollo de nuevos productos (EiDAS entre otros).

En respuesta a unos resultados menores de lo esperado hemos reducido nuestras estimaciones de BPA para 2019 y 2020 a € 0,07 (€ 0,10) y € 0,09 (€ 0,11) y nuestro precio objetivo a €1,40 (€1,53). Mantenemos nuestra recomendación de Comprar

### Renta Variable

#### España Telecom/Software

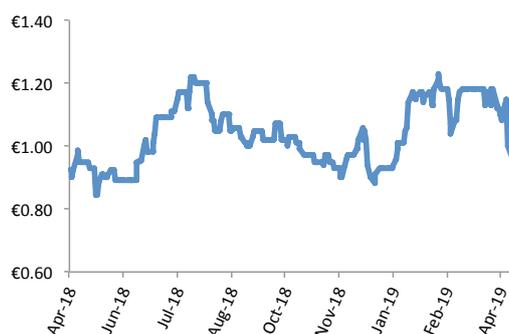
Precio (4 pm 23/04/19): €0,94 (LLN.MC),  
€1,21 (ALLLN.PA)

Precio objetivo: €1.40

T  
Trading Data

Máx/Min. 52 semanas (€): 0.84 - 1.23  
Cap.Bur. (€ millones): 16.04  
No. acciones (millones): 16.04  
Volumen medio diario: 6,808

#### Share Price Chart (LTM)



(€ millones)	2017	2018	2019f	2020f
Ventas	9,9	12,4	13,2	14,4
<b>Ebitda</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
R. Neto	0,0	0,2	1,1	1,5
<b>BPA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,07</b>	<b>0,09</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>VE/Ebitda</b>	<b>36,8</b>	<b>19,6</b>	<b>11,0</b>	<b>7,6</b>
P/B	408,0	61,8	14,0	10,1
RxFc	2%	4%	8%	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.

## 1T19: la caída en Soluciones SMS ICX ha pesado en los resultados

Un comienzo del año más pausado de lo esperado para Lleida.net, luego de un 2018 con aumentos en ventas, Ebitda y beneficio neto del 25%, 106% y 357% respectivamente. En este 1T19, las ventas, el Ebitda y beneficios cayeron un 10%, 18% y 60% respectivamente.

El 1T19 ha sido una mezcla de factores, algunos que apuntan hacia un mayor crecimiento, pero que a corto plazo se ha visto afectado por una caída del 20% en la actividad de Soluciones ICX. Esta área tiende a ser más sensible a precio, sin contratos a largo plazo y, en general, menos predecible que las otras dos divisiones de Lleida.net. El año pasado, las ventas de Soluciones ICX crecieron un 51%, con lo que la comparativa ha sido más exigente.

Aun este contratiempo durante estos primeros tres meses del año, la perspectiva sigue siendo positiva para esta división. El refuerzo en personal comercial implementado a mediados del año pasado se espera comience a cosechar frutos durante el resto del 2019.

Las ventas totales de la división SaaS disminuyeron en un 5% en 1T19, con respecto al mismo trimestre del año anterior, a pesar de las áreas de mejora en la actividad de SaaS provenientes del reciente desembarco en Sudáfrica,. Este trimestre se ha visto empañado por una contracción en la actividad de financiamiento al consumo en algunos de sus clientes clave, muy probablemente relacionada con la desaceleración en la economía española. Las operaciones de tarjetas de crédito *on-line* son grandes consumidores del SaaS de Lleida.net.

Las perspectivas del SaaS para el resto del año siguen siendo positivas, como lo demuestran los aumentos anunciados en la actividad de los circuitos de contratación (un indicador adelantado de las ventas futuras). Actualmente hay 238 circuitos de contratación SaaS en vivo, comparado con solo 68 contratos SaaS en el 1T18, principalmente relacionados con proyectos con clientes grandes con un interés de más largo plazo de trabajar con Lleida.net (si lo comparamos con las ventas puntuales de APIs a programadores informáticos).

Otra buena noticia provino de la división de Soluciones SMS con un incremento del 10% en las ventas durante el 1T19. Durante todo el año pasado, esta división mostró una caída del 5% en gran parte debido a que la mayor parte del enfoque comercial se centró en los productos SaaS.

El Ebitda reportado cayó un 18% y, excluyendo las activaciones por I+D, cayó un

64%. La caída se explica por la disminución del Margen Bruto en un 3%, junto a los aumentos en gastos operativos del 6%.

Al nivel no operativo, hubo una ligera caída en los gastos financieros hasta los €20 mil en parte como resultado de la disminución de la deuda financiera. Hubo un pequeño beneficio en FX de € 25 mil que hizo que el resultado no-operativo total fuese de €5 mil en positivo.

(€ 000')	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	% y-o-y
Servicios Software	819	803	725	732	781	-5
Soluciones SMS	647	779	518	724	709	10
Soluciones ICX	1.675	1.558	1.815	1.575	1.343	-20
<b>Ventas</b>	<b>3.141</b>	<b>3.140</b>	<b>3.058</b>	<b>3.031</b>	<b>2.833</b>	<b>-10</b>
Coste de ventas	-1.597	-1.676	-1.632	-1.434	-1.337	-16
<b>Margen bruto</b>	<b>1.544</b>	<b>1.464</b>	<b>1.426</b>	<b>1.597</b>	<b>1.496</b>	<b>-3</b>
<i>Margen Bruto</i>	49%	47%	47%	53%	53%	7
Activaciones (I+D)	166	162	224	235	239	44
Gastos de personal	-690	-645	-659	-692	-755	9
Servicios exteriores	-630	-459	-466	-721	-667	6
Depreciaciones	-290	-283	-290	-289	-286	-1
Otros ingresos	0	4	-5	19	6	n.m.
<b>Gastos operativos</b>	<b>-1.610</b>	<b>-1.383</b>	<b>-1.420</b>	<b>-1.683</b>	<b>-1.702</b>	<b>6</b>
<b>Beneficio operativo</b>	<b>100</b>	<b>243</b>	<b>230</b>	<b>149</b>	<b>33</b>	<b>-67</b>
<i>Margen operativo</i>	3%	8%	8%	5%	1%	-63
<b>Ebitda</b>	<b>390</b>	<b>526</b>	<b>520</b>	<b>438</b>	<b>319</b>	<b>-18</b>
<i>Margen Ebitda</i>	3%	8%	8%	5%	1%	
<b>Ebitda*</b>	<b>224</b>	<b>364</b>	<b>296</b>	<b>203</b>	<b>80</b>	<b>-64</b>
<i>Margen Ebitda</i>	7%	12%	10%	7%	3%	
Extraordinarios	0	0	-107	-87	0	n.m.
Gastos financieros	-22	-31	-15	-23	-20	-9
FX	17	-31	-34	33	25	47
<b>Res. no-operativos</b>	<b>-5</b>	<b>-62</b>	<b>-156</b>	<b>-77</b>	<b>5</b>	<b>n.m.</b>
<b>Beneficio a/imp.</b>	<b>95</b>	<b>181</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>38</b>	<b>-60</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>202</b>	<b>329</b>	<b>179</b>	<b>74</b>	<b>54</b>	<b>-73</b>

\* Ebitda sin activaciones

Fuente: Lleida.Net, Checkpoint Partners

## Perspectivas para el resto del 2019: mayor cautela, pero el crecimiento continuará

Hemos ajustado nuestras estimaciones de BPA para el 2019 y 2020 a € 0,07 (€ 0,10) y € 0,09 (€ 0,11) y nuestro precio objetivo a € 1,40 (€ 1,53). A pesar de las menores expectativas, esperamos un aumento del 15% en el margen bruto, un aumento del 35% en el Ebitda (+ 52% en el Ebitda sin activaciones) y un 219% en el beneficio antes de impuestos para todo el 2019.

Lleida.net sigue siendo proyecto de crecimiento movido por la tendencia a la digitalización de las transacciones económicas. Sus productos de SaaS y SMS proporcionan la seguridad jurídica, a un costo asequible, que requieren las partes involucradas en los procesos de contratación y notificación. Lleida.net sigue siendo una franquicia competitiva, con más de 100 patentes otorgadas, posicionada para continuar beneficiándose del crecimiento del mercado.

La reciente adjudicación del certificado eIDAS para eDelivery ha elevado su perfil y su potencial de venta de la solución SaaS en toda Europa. Hay alrededor de 8 empresas acreditadas para proporcionar dicho servicio en Europa, en relación con más de 100 para firmas electrónicas, lo que da una idea sobre el nivel de competencia en este segmento del proceso de contratación. Lleida.net continúa bien posicionada en relación a su competencia.

La división de Soluciones ICX ha sido también un éxito sin paliativos en Lleida.net a pesar del revés en este 1T19. Su éxito no ha sido producto de una coincidencia, sino del desarrollo de una red internacional respaldada por un sistema informático propio para gestionar grandes volúmenes de tráfico de SMS con la rentabilidad deseada. La mayoría de los operadores móviles de todo el mundo, por falta de masa crítica, prefieren delegar el tráfico internacional a empresas especializadas como Lleida.net.

En general, la demanda corporativa de mensajes SMS sigue aumentando en el espacio A2P porque sigue siendo la manera más eficiente y universal de enviar notificaciones a usuarios.

Los *smartphones* ya se han convertido en una herramienta clave para gestionar reservas de viajes y hoteles, servicios de taxi, banca, etc. y los SMS son a menudo parte del proceso de contratación y notificación. Ya sea con fines promocionales (80% de probabilidad de que se lean los SMS) o transaccionales, es un canal mucho menos saturado que el correo electrónico debido a los costes que implica enviar un SMS.

La división de Soluciones SMS, centrada en atender directamente a clientes

corporativos, ha demostrado su capacidad de recuperación este 1T19. En términos generales, el servicio proporcionado por Lleida.net a sus clientes corporativos tiene tres aspectos:

- **La capacidad de enviar y recibir mensajes en grandes volúmenes:** para el tráfico de salida, Lleida.net puede proporcionar a los clientes números largos individualizados (posee más de 500,000) por cada SMS enviado.
- **Proporcionar las herramientas para analizar la calidad del servicio en términos de seguridad de recepción y / o entrega:** los sistemas internos monitorean constantemente en tiempo real las mejores y menos saturadas rutas con las que transmitir SMS de manera más efectiva.
- **Proporcionar diferentes plataformas de entrega:**
  - **API:** integra las API de manera transparente en todos los programas o aplicaciones que se necesite. Asistencia y soporte de integración a todas las API's.
  - **Cloud:** capacidad para administrar sus servicios desde cualquier lugar con una conexión a Internet.
  - **FTP:** prepara los datos de los clientes, los transfiere a los servidores de la empresa y puede reenviarlos en nombre de los clientes.
  - **A medida:** soluciones a medida para los requisitos de cada cliente.
  - **DealIn9** : aplicación de tableta para formalizar transacciones de acuerdo a la legalidad vigente y técnicamente segura.

Por la parte del Balance, la deuda neta se redujo en €105 mil durante el 1T19 en relación a diciembre 2018. El saldo actual de efectivo de €1,8 millones casi coincide con los € 2,2 millones de la deuda financiera a corto plazo, sumado a una muy modesta cantidad de €1,4 millones de deuda a largo plazo. La fortaleza del balance general también puede abrir la puerta a oportunidades inorgánicas, donde la compañía ha indicado que buscará transacciones que puedan traer sinergias al resto del grupo así como una oportunidad para crecer.

**Por el lado de la valoración de Lleida.net en Bolsa, pensamos la actual caída en el precio de la acción como una oportunidad para comprar. Con un ratio P/B de 15x y una rentabilidad por flujo de caja del 7% para 2019 continua siendo atractivo para un proyecto de crecimiento como lo es Lleida.net.**

## Pérdidas y Ganancias (consolidado)

(€ millones)	2017	2018	2019f	2020f
<b>Ventas por división</b>				
Saas	2,7	3,1	3,7	4,3
Soluciones SMS	2,8	2,7	2,9	3,0
Soluciones ICX	4,4	6,6	6,6	7,1
<b>Ventas por división (%)</b>				
Saas	27%	25%	28%	30%
Soluciones SMS	29%	22%	22%	21%
Soluciones ICX	44%	54%	50%	49%
<b>Ventas</b>	<b>9,9</b>	<b>12,4</b>	<b>13,2</b>	<b>14,4</b>
Coste de ventas	-4,6	-6,3	-6,3	-6,8
<b>Margen bruto</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>
<i>Crecimiento</i>	27%	15%	15%	10%
<i>Margen</i>	53%	49%	52%	53%
Activaciones (I+D)*	0,8	0,8	0,9	0,9
Gastos de personal	-2,3	-2,6	-3,0	-3,1
Servicios exteriores	-2,4	-2,5	-2,5	-2,6
Depreciaciones	-1,1	-1,2	-1,0	-1,0
<b>Gastos de explotación</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,7</b>
<i>Crecimiento</i>	13	8	3	4
<b>Res. de explotación</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>
<i>Margen de explotación</i>	2%	4%	10%	13%
<b>Ebitda</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>
<i>Margen Ebitda</i>	13%	13%	18%	20%
<b>Ebitda (sin activaciones)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>
<i>Margen Ebitda</i>	5%	7%	11%	14%
Ingresos financieros	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos financieros	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
FX y excepcionales	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado no operativo</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>
Impuestos	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
<b>Resultado neto</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>
<b>Flujo de caja</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Balance (consolidado)

(€ millones)	2017	2018f	2019f	2020f
<b>Activo Fijo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>
Inmovilizado intangible	3,8	3,8	4,0	4,1
Inmovilizado material	0,4	0,3	0,4	0,4
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,2	0,2	0,2	0,2
Activos por impuestos diferidos	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Activo corriente</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,3</b>
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,3	2,4	2,8	3,2
Inversiones financieras	1,0	0,7	0,7	0,7
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,2	0,3
Efectivo	0,5	1,1	1,2	2,1
<b>Activos</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>2,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</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	-1,9	-1,6	-0,5
<i>Autocartera</i>	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
<i>Resultados del ejercicio</i>	0,1	0,3	1,1	1,5
<b>Deudas a largo plazo</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>
Deudas a corto plazo	2,8	2,3	2,4	2,4
Provisiones	0,0	0,1	0,1	0,1
Acreedores	1,8	2,0	2,3	2,5
<b>Pasivo</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>10,9</b>
Capital circulante	0,5	0,4	0,6	0,7
Rotación deudores (días)	84	70	73	77
Rotación acreedores (días)	63	60	67	71
Deuda financiera	4,0	3,7	3,0	2,7
Caja	1,5	1,8	1,9	2,8
<b>Deuda financiera neta</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,1</b>

Fuente: Lleida.net and Checkpoint Partners

## Suma de las partes

Sector	Division	FDC (€)	Año	VE/Ventas	VE/Ebitda
Software	Saas	10,5	2019	2,9	29,9
			2020	2,5	17,2
Telecom	Soluciones SMS	4,5	2019	1,5	10,5
			2010	1,5	10,2
	ICX	9,4	2019	1,4	10,7
			2020	1,3	9,0
Suma de las partes		24,5	2019	1,9	14,7
			2020	1,7	11,7
Deuda neta		1,8			
Valoración		22,7			
Por acción		1,40			
Precio		0,94			
Potencial		49%			

*Fuente: Checkpoint Partners*

Para llegar a nuestra suma de la valoración de partes de €24,5 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 reducido nuestro precio objetivo hasta €1,40 por acción desde €1,53

## Comparables

	Precio (17/4/19) (€)	Cap. Bur (€ m)	Deuda Neta			Valor Empresa		
			2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)	2016 (€ m)	2017 (€ m)	2018e (€ m)
Altia	20,20	138,9	-16,4	-20,0	-23,4	122,5	119,0	115,5
Catenon	0,49	9,2	3,7	3,5	6,0	12,9	12,7	15,1
Commcenter	1,00	6,6	8,6	7,0	6,2	15,2	13,6	12,8
Eurona	0,53	22,4	91,8	120,9	146,7	114,2	143,2	169,1
FacePhi	2,21	29,3	2,1	2,3	3,3	31,4	31,6	32,6
Gigas	6,52	27,9	1,8	2,3	2,0	29,7	30,2	29,9
Lleida.Net	1,00	16,0	2,4	1,9	1,1	18,5	17,9	17,2
Voz Telecom	4,28	19,2	2,4	2,9	2,9	21,6	22,1	22,1
<b>Total</b>		<b>269,6</b>	<b>96,4</b>	<b>120,8</b>	<b>144,7</b>	<b>366,0</b>	<b>390,3</b>	<b>414,3</b>

Cartera	Acciones (#)	Precio (01/01/18) (€)	Cost (€)	Precio (17/04/19) (€)	Valoración (€)	Dif. (€)	Rendimiento (%)
Altia	61	16,39	1.000	20,20	1.232	232	<b>23</b>
Catenon	1.613	0,62	1.000	0,49	790	-210	<b>-21</b>
Commcenter	758	1,32	1.000	1,00	758	-242	<b>-24</b>
Eurona	474	2,11	1.000	0,53	251	-749	<b>-75</b>
FacePhi	917	1,09	1.000	2,21	2.028	1.028	<b>103</b>
Gigas	287	3,48	1.000	6,52	1.874	874	<b>87</b>
Lleida.Net	1.493	0,67	1.000	1,00	1.493	493	<b>49</b>
Voz Telecom	513	1,95	1.000	4,28	2.196	1.195	<b>119</b>
<b>Total</b>			<b>8.000</b>		<b>10.621</b>	<b>2.620</b>	<b>33</b>

Fuente: MAB, Checkpoint Partners

	Ventas			Ebitda			Beneficio Neto			Flujo de Caja		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	64,7	69,3	72,1	8,9	9,8	9,5	6,1	6,8	6,8	7,0	7,6	7,7
Catenon	8,1	8,1	8,7	1,3	1,3	-2,0	-0,1	0,5	-2,2	0,7	1,1	-1,5
Commcenter	47,5	43,3	45,1	1,9	1,4	0,2	0,0	-0,4	-1,5	1,6	1,3	0,3
Eurona	118,8	77,2	78,0	-4,3	-1,7	-0,4	-28,1	-30,1	-26,6	-13,1	-14,2	-11,5
FacePhi	2,7	4,5	5,1	0,5	0,8	1,1	0,5	1,2	1,1	0,4	1,1	0,9
Gigas	5,9	8,7	10,0	0,4	1,4	2,2	-0,5	-0,1	0,4	0,4	1,1	1,7
Lleida.Net	9,9	12,4	13,2	0,5	0,9	1,3	0,0	0,2	1,0	0,3	0,8	1,7
Voz Telecom	9,7	10,5	11,3	-0,3	0,4	0,8	-1,5	-0,6	0,0	-0,4	0,3	0,7
	<b>267,3</b>	<b>233,9</b>	<b>243,4</b>	<b>9,0</b>	<b>14,3</b>	<b>12,7</b>	<b>-23,5</b>	<b>-22,5</b>	<b>-20,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,1</b>

	Crecimiento Ventas			Crecimiento Ebitda			Crecimiento BN			Crecimiento FC		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	-3%	7%	4%	-4%	10%	-4%	-3%	10%	1%	-4%	8%	1%
Catenon	-43%	0%	8%	-	-1%	-	-97%	-	-	-	53%	-
Commcenter	-15%	-9%	4%	-	-26%	-84%	-	-	259%	-	-22%	-79%
Eurona	-26%	-35%	1%	-	-60%	-74%	135%	7%	-12%	-	9%	-19%
FacePhi	35%	66%	14%	-	65%	37%	-	151%	-10%	-	166%	-12%
Gigas	23%	46%	15%	-	236%	59%	-36%	-70%	-	-	216%	52%
Lleida.Net	25%	25%	7%	-	82%	52%	0%	561%	328%	-	181%	121%
Voz Telecom	4%	8%	7%	-	-	82%	65%	-61%	-94%	-	-	116%
	<b>0%</b>	<b>-12%</b>	<b>4%</b>	<b>-8%</b>	<b>59%</b>	<b>-12%</b>	<b>87%</b>	<b>-4%</b>	<b>-7%</b>	<b>-222%</b>	<b>-66%</b>	<b>-93%</b>

	VE/Ventas			VE/Ebitda			P/B			RxFC		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Altia	1,9	1,7	1,6	13,7	12,1	12,2	22,6	20,5	20,4	5%	5%	6%
Catenon	1,6	1,6	1,7	9,9	9,8	-	-	19,9	-	8%	12%	-17%
Commcenter	0,3	0,3	0,3	7,9	9,5	57,0	347,7	-	-	24%	19%	4%
Eurona	1,0	1,9	2,2	-26,7	-82,7	-376,0	-	-	-	-58%	-64%	-52%
FacePhi	11,6	7,1	6,4	63,3	38,6	29,0	62,0	24,7	27,4	1%	4%	3%
Gigas	5,0	3,5	3,0	73,2	22,1	13,8	-	-	72,2	1%	4%	6%
Lleida.Net	1,9	1,5	1,3	38,8	20,7	13,0	434,0	65,7	15,4	2%	5%	11%
Voz Telecom	2,2	2,1	2,0	-	50,9	27,9	-	-	-	-2%	2%	3%
	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>40,7</b>	<b>27,2</b>	<b>32,7</b>	<b>-</b>	<b>-12,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</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
16.01.2017	COMPRAR	0,62	1,05	12 meses	Guillermo Serrano
28.04.2017	COMPRAR	0,66	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
20.07.2017	COMPRAR	0,75	1,25	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2017	COMPRAR	0,52	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
31.01.2018	COMPRAR	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	COMPRAR	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	COMPRAR	1.11	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	COMPRAR	1.15	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	COMPRAR	1.03	1.53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	COMPRAR	1.06	1.53	12 meses	Guillermo Serrano

Checkpoint lo hace y busca hacer negocios con las compañías cubiertas en sus informes de investigación. Como resultado, los inversores 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 abril 2019