

Un mes de Abril 2024, más fuerte aún... que el primer trimestre

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 27 mayo 2024*

Tras unos buenos resultados en el 1T24, lleida.net publicó la semana pasada un "Trading Update" sobre los 4 primeros meses de 2024, que viene a consolidar la buena tendencia observada en el 1T

Hemos comparado el mes de abril 24 vs abril 23 con el 1T24 vs 1T23 para concluir que seguimos estando cómodos con nuestras proyecciones financieras para el resto del año.

La ventas aumentaron un 33% en abril de 2024 vs el 7% entre el 1T24 y 1T23. Lo más destacable fue la fuerte recuperación de SMS ICX con un aumento del +75% en abril frente al descenso del 34% en todo el 2023.

Los servicios de software (Contratación, Notificación y Otros SaaS) iniciaron el primer trimestre del año con un descenso del 4%, para luego subir un 13% en abril. Tendencia similar se observa en SMS Soluciones, con un aumento de los ingresos del 16% en abril.

Por el lado de los costes operativos, también continúan las buenas noticias. En abril se produjo un descenso del 15% y el Opex (caja) se situó ligeramente por debajo de la media del 1T24, lo que indica que los costes siguen bajo control.

lleida.net sigue demostrando que se puede hacer más con menos, lo que es positivo para los accionistas y las expectativas de revalorización del valor.

Mantenemos nuestro precio objetivo a 12-18 meses en 3,00 euros, lo que situaría al valor en un múltiplo EV/Ebitda (efectivo) de 20x para 2025.

Renta Variable

BME Growth Tecnología

Precio (5pm 24/5/24): €1,32

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €3,00

| | |
|----------------------------|-----------|
| Rango 52 semanas (€): | 1,83-0,80 |
| Cap. Bur. (€ millones): | 21,2 |
| No. Acciones (millones): | 16,05 |
| Vol medio diario (€, 12m): | 48 mil |
| Volatilidad media diaria: | 4,7% |



| (€ millones) | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas | 16,6 | 18,8 | 20,4 | 22,1 |
| Ebitda | -1,2 | 2,1 | 2,8 | 3,3 |
| B. Neto | -2,7 | 0,6 | 1,1 | 1,6 |
| BPA | -0,17 | 0,03 | 0,07 | 0,10 |
| Deuda neta | 9,5 | 8,0 | 6,2 | 3,6 |
| VE/ Ventas | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 1,1 |
| VE/Ebitda | -25,5 | 13,6 | 9,9 | 7,4 |
| P/B | -8,0 | 38,2 | 19,9 | 13,5 |
| RFC | -7% | 9% | 11% | 13% |

Un mejor abril que el buen primer trimestre de 2024

Lleida Net ha publicado solo las cifras acumuladas de los cuatro primeros meses del 2024 y 2023, y simplemente hemos restado el primer trimestre de ambos años para llegar a los resultados de abril.

La tendencia observada apunta a mejores resultados en el 2T24, lo que debería dar mayor confianza a nuestras previsiones.

| | 1T23 | 4M23 | April 23 | 1T24 | 4M24 | April 24 | 1T vs 1T | 4m vs 4m | A vs A |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| <i>Contratación</i> | 766 | 998 | 232 | 804 | 1.100 | 296 | 5% | 10% | 28% |
| <i>Notificación</i> | 506 | 582 | 76 | 507 | 700 | 193 | 0% | 20% | 154% |
| <i>Otro SaaS</i> | 989 | 1.250 | 261 | 864 | 1.020 | 156 | -13% | -18% | -40% |
| Servicios de Software | 2.261 | 2.830 | 569 | 2.175 | 2.820 | 645 | -4% | 0% | 13% |
| SMS Soluciones | 797 | 1.051 | 254 | 757 | 1.052 | 295 | -5% | 0% | 16% |
| SMS ICX | 1.633 | 2.008 | 375 | 1.781 | 2.437 | 656 | 9% | 21% | 75% |
| Ventas | 4.691 | 5.889 | 1.198 | 4.713 | 6.309 | 1.596 | 0% | 7% | 33% |
| Coste de Ventas | -1.907 | -2.425 | -518 | -2.174 | | 2.174 | | | |
| Margen Bruto | 2.784 | 3.464 | 680 | 2.539 | 3.354 | 815 | -9% | -3% | 20% |
| <i>Margen Bruto</i> | 59% | 59% | 57% | 59% | 53% | 51% | | | |
| Activaciones (I+D)* | 239 | 304 | 65 | 243 | 333 | 90 | 2% | 10% | 38% |
| Depreciación + Provisiones | -550 | -696 | -146 | -519 | -691 | -172 | -6% | -1% | 18% |
| Otros gastos de la operación | -2.634 | -3.439 | -805 | -2.116 | -2.799 | -683 | -20% | -19% | -15% |
| Beneficio Operativo | -161 | -367 | -206 | 147 | 197 | 50 | n.m. | n.m. | n.m. |
| <i>Margen</i> | -3% | -6% | -17% | 3% | 3% | 3% | | | |
| Ebitda | 389 | 329 | -60 | 666 | 888 | 222 | 71% | 170% | n.m. |
| <i>Margen</i> | 8% | 6% | -5% | 14% | 14% | 14% | | | |
| Ebitda (cash) | 150 | 25 | -125 | 423 | 555 | 132 | 182% | 2120% | n.m. |
| <i>Margen</i> | 3% | 0% | -10% | 9% | 9% | 8% | | | |
| Resultado financiero | -115 | -116 | -1 | -36 | -56 | -20 | n.m. | n.m. | n.m. |
| Beneficio antes de impuestos | -276 | -483 | -207 | 111 | 141 | 30 | n.m. | n.m. | n.m. |

Cuenta de Resultados 2023-2026e

| (€ millones) | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ventas por división | | | | |
| Contratación | 3,1 | 3,5 | 3,9 | 4,3 |
| Notificación | 1,6 | 2,0 | 2,2 | 2,4 |
| Otro SaaS | 2,9 | 3,5 | 4,1 | 4,6 |
| Servicios de software | 7,6 | 9,0 | 10,2 | 11,3 |
| Soluciones SMS | 3,3 | 3,6 | 3,7 | 3,9 |
| ICX | 5,6 | 6,2 | 6,5 | 6,8 |
| Ventas y otros ingresos | 16,6 | 18,8 | 20,4 | 22,1 |
| Coste de ventas | -7,3 | -8,0 | -8,6 | -9,0 |
| Beneficio Bruto | 9,3 | 10,7 | 11,9 | 13,0 |
| <i>% de crecimiento interanual</i> | -14% | 16% | 11% | 10% |
| <i>Margen bruto</i> | 56% | 57% | 58% | 59% |
| Activaciones (I+D) | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Gastos de personal | -7,0 | -5,5 | -5,8 | -6,2 |
| Servicios Exteriores | -3,5 | -3,1 | -3,3 | -3,5 |
| Amortización | -2,1 | -2,2 | -2,1 | -2,2 |
| Ingresos de explotación | -2,5 | 0,8 | 1,5 | 2,1 |
| <i>Margen de explotación</i> | -15% | 5% | 7% | 9% |
| Ebitda | -0,3 | 3,0 | 3,6 | 4,2 |
| <i>Margen Ebitda</i> | -2% | 16% | 18% | 19% |
| Ebitda (sin activaciones) | -1,2 | 2,1 | 2,8 | 3,3 |
| <i>Margen Ebitda</i> | -7% | 11% | 13% | 15% |
| Resultados financieros | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 |
| Resultado antes de impuestos | -2,7 | 0,7 | 1,2 | 2,0 |
| Impuesto | 0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,4 |
| Resultado Neto | -2,7 | 0,6 | 1,1 | 1,6 |
| Resultado sociedad dominante | -2,6 | 0,6 | 1,1 | 1,6 |
| Resultado socios externos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fuente: LLN, Checkpoint partners

Balance de Situación 2023-2026e

| (millones de euros) | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Activos fijos | 10,8 | 9,9 | 9,4 | 8,6 |
| Activos intangibles | 9,5 | 8,8 | 8,2 | 7,3 |
| Activos materiales | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Inversiones en empresas del grupo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Otras inversiones | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Activos diferidos | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 |
| Activos corrientes | 6,8 | 6,7 | 7,3 | 9,6 |
| Deudores | 5,1 | 5,7 | 6,2 | 6,5 |
| Inversiones a corto plazo | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Devengos a corto plazo | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Efectivo | 1,0 | 0,3 | 0,4 | 2,3 |
| Activos | 17,6 | 16,6 | 16,6 | 18,2 |
| Patrimonio Neto | 3,0 | 4,0 | 5,6 | 7,6 |
| Capital | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Prima de emisión | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,2 |
| Reservas | 1,5 | -1,0 | -0,5 | 0,6 |
| Recompra de capital social | -1,4 | -0,9 | -0,4 | 0,0 |
| Cuenta de pérdidas y ganancias | -2,6 | 0,6 | 1,1 | 1,6 |
| Provisiones a largo plazo | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Deuda a largo plazo | 5,5 | 5,0 | 3,3 | 2,6 |
| Pasivo corriente | 8,7 | 7,2 | 7,3 | 7,5 |
| Deuda a corto plazo | 5,4 | 3,8 | 3,8 | 3,8 |
| Provisiones | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Acreedores | 3,3 | 3,4 | 3,5 | 3,7 |
| Pasivo | 17,1 | 16,2 | 16,2 | 17,7 |
| Dividendos | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Capital circulante | 1,9 | 2,3 | 2,6 | 2,8 |
| Rotación deudores (días) | 118 | 106 | 106 | 105 |
| Rotación de acreedores (días) | 65 | 73 | 71 | 71 |
| Deuda financiera | 9,7 | 8,7 | 7,0 | 6,3 |
| Efectivo | 1,4 | 0,7 | 0,8 | 2,7 |
| Deuda neta | 9,5 | 8,0 | 6,2 | 3,6 |

* Las provisiones de Deuda Financiera Neta tienen en cuenta los €1,1 millones adeudados en acciones a los accionistas vendedores de InDenova y mantenidos por Lleida.net como Autocartera.

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 |
| 06.05.2023 | C | 1,10 | 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 debieran de 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 o escribiéndonos a 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