

## Una recuperación para 2024, mejorando ingresos y gastos

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 12 diciembre 2023\*

Lleida.net anunció a principios de noviembre un plan de despidos que se espera vaya acompañado de nuevas reducciones de gastos operativos con un impacto estimado de €1,3 millones en 2024.

En cuanto a resultados, lleida.net acaba de publicar unas pérdidas de €0,8 millones en el 3T23. La razón principal ha sido un descenso trimestral del 22% en el margen bruto. En relación con el 2T23, la caída fue del 11%, lo que sugiere que el ritmo de descenso se está ralentizando (las ventas de ICX aumentaron un 9% en comparación con el 2T, lo que es alentador).

Los gastos operativos se mantuvieron contenidos, con un aumento de tan sólo el 4% respecto al 3T22 y un descenso del 7% respecto al 2T23, lo que también es positivo. Los anuncios relacionados con los recortes garantizan que la disminución de gastos continuará en 2024.

A pesar de los débiles resultados de 2023, la posición de deuda no se ha deteriorado significativamente, lo que deja a lleida.net en una buena posición para recuperarse en 2024. Durante los 9 primeros meses del año, la deuda financiera neta aumentó en €630 mil hasta los €8,1 millones.

### Previsiones y precio objetivo

Mantenemos sin cambios nuestras previsiones de EBITDA (cash) para 2024 en €2,1 millones. Esperamos que el aumento de los ingresos contribuya con €1 millón y la reducción de gastos con €1,3 millones al EBITDA de 2024.

Mantenemos nuestro precio objetivo en €3,00, dado que creemos que Lleida.net sigue siendo una buena apuesta a futuro.

### Renta Variable

### BME Growth Tecnología

Precio (4pm 11/12/23): €0,80

RIC: LLN

**Precio Objetivo (12-18 m): €3,00**

Rango 52 semanas (€):	2,82-0,80
Cap. Bur. (€ millones):	12,8
No. Acciones (millones):	16,05
Vol medio diario (€, 12m):	81 mil
Volatilidad media diaria:	3.5%

### Gráfico de precios (12 meses)



(€ millones)	2022	2023e	2024e	2025e
Ventas	20,7	17,0	18,8	20,1
<b>Ebitda</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>
B. Neto	-0,5	-1,4	0,6	0,9
<b>BPA</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>
<b>Deuda neta</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>
<b>VE/ Ventas</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>
<b>VE/Ebitda</b>	<b>26,6</b>	<b>-110,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>
P/B	-24,9	-9,2	21,3	13,9
RFC	5%	-2%	14%	16%

## Ajustando la base de gastos de un solo golpe

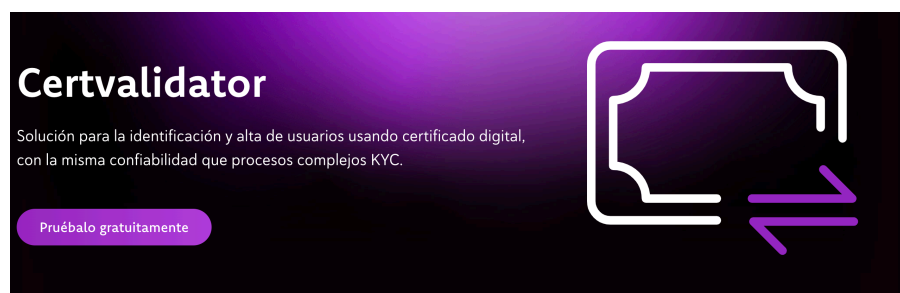
Lleida.net ha hecho frente a sus adversidades operativas con una campaña de reducción de costes, que esperamos genere ahorros por valor de €1,3 millones en 2024, equivalente al 7% de las ventas previstas. Dicho de otra manera, esperamos que los gastos de explotación caigan de €9,9 millones en 2023 a €8,6 millones en 2024.

Los despidos ya anunciados junto a los recortes en Servicios Exteriores, como la asistencia a ferias, contrataciones de consultores y los viajes, forman el grueso de la futura reducción de gastos esperada.

En cuanto a los ingresos, Lleida.net sigue innovando con nuevos productos dado que continua siendo una organización orientada al crecimiento. Esperamos que las ventas en 2024 aumenten un 10%, hasta €18,8 millones, con señales ya alentadoras de la división ICX en el 3T23.

Como ejemplo del lanzamiento de nuevos productos, a continuación figuran tres nuevos procedentes de la división Nuevos Servicios SaaS (asociados principalmente a la adquisición de InDenova), que ya representa el 18% de las ventas totales. Esperamos que el lanzamiento de nuevos productos apunte el crecimiento de las ventas en 2024.

### (1) Certvalidator



## Qué es la validación de usuarios con certificado digital

Certvalidator es una solución que permite autenticar usuarios mediante un certificado digital, de forma que solo se permita el acceso a una plataforma en línea, sistema, etc., a los usuarios que dispongan de un certificado válido entre los distintos certificados aceptados.

## (2) USVC



**Validador Universal  
Certificado de Firmas  
Digitales (USVC)**

Servicio de validación de las firmas digitales de un documento que permite la validación de cualquier tipo de fichero.

Pruébalo gratuitamente

The banner features a green-to-black gradient background. On the right, there is a white circular icon containing a green document with a horizontal line and a checkmark, all enclosed within a white square frame with rounded corners.

## (3) Certificado Digital



**El certificado digital**

Los certificados digitales de Lleida.net te permiten garantizar la seguridad y autenticidad de tu presencia online, ofreciendo la máxima confianza ya que cumplen con las regulaciones de los países donde se emiten.

The banner has a purple-to-black gradient background. On the right, there is a white icon of a document with a ribbon seal, symbolizing a certificate or official document.

El mercado ya ha descontado la contracción de la actividad del ICX y los efectos adversos de la pérdida de 472 como cliente. A partir de ahora, el mercado estará esperando señales que apunten a la recuperación en el negocio subyacente y es aquí donde esperamos mejores noticias para los próximos trimestres. En nuestras previsiones actuales, estamos proyectando que las ventas y los márgenes brutos aumenten un 10% respectivamente en 2024, lo que contribuirá a un millón de euros más de EBITDA.

**Si combinamos el crecimiento previsto de los ingresos con los recortes de gastos, llegamos a nuestra previsión de EBITDA de €2,1 millones para 2024. Se trata de la misma previsión que en nuestro informe de resultados del trimestre anterior, por lo que mantenemos intacto nuestro objetivo de valoración en €3,00 por acción.**

## Nuestra valoración de LLN

Sector	División	Objetivo		Year	Actual		Objetivo	
		Actual VE (€)	12 m DFC (€)		VE/Ventas	EV/Ebitda	VE/Ventas	EV/Ebitda
Software	Saas	12,4	32,3	2023e	1,5	neg.	4,0	neg.
				2024e	1,4	neg.	3,6	neg.
Telecom	SMS	4,2	10,9	2023e	1,2	4,3	3,2	11,2
				2024e	1,2	4,2	3,0	11,0
	ICX	4,4	11,5	2023e	0,7	4,3	2,1	11,4
				2024e	0,7	4,0	1,9	10,5
<b>Sum of Parts</b>		20,9	54,7	2023e	1,2	-94,2	3,2	-246,1
				2024e	1,1	10,0	2,9	26,0
Deuda Neta		8,1	6,6					
Valor de las acciones		12,8	48,1					
Por acción		0,80	3,00					
<b>Potencial</b>			<b>274%</b>					

Fuente: Checkpoint

Nuestra valoración de la suma de las partes son estimaciones de dónde creemos que el mercado está valorando cada una de las divisiones de Lleida.net y de como las valoraríamos nosotros según nuestro precio objetivo de 3€ por acción.

Realizamos una estimación de cómo se distribuye el Ebitda entre cada una de las divisiones, dado que las cifras reales no son públicas. Basándonos en esas estimaciones, atribuimos un múltiplo VE/Ebitda para cada una de las divisiones, según creemos las valora el mercado y según nuestro precio objetivo.

Apenas hemos cambiado nuestras estimaciones de ingresos y gastos para las diferentes divisiones, en relación a nuestro último informe de agosto 2023. Construimos nuestro precio objetivo basándonos en un análisis DCF (WACC eel 9.5%) para cada una de las divisiones.

## Cuenta de Resultados por trimestre: 2022 y 2023

(€ 000')	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q24			
<i>Contracting</i>	762	842	784	611	766	856	733	1	2	-7
<i>Notification</i>	627	498	642	701	506	374	324	-19	-25	-50
<i>Other SaaS</i>	754	695	576	1089	989	716	522	31	3	-9
Software Services	2.143	2.035	2.002	2.401	2.261	1.946	1.579	6	-4	-21
SMS Solutions	1.061	901	834	838	797	867	841	-25	-4	1
ICX	2.013	2.380	2.341	1.721	1.633	1.230	1.349	-19	-48	-42
<b>Turnover</b>	<b>5.217</b>	<b>5.316</b>	<b>5.178</b>	<b>4.960</b>	<b>4.691</b>	<b>4.043</b>	<b>3.769</b>	<b>-10</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>
Cost of sales	-2.602	-2.629	-2.632	-2.031	-1.907	-1.797	-1.779	-27	-32	-32
<b>Gross Profit</b>	<b>2.615</b>	<b>2.687</b>	<b>2.546</b>	<b>2.929</b>	<b>2.784</b>	<b>2.246</b>	<b>1.990</b>	<b>6</b>	<b>-16</b>	<b>-22</b>
<i>Gross Margin</i>	<i>50%</i>	<i>51%</i>	<i>49%</i>	<i>59%</i>	<i>59%</i>	<i>56%</i>	<i>53%</i>			
Capitalized R&D	269	336	292	259	239	204	186	-11	-39	-36
Personnel Expenses	-1.533	-1.643	-1.564	-1.612	-1.667	-1.699	-1.678	9	3	7
Other SG&A	-975	-868	-681	-1.144	-983	-799	-649	1	-8	-5
Depreciation	-518	-508	-516	-531	-526	-513	-538	2	1	4
Provisions	0	0	0	0	-24	-24	-79	-	-	-
Other	8	11	16	26	16	4	19	100	-64	19
<b>Operating Costs</b>	<b>-3.018</b>	<b>-3.008</b>	<b>-2.746</b>	<b>-3.261</b>	<b>-3.184</b>	<b>-3.031</b>	<b>-2.925</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>7</b>
<b>Operating Income</b>	<b>-134</b>	<b>15</b>	<b>92</b>	<b>-73</b>	<b>-161</b>	<b>-581</b>	<b>-749</b>	<b>20</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<i>Operating Margin</i>	<i>-3%</i>	<i>0%</i>	<i>2%</i>	<i>-1%</i>	<i>-3%</i>	<i>-14%</i>	<i>-20%</i>			
<b>Ebitda*</b>	<b>376</b>	<b>512</b>	<b>592</b>	<b>432</b>	<b>389</b>	<b>-44</b>	<b>-230</b>	<b>3</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<i>Ebitda Margin</i>	<i>7%</i>	<i>10%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>-1%</i>	<i>-6%</i>			
<b>Ebitda (Cash)*</b>	<b>107</b>	<b>176</b>	<b>301</b>	<b>173</b>	<b>150</b>	<b>-248</b>	<b>-318</b>	<b>40</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<i>Ebitda Margin</i>	<i>2%</i>	<i>3%</i>	<i>6%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>-6%</i>	<i>-8%</i>			
Extraordinaries	0	13	0	0	0	0	0			
Financial Costs (net)	19	-24	17	-227	-115	14	-48			
<b>Profit Before Tax</b>	<b>-115</b>	<b>-9</b>	<b>109</b>	<b>-300</b>	<b>-276</b>	<b>-567</b>	<b>-797</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
<b>Cash Flow</b>	<b>134</b>	<b>163</b>	<b>333</b>	<b>-28</b>	<b>11</b>	<b>-258</b>	<b>-445</b>	<b>-92</b>	<b>-258</b>	<b>-234</b>

Fuente: [lleida.net](https://lleida.net) y Checkpoint Partners

## Cuenta de Resultados 2022-2025e

(€ millions)	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Sales by division</b>				
<i>Contracting</i>	3,0	3,1	3,5	3,8
<i>Notification</i>	2,5	1,7	2,0	2,1
<i>Other SaaS</i>	3,1	3,2	3,5	4,0
<b>Software Services</b>	<b>8,6</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>
<b>SMS Solutions</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
<b>ICX</b>	<b>8,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>
<b>Turnover and other income</b>	<b>20,7</b>	<b>17,0</b>	<b>18,8</b>	<b>20,1</b>
Cost of sales	-9,9	-7,3	-8,0	-8,5
<b>Gross Profit</b>	<b>10,8</b>	<b>9,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>
<i>% y-o-y growth</i>	15%	-10%	10%	8%
<i>Gross Margin</i>	52%	57%	57%	58%
Capitalized costs (R&D)	1,2	0,9	0,9	0,9
Personnel Expenses	-6,3	-6,7	-5,5	-5,8
Other SG&A	-3,7	-3,2	-3,1	-3,2
Depreciation	-2,3	-2,0	-2,1	-2,1
<b>Total Operating Costs</b>	<b>-12,3</b>	<b>-12,0</b>	<b>-10,7</b>	<b>-11,1</b>
<i>% y-o-y growth</i>	36	-3	-11	4
<b>Operating Income</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
<i>Operating Margin</i>	-2%	-8%	5%	7%
<b>Ebitda</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
<i>Ebitda Margin</i>	9%	4%	16%	17%
<b>Ebitda (ex-capitalizations)</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>
<i>Ebitda Margin</i>	4%	-1%	11%	13%
Financial Results	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Profit Before Tax</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>
Tax	0,0	0,2	-0,2	-0,2
<b>Net Income</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
<b>Net income attr. to shareholders</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
Minority Interest	-0,1	0,0	0,0	0,0

Fuente: LLN, Checkpoint partners

## Balance de Situación 2022-2025e

(€ millions)	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Fixed Assets</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>10,2</b>	<b>9,3</b>
Intangible Assets	10,4	10,1	9,1	8,2
Tangible Assets	0,6	0,6	0,6	0,6
Investments in Group Companies	0,0	0,0	0,0	0,0
Other Investments	0,1	0,1	0,1	0,1
Deferred Assets	0,5	0,5	0,4	0,5
<b>Current Assets</b>	<b>8,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>
Debtors	5,5	4,6	4,8	5,1
Short Term Investments	0,8	0,4	0,4	0,4
Short Term Accruals	0,4	0,4	0,4	0,4
Cash	1,7	1,5	2,1	1,9
<b>Assets</b>	<b>19,9</b>	<b>18,2</b>	<b>17,9</b>	<b>17,2</b>
<b>Shareholders' Funds</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>
Capital	0,3	0,3	0,3	0,3
Share Premium	5,2	5,2	5,2	5,2
Reserves	2,4	1,9	0,6	1,2
Repurchase of share capital	-1,7	-1,7	-0,6	-0,6
Profit and Loss account	-0,5	-1,4	0,6	0,9
<b>Long Term Debt</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>
<b>Current Liabilities</b>	<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>
Short Term Debt	4,3	4,9	3,5	3,5
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0
Creditors	3,0	2,7	2,9	3,0
<b>Liabilities</b>	<b>19,8</b>	<b>18,1</b>	<b>17,9</b>	<b>17,2</b>
<b>(€ millions)</b>				
Dividends	0,0	0,0	0,0	0,5
Working Capital	2,5	1,9	2,0	2,1
Debtor Turnover (days)	94	109	92	91
Creditor Turnover (days)	60	61	62	61
Financial Debt	11,1	10,0	9,0	7,2
Cash	2,5	1,9	2,5	2,3
<b>Net Debt</b>	<b>8,6</b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>

\* Hemos reducido el cálculo de la Deuda Financiera Neta de 2023 en €1,1 millones, que es la cantidad que se debe a los Accionistas de InDenova y que ya está en poder de Lleida.net en Autocarera.

Fuente: LLN, Checkpoint partners

## Criterios de la recomendación

El sistema de recomendaciones está basado en rendimientos absolutos, medidos por el potencial alcista (incluidos los dividendos y el reembolso de capital) en un horizonte temporal de 12 a 18 meses. Las recomendaciones (o calificaciones) para cada acción están divididas en 3 categorías: Comprar (C), Mantener (M) y Vender (V). **Comprar:** se espera que la acción genere un rendimiento total superior al 15% durante los próximos 12 meses. **Mantener:** se espera que la acción genere un rendimiento total de entre -15% a + 15% durante los próximos 12 meses. **Vender:** se espera que la acción genere un rendimiento total inferior a -15% durante el horizonte temporal de los próximos 12 meses. Este criterio de recomendaciones se aplica principalmente a empresas con capitalizaciones de mercado de hasta €500 millones, que se refieren a acciones que a menudo son menos líquidas y más volátiles que otras empresas del Mercado Continuo.

### Historial de recomendaciones

Fecha	Recomen.	Precio (€)	P. Objetivo (€)	Validez	Analista
31.01.2018	C	0,80	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
16.03.2018	C	0,84	1,13	12 meses	Guillermo Serrano
17.03.2018	C	1,11	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
17.07.2018	C	1,15	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
17.10.2018	C	1,03	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
24.01.2019	C	1,06	1,53	12 meses	Guillermo Serrano
24.04.2019	C	0,92	1,40	12 meses	Guillermo Serrano
23.07.2019	C	0,87	1,40	12 meses	Guillermo Serrano
21.10.2019	C	1,01	1,60	12 meses	Guillermo Serrano
21.01.2020	C	1,35	1,80	12 meses	Guillermo Serrano
21.04.2020	C	1,75	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
21.07.2020	C	4,34	6,00	12 meses	Guillermo Serrano
26.10.2020	C	8,90	12,00	12 meses	Guillermo Serrano
26.01.2021	C	6,00	11,35	12 meses	Guillermo Serrano
20.04.2021	C	6,28	11,15	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2021	C	5,59	11,15	12 meses	Guillermo Serrano
22.07.2021	C	4,38	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
11.11.2021	C	4,38	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
22.02.2022	C	3,24	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
11.08.2022	C	2,50	7,50	12 meses	Guillermo Serrano
25.10.2022	C	1,84	6,00	12 meses	Guillermo Serrano
09.03.2023	C	2,27	5,00	12 meses	Guillermo Serrano
10.05.2023	C	1,64	5,00	12 meses	Guillermo Serrano
05.09.2023	C	1,15	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
12.12.2023	C	0,80	3,00	12 meses	Guillermo Serrano

Checkpoint suele ser contratada por las compañías (o por terceros) que aparecen en sus informes de análisis. Como resultado, los inversores o potenciales inversores deberían tener en cuenta esta relación con la compañía analizada y que esto pudiera afectar la objetividad del informe. Por lo tanto, damos a entender que se debería considerar este informe como un solo factor de referencia para tomar una decisión de inversión.

**Frecuencia de los informes:** trimestral

**Horizonte de inversión:** Nuestros informes se centran principalmente en pequeñas capitalizaciones y acciones relativamente ilíquidas donde deberían aplicarse los criterios de inversión de capital de riesgo estándar. Se debe realizar una inversión en acciones de capitalización bursátil por debajo de los €500 millones s en un horizonte temporal superior a dos años, a fin de aprovechar todo el potencial de la oportunidad de inversión.



Descargo de responsabilidad:

Checkpoint Partners (España) SLU [Checkpoint] es una empresa de asesoramiento financiero principalmente especializado en el sector tecnológico. Se puede obtener más información en nuestro sitio web [www.checkpointp.com](http://www.checkpointp.com) o escribiéndonos a [gfs@checkpointp.com](mailto:gfs@checkpointp.com)

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información de terceros, con la pericia y corrección profesional de Checkpoint, sin embargo no ha sido verificada de forma independiente por lo que Checkpoint no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, fiabilidad, puntualidad o integridad de la información.

Además, este informe se ha redactado de conformidad con el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, que completa el Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la presentación objetiva de recomendaciones de inversión u otra información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión y para la divulgación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de interés.

Checkpoint no mantiene conflictos de interés en relación a la redacción de este informe de análisis según los términos previstos en el artículo 6.1 del reglamento, dado que Checkpoint no posee una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor mencionado en este informe y la persona que elabora el informe no es un creador de mercado o un proveedor de liquidez de los instrumentos financieros del emisor, no ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor, no es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la prestación de servicios de empresas de inversión establecidos en las secciones A y B del anexo I de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y puede estar, o tratando de estar, contratado por 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 llegar a tener un conflicto de interés que pudiera afectar su objetividad. Por ello, este informe debe considerarse sólo como un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

Checkpoint no proporciona asesoramiento en asuntos legales y fiscales. Esto debe ser referido a los profesionales apropiados. El rendimiento pasado no es una garantía para futuros rendimientos. Las inversiones denominadas en moneda extranjera están sujetas a fluctuaciones en los tipos de cambio que podrían tener un efecto en la rentabilidad del inversor. Los precios de las inversiones pueden fluctuar y, por lo tanto, pudiera ocurrir que no recupere parte o 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.

# CHECKPOINT