CHECKPOINT

Lleida.net

Cuando el crecimiento se asoma, los múltiplos se expanden

COTIZACIÓN*
0,94 €
Cap. bursátil 15,1 M€

● Comprar

Analista: Guillermo Serrano · gfs@checkpointp.com

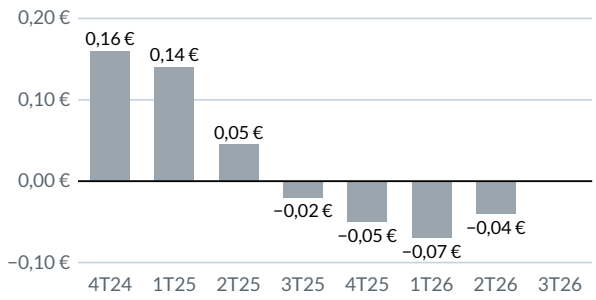
*7am, 3 noviembre 2026

RESULTADOS	PRECIO OBJETIVO	POTENCIAL	REVALOR. 2 AÑOS	TICKER
2 nov 2026	**3,00 €**	**+219%**	**−20%**	**LLN.MC**
lunes	12–18 m · sin cambios		desde 1,17 €	BME Growth

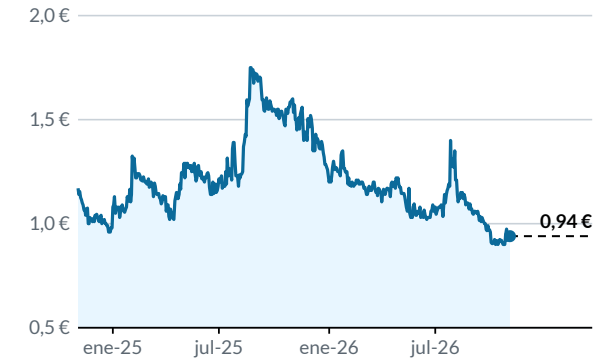
Investigación patrocinada por el emisor, elaborada conforme al código de conducta de la UE (Reglamento Delegado (UE) 2026/1092).

Fecha de resultados	28 oct 25	2 nov 26	
(€ MILES)	3T25	3T26	% VAR.
Ventas	**4.394**	**4.666**	**+6%**
CdV	−1.997	−2.112	+6%
Margen Bruto	**2.397**	**2.554**	**+7%**
Opex (efectivo)	−1.827	−1.900	+4%
Ebitda (efectivo)	**570**	**654**	**+15%**
Rº Explotación	**207**	**290**	**+40%**
Bº a/impuestos	**186**	**213**	**+15%**
DFN	**5.880**	**4.657**	**−21%**

COTIZACIÓN DE −10D A +5D EN RESULTADOS



COTIZACIÓN, ÚLTIMOS 2 AÑOS



MOVIMIENTO DE LA COTIZACIÓN	
En resultados	46%
Resto del trimestre	54%

VOLATILIDAD MEDIA DIARIA	
En resultados	4,0%
Resto del trimestre	3,0%

- **Vuelve el crecimiento; ahora le toca al múltiplo.** Lleida.net cotiza a 7,5 veces VE/Ebitda Cash 2026e, un 36% por debajo de sus comparables de IT (11,7 veces), por sus ventas planas, no por rentabilidad. Cerrar esa brecha supondría un 71% de subida (página 2).
- **Las ventas vuelven a crecer: €4,67 millones, un 6% más que en el 3T25** y un 3% por encima del 2T26, tras tres trimestres de caídas interanuales.
- **El SaaS tira del grupo: €2,08 millones, un 17% más.** Notificación sube un 16%, hasta €0,66 millones, y Otros SaaS sube un 66%.
- **Un segundo motor regulatorio para SMS.** El registro de remitentes de la CNMC es obligatorio desde el 15 de septiembre y, según comunicó la compañía el 6 de octubre, su tráfico de SMS hacia España sube un 40% desde enero; su efecto pleno llegará en el 4T26.
- **Más margen y menos deuda.** El Ebitda Cash crece un 15%, hasta €0,65 millones (margen del 14%, desde el 10% del 2T26), y la deuda financiera neta baja a €4,66 millones, undécimo trimestre a la baja.
- **Reiteramos COMPRAR, con precio objetivo de 3,00 €.** Nuestro descuento de flujos suma la expansión de márgenes que esperamos desde 2027.

(€ MILLONES)	2025	2026e	2027e	2028e
Ventas	**19,3**	**19,0**	**20,4**	**21,4**
Ebitda (efectivo)	**2,9**	**2,6**	**3,1**	**3,5**
Bº Neto	1,4	1,2	2,1	2,7
BPA (€)	**0,09**	**0,08**	**0,13**	**0,17**
Deuda neta	**6,0**	**4,0**	**1,5**	**−1,3**
VE/Ventas	1,1	1,0	0,8	0,6
VE/Ebitda (efectivo)	**7,1**	**7,5**	**5,3**	**3,9**
PER	10,6	12,2	7,1	5,7
RFC	n.d.	19%	22%	26%

Este informe ha sido redactado por Checkpoint Partners (España) S.L.U.

* fecha de difusión y elaboración

Cuando el crecimiento se asoma, los múltiplos se expanden

Lleida.net es más rentable y más generadora de caja que las consultoras de IT cotizadas con las que la compara el mercado, y aun así cotiza con un descuento del 35%-45% sobre beneficios. La razón no es la calidad del negocio, sino tres años de ventas planas. El 3T26 es el primer trimestre en que eso cambia.

El descuento no está donde parece

COMPARABLES DE SERVICIOS DE IT, ESTIMADOS 2026E (CAPITALIZACIÓN Y VENTAS EN M€)

	Cap.	Ventas	Crec.	Margen*	VE/Ebitda*	PER	Rent. caja
Altia	395	334,2	+6%	10,5%	10,7x	16,1x	7,1%
Cuatroochenta	49	41,5	+12%	10,4%	13,4x	34,8x	9,1%
Izertis	205	189,3	+15%	10,4%	14,2x	135,7x	6,2%
Sngular	97	129,7	+10%	8,8%	10,0x	14,3x	8,7%
Sector	**746**	**694,7**	**+9%**	**10,1%**	**11,7x**	**21,7x**	**7,2%**
Lleida.net	**15**	**19,0**	**−2%**	**13,5%**	**7,5x**	**12,2x**	**18,9%**

* Ebitda excluyendo activaciones de I+D en todas las compañías. Fuente: Checkpoint, modelo de comparables (octubre de 2026); Lleida.net con el modelo actual (cotización 0,94 €). Sector = agregado de Altia, Cuatroochenta, Izertis y Sngular; VE = capitalización + deuda neta 2026e. El PER de Izertis (beneficio de €1,6 millones) distorsiona el agregado: sin él, 16,5x.

Sobre ventas, Lleida.net cotiza con un descuento de apenas el 15% y sobre margen bruto, incluso con prima. **Sobre Ebitda Cash, en cambio, el descuento es del 36%**, y su rentabilidad por caja multiplica por 2,6 la del sector. Y aparece justo donde Lleida.net es más eficiente: un margen del 14% frente al 10%, y 1,9 veces más ventas y 3,2 veces más Ebitda por empleado.

El mercado paga crecimiento, no rentabilidad

El sector crece en torno a un 13% anual entre 2024 y 2027, pero contratando: su plantilla sube un 31% en el periodo. Lleida.net, mientras sustituía contratos mayoristas por miles de clientes finales, mantuvo sus ventas en torno a €19 millones. La cotización lo refleja: desde octubre de 2024, Lleida.net cede un 12% mientras Cuatroochenta gana un 50% y Altia un 17%.

El 3T26 es la primera prueba

Las ventas del 3T26 crecen un 6%, tras tres trimestres de caídas, y el SaaS un 17%. Detrás hay dos motores regulatorios: la Ley Orgánica 1/2025 y el registro de remitentes de la CNMC, vigente desde el 15 de septiembre. Como recordábamos en mayo con el caso de Bandwidth, en este sector la revalorización del múltiplo no precede a la prueba: la sigue.

Cuánto vale cerrar la brecha

A los múltiplos del sector, y sin cambiar nuestras estimaciones, Lleida.net valdría **€1,61 por acción a 11,7 veces el Ebitda Cash 2026e (+71%)**, €1,98 a 10,6 veces el de 2027e (+111%) y €2,46 a la rentabilidad por caja del sector (+162%). No son precios objetivo: basta con que el mercado pague a Lleida.net lo que paga al sector para que el valor suba un 71%-111%. Nuestro precio objetivo de €3,00, por descuento de flujos, añade la expansión de márgenes que esperamos desde 2027.

Hay además un argumento de fondo. Las consultoras cobran por horas, y la IA reduce las horas por proyecto; Lleida.net cobra por transacción certificada, y la IA multiplica lo que hay que certificar. La otra mitad del negocio, el SMS, aguanta pese a estar comoditizado: Lleida.net mantiene una franquicia como proveedor especializado, con numeración propia y un 20%-25% del SMS de calidad en España.

3T26: el SaaS sostiene el trimestre y el margen vuelve a la banda

El 3T26 confirma la recuperación: ventas de €4,67 millones, un 6% más que en el 3T25 y un 3% por encima del 2T26, con el conjunto de servicios SaaS como motor y el negocio mayorista estable.

Notificación aportó €0,66 millones, un 16% más que en el 3T25. Cede frente al récord del 2T26 (€0,70 millones), pero se mantiene en la parte alta de la serie, sostenida por la demanda ligada a la Ley Orgánica 1/2025.

Contratación, con €0,81 millones, quedó un 3% por debajo del 3T25 y un 2% por encima del 2T26: quinto trimestre en la banda de €0,77-0,84 millones.

Otros SaaS subió hasta €0,62 millones desde €0,37 millones, la línea más irregular del grupo. Con ella, el SaaS total alcanzó €2,08 millones (+17%) y ganó peso en la mezcla.

Soluciones SMS cedió un 5%, hasta €0,94 millones, e **ICX Wholesale** se mantuvo plano en €1,65 millones (+1%). El trimestre recoge solo dos semanas del registro obligatorio de remitentes de la CNMC (Orden TDF/149/2025 y Circular 1/2026), en vigor desde el 15 de septiembre: los operadores bloquean desde entonces los SMS de remitentes o proveedores no inscritos. Según comunicó la compañía el 6 de octubre, su tráfico de SMS hacia España ha crecido un 40% desde enero y su cuota del SMS de calidad en España se sitúa entre el 20% y el 25%. El aumento de tráfico aún no se ve en ingresos —Soluciones SMS cede un 6% en los nueve meses—, por lo que el 4T26 será la primera prueba.

El Ebitda Cash, €0,65 millones, creció un 15% y devolvió el margen al 14%, desde el 10% del 2T26; el Ebitda publicado, €0,88 millones (+10%), incluye €0,23 millones de activaciones de I+D. El resultado de explotación sube un 40%, hasta €0,29 millones, sin las indemnizaciones del 3T25. La deuda financiera neta bajó hasta €4,66 millones, el undécimo trimestre consecutivo de reducción (nuestras tablas siguen la definición del modelo: €6,0 millones al cierre de 2025, frente a €5,8 millones publicados).

Cambios en nuestras estimaciones

(€ MILLONES)	2026e			2027e		
	ANTERIOR	NUEVA	VAR.	ANTERIOR	NUEVA	VAR.
Ventas	**18,7**	**19,0**	**+1%**	**19,7**	**20,4**	**+3%**
Ebitda (efectivo)	**2,4**	**2,6**	**+6%**	**3,1**	**3,1**	**+1%**
Bº Neto	1,2	1,2	+3%	1,8	2,1	+17%
BPA (€)	**0,07**	**0,08**	**+10%**	**0,11**	**0,13**	**+20%**
Deuda neta	4,3	4,0	−0,3	2,4	1,5	−0,9
Precio objetivo (€)	**3,00 → 3,00 · Recomendación: Comprar**					

Anterior: informe del 05/08/2026. Fuente: Lleida.net, Checkpoint.

Elevamos ligeramente nuestras estimaciones. La cifra de negocio 2026e pasa a €19,0 millones desde €18,7 millones y la de 2027e a €20,4 millones desde €19,7 millones. El Ebitda Cash sube a €2,6 millones en 2026e y se mantiene en €3,1 millones en 2027e; el BPA, a €0,08 y €0,13. La deuda neta al cierre de 2027 baja a €1,5 millones desde €2,4 millones. Nuestro descuento de flujos (WACC del 10%, crecimiento a perpetuidad del 4,5% y activaciones de I+D tratadas como inversión) da €3,04 por acción. **Mantenemos el precio objetivo en €3,00 y reiteramos COMPRAR.**

DAFO

Fortalezas

- Notificación crece un 17% en 2025 (€2,39 millones) y un 15% en los nueve meses de 2026 (€1,97 millones), con el mejor tercer trimestre de la serie (€0,66 millones).
- Base de clientes récord y atomizada: 4.902 clientes facturados en el 3T26 (+43,8%), récord de 791 altas en septiembre y la mitad de la facturación ya fuera de España.
- Cuentas 2025 sin salvedades: Ebitda de €4,05 millones (+25%) y resultado antes de impuestos de €1,40 millones (+62%), ambos máximos históricos.
- Desapalancamiento: la deuda financiera neta baja a €4,66 millones en septiembre de 2026; de 2,29 a 1,43 veces Ebitda entre 2024 y 2025.
- Operador con numeración propia asignada por la CNMC y, según la compañía, más de 300 patentes en más de 60 países.

Debilidades

- Calidad del Ebitda: las activaciones de I+D suponen €1,08 millones (27% del Ebitda 2025); el inmovilizado intangible pesa un 48% del activo.
- Nueve meses aún a la baja: ventas −4%, Ebitda −18% y margen Ebitda del 21% al 18%; la deuda neta/Ebitda vuelve a 1,41 veces, tras 1,63 en junio.
- Balance a corto plazo: fondo de maniobra negativo (€1,5 millones a junio de 2026) y el 57% de la deuda financiera (€3,3 millones) vence en los próximos doce meses.
- Activos por impuesto diferido de €2,1 millones (35% del patrimonio), cuya recuperabilidad es cuestión clave de auditoría.
- ICX Wholesale, de menor margen, sigue siendo la mayor línea (35% de las ventas del 3T26) y cae un 8% en los nueve meses.

Oportunidades

- La Ley Orgánica 1/2025 afecta a unos 3,5 millones de procedimientos judiciales al año; el correo certificado acredita el trámite obligatorio.
- 42 autos firmes de 16 Audiencias Provinciales (octubre de 2025 a septiembre de 2026) respaldan su valor probatorio.
- El registro de remitentes de la CNMC canaliza el SMS hacia proveedores autorizados: según comunicó la compañía el 6 de octubre, su tráfico hacia España sube un 40% desde enero.
- Los servicios SaaS ya son el 44,6% de las ventas; más peso de la parte de mayor margen.
- Escudo fiscal: €3,4 millones de deducciones pendientes y €1,0 millones de bases imponibles negativas sin activar.

Amenazas

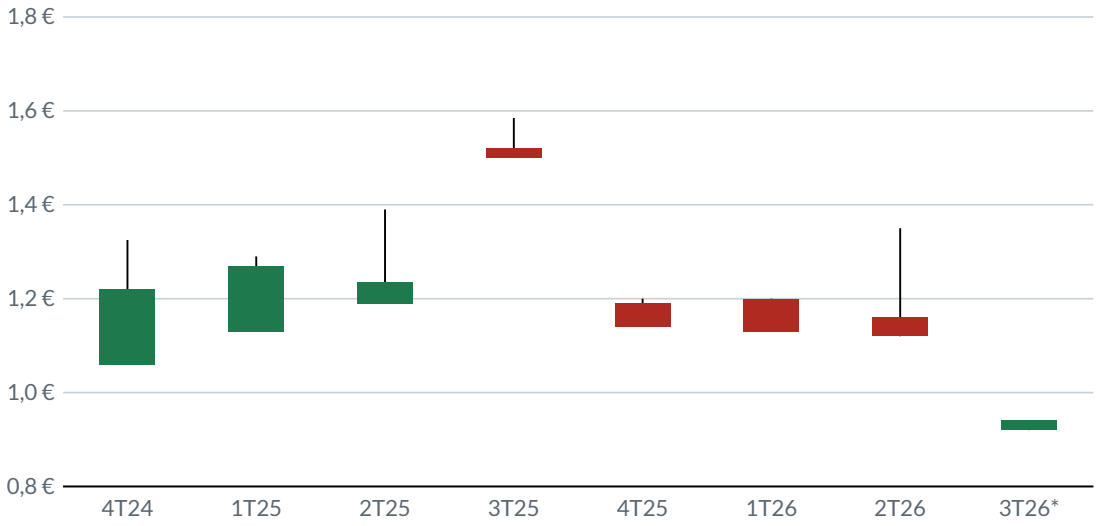
- Presión estructural de precios en voz y mensajería mayorista, que sigue erosionando SMS e ICX.
- Liquidez: con fondo de maniobra negativo, la memoria 1S26 fía el corto plazo al plan de negocio y a nueva financiación.
- El test del fondo de comercio de PKI asume ventas +20% en 2026 y +15% en 2027; si no se cumplen, habría deterioro.
- Riesgo de cambio sin coberturas (dólar y peso colombiano) y de crédito: deterioro acumulado de clientes de €0,94 millones a junio de 2026.

Resultados trimestrales, cotización y valoraciones

Fecha fin de trimestre	31-dic-24	31-mar-25	30-jun-25	30-sep-25	31-dic-25	31-mar-26	30-jun-26	30-sep-26
Fecha de resultados	**4-feb-25**	**5-may-25**	**28-jul-25**	**28-oct-25**	**27-feb-26**	**5-may-26**	**4-ago-26**	**2-nov-26**
Días	35	35	28	28	58	35	35	33

(€ miles)	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25	1T26	2T26	3T26
Ventas	**5.100**	**5.290**	**4.844**	**4.394**	**4.795**	**4.715**	**4.519**	**4.666**
% crecimiento	*28%*	*12%*	*0%*	*0%*	*−6%*	*−11%*	*−7%*	*6%*
Rº Explotación	**466**	**716**	**439**	**207**	**303**	**358**	**157**	**290**
% crecimiento	*−154%*	*387%*	*81%*	*−15%*	*−35%*	*−50%*	*−64%*	*40%*
Ebitda (efectivo)	**735**	**967**	**696**	**570**	**715**	**657**	**472**	**654**
% crecimiento	*−340%*	*130%*	*53%*	*0%*	*−3%*	*−32%*	*−32%*	*15%*
Bº a/impuestos	**456**	**641**	**329**	**186**	**244**	**333**	**101**	**213**
% crecimiento	*−146%*	*477%*	*119%*	*25%*	*−46%*	*−48%*	*−69%*	*15%*

Evolución de la cotización (€) en periodo de resultados : día -10 al día +5

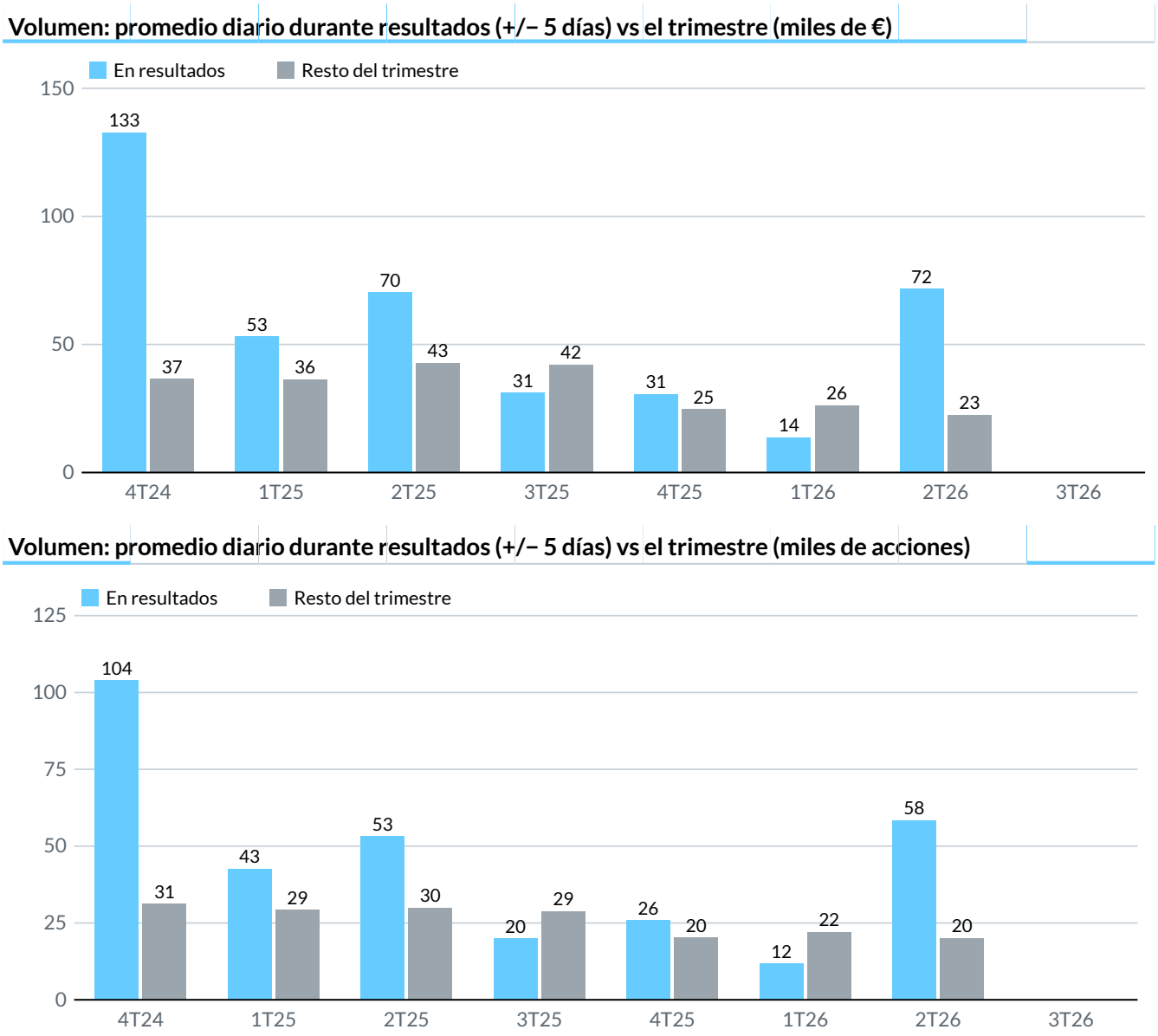


Fuente: Refinitiv, Checkpoint Partners ** 3T26: solo hasta el día de resultados (2 de noviembre)*

Evolución de la cotización (%) en periodo de resultados : día -10 al día +5								
−10 días	8%	11%	17%	4%	1%	−2%	16%	0%
Día de Resultados	**16%**	**3%**	**−7%**	**0%**	**−1%**	**0%**	**−10%**	**2%**
+ 5 días	−8%	−2%	−4%	−5%	−4%	−4%	−7%	n.d.
Total	**15%**	**12%**	**4%**	**−1%**	**−4%**	**−6%**	**−3%**	**2%**

Evolución de VE/EBITDA durante el periodo de resultados : día -10 al día +5								
−10 días	11,2	10,6	10,1	11,1	8,6	8,7	8,6	7,2
DdR (día anterior)	11,6	11,2	11,2	11,3	8,6	8,6	9,7	7,3
DdR (al cierre)	12,9	11,5	10,5	11,3	8,6	8,6	8,9	7,4
+ 5 días	12,0	11,3	10,1	10,8	8,3	8,3	8,4	n.d.
Variación	**0,9**	**0,7**	**0,1**	**−0,3**	**−0,3**	**−0,4**	**−0,2**	**0,1**

Volúmenes de negociación en periodo de Resultados



Fuente: Lleida.net, Checkpoint

Gráficos de valoraciones (últimos 2 años)

VE/Ventas 1,0



VE/Margen Bruto 1,9



VE/Ebitda 7,4



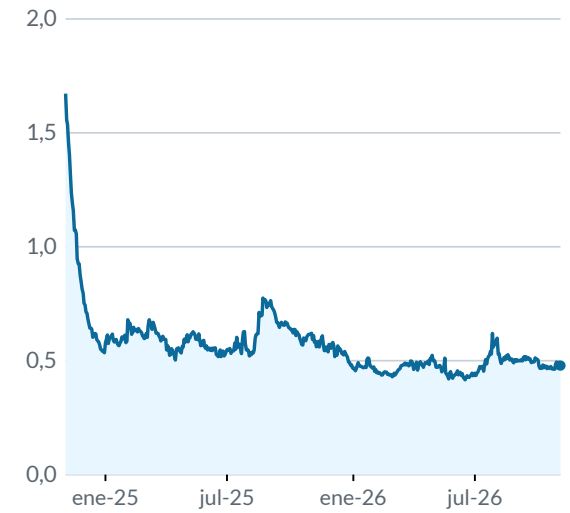
PER 12,0



Rent. x Div. 0%

n.a.

Rent. Bono 10a / Rent. x Benef. 0,5



Fuente: Lleida.net, Checkpoint

Cuenta de Resultados

(€ millones)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Total SaaS	*7,6*	*8,4*	*8,3*	*8,4*	*9,1*	*9,8*
Total SMS	*8,9*	*10,7*	*11,0*	*10,5*	*11,2*	*11,6*
Ventas	**16,5**	**19,1**	**19,3**	**19,0**	**20,4**	**21,4**
Coste de Ventas	−7,3	−8,9	−8,7	−8,6	−9,0	−9,3
Margen Bruto	**9,2**	**10,2**	**10,6**	**10,4**	**11,4**	**12,2**
Margen %	*56%*	*53%*	*55%*	*55%*	*56%*	*57%*
Activaciones	0,9	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9
Gastos de Personal	−6,7	−5,5	−5,5	−5,5	−6,0	−6,3
Servicios Exteriores	−3,2	−2,5	−2,2	−2,3	−2,3	−2,4
Amortización	−2,1	−2,1	−2,1	−2,1	−1,8	−1,7
Otros ingresos y resultados	−0,4	0,0	−0,1	0,0	0,0	0,0
Resultado de explotación	**−2,5**	**1,1**	**1,7**	**1,4**	**2,3**	**2,7**
Margen operativo	*−15%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*12%*
Ebitda	**0,1**	**3,2**	**4,0**	**3,5**	**4,1**	**4,4**
Margen Ebitda	1%	17%	21%	18%	20%	21%
Ebitda (efectivo)	**−0,8**	**2,2**	**2,9**	**2,6**	**3,1**	**3,5**
Margen Ebitda (flujo op. de efectivo)	−5%	11%	15%	13%	15%	17%
Resultado financiero neto	−0,2	−0,2	−0,2	−0,2	−0,1	0,0
Diferencias de Tipo de Cambio	−0,1	0,0	−0,1	0,0	0,0	0,0
Resultado no Operativo	**−0,3**	**−0,2**	**−0,3**	**−0,2**	**−0,1**	**0,0**
Resultado antes de impuestos	**−2,7**	**0,9**	**1,4**	**1,2**	**2,1**	**2,7**
Impuesto sobre beneficios	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado del ejercicio	**−2,7**	**0,9**	**1,4**	**1,2**	**2,1**	**2,7**
Resultado atribuido a la sociedad dominante	−2,6	0,9	1,4	1,2	2,1	2,7
Resultado atribuido a socios externos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
No. Acciones (miles)	**16.050**	**16.050**	**16.050**	**16.050**	**16.050**	**16.050**

Fuente: Lleida.net, Checkpoint

Balance de situación

(€ millones)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activo no corriente	**10,8**	**11,1**	**10,9**	**9,0**	**7,4**	**5,9**
Inmovilizado Intangible	9,5	8,8	8,5	6,5	4,8	3,2
Inmovilizado material	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Inversiones financieras a largo plazo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Activos por impuesto diferido	0,6	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2
Activo corriente	**6,8**	**6,5**	**5,9**	**6,8**	**7,4**	**8,8**
Deudores comerciales y otros	5,1	5,2	5,1	5,4	5,8	6,1
Inversiones financieras a corto plazo	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Periodificaciones a corto plazo	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Efectivo y otros activos líquidos	1,0	1,0	0,4	1,0	1,2	2,3
Activo	**17,6**	**17,5**	**16,8**	**15,8**	**14,8**	**14,7**
Patrimonio Neto	**3,0**	**4,1**	**5,5**	**6,7**	**8,8**	**11,5**
Provisiones a largo plazo	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda a largo plazo	5,5	3,7	2,6	2,7	2,4	1,1
Pasivo por impuesto diferido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda a corto plazo	5,4	4,7	3,8	2,3	0,5	0,0
Provisiones a corto plazo	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Acreedores comerciales y otros	3,3	4,5	4,3	3,6	2,7	1,7
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Total patrimonio neto y pasivo	**17,6**	**17,5**	**16,8**	**15,8**	**14,8**	**14,7**
Deuda financiera neta	**9,8**	**7,5**	**6,0**	**4,0**	**1,6**	**–1,2**

Fuente: Lleida.net, Checkpoint

Valoración por descuento de flujos de caja

Valor empresa (millones €)	53,5		
(–) Deuda financiera neta (millones €)	–4,7		
Valor de los fondos propios (millones €)	48,8	**x acción:**	3,04 €
Cap. bursátil (millones €)	15,1	x acción:	0,94 €
Potencial	▲ 224%		

Supuestos	
Tasa de descuento (WACC)	10,0%
Crecimiento a perpetuidad (g)	4,5%
% del valor empresa en valor terminal	82%

Estado de flujos de efectivo

(millones €)	2026	2027	2028
Flujos de efectivo de explotación	**3,0**	**3,4**	**4,0**
Resultado antes de impuestos	**1,2**	**2,1**	**2,7**
Ajustes al resultado	**2,2**	**1,9**	**1,8**
Amortización del inmovilizado	2,1	1,8	1,7
Cambios en el capital corriente	**–0,3**	**–0,5**	**–0,4**
Otros flujos de explotación	**–0,2**	**–0,1**	**0,0**
Flujos de efectivo de inversión	**–0,1**	**–0,1**	**–0,1**
Pagos por inversiones	–0,1	–0,1	–0,1
Flujos de efectivo de financiación	**–2,3**	**–3,1**	**–2,8**
Emisión/repago de deuda	–2,3	–3,1	–2,8
Dividendos pagados	0,0	0,0	0,0
Aumento/disminución neta del efectivo	**0,6**	**0,2**	**1,1**
Efectivo al inicio del ejercicio	**0,4**	**1,0**	**1,2**
Efectivo al final del ejercicio	**1,0**	**1,2**	**2,3**

Fuente: Lleida.net, Checkpoint

Criterios de la recomendación

El sistema de recomendaciones se basa en rendimientos absolutos, medidos por el potencial alcista (incluidos dividendos y reembolsos de capital) en un horizonte temporal de 12 a 18 meses. Las recomendaciones se dividen en tres categorías: Comprar (C), Mantener (M) y Vender (V). **Comprar:** se espera que la acción genere un rendimiento total superior al 15% en los próximos 12 meses. **Mantener:** se espera un rendimiento total de entre −15% y +15% en los próximos 12 meses. **Vender:** se espera un rendimiento total inferior a −15% en los próximos 12 meses. Este criterio se aplica principalmente a compañías con capitalizaciones de hasta 500 millones de euros, cuyas acciones suelen ser menos líquidas y más volátiles que las del Mercado Continuo.

Frecuencia de los informes: trimestral, con una actualización adicional tras cualquier información importante que pueda afectar significativamente a la cotización.

Horizonte de inversión: nuestros informes se centran en pequeñas capitalizaciones y acciones relativamente ilíquidas, en las que deberían aplicarse criterios de inversión propios del capital riesgo. La inversión en compañías de capitalización inferior a 500 millones de euros debería plantearse con un horizonte superior a dos años para aprovechar todo el potencial de la oportunidad.

Historial de recomendaciones

FECHA	RECOM.	PRECIO (€)	P. OBJETIVO (€)	VALIDEZ	ANALISTA
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
11/11/2021	C	4,38	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
22/02/2022	C	3,24	9,00	12 meses	Guillermo Serrano
04/05/2022	C	4,06	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
06/05/2024	C	1,10	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
24/07/2024	C	1,22	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
30/10/2024	C	1,10	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
05/02/2025	C	1,33	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
06/05/2025	C	1,33	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
29/07/2025	C	1,29	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
29/10/2025	C	1,585	4,00	12 meses	Guillermo Serrano
19/02/2026	C	1,205	3,50	12 meses	Guillermo Serrano
06/05/2026	C	1,175	3,50	12 meses	Guillermo Serrano
05/08/2026	C	1,21	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
03/11/2026	C	0,94	3,00	12 meses	Guillermo Serrano

Aviso legal

Checkpoint Partners (España) S.L.U. [Checkpoint] es una firma independiente de asesoramiento financiero especializada principalmente en compañías tecnológicas e innovadoras. Puede obtenerse más información en www.checkpointp.com o escribiendo a gfs@checkpointp.com.

Este informe es una investigación patrocinada por el emisor, en el sentido del artículo 24, apartado 3 ter, de la Directiva 2014/65/UE, y se ha elaborado de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor establecido en el Reglamento Delegado (UE) 2026/1092 de la Comisión, de 21 de mayo de 2026. Lleida.net ha pagado la totalidad de su elaboración. Contiene recomendaciones de inversión en el sentido del artículo 3, apartado 1, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y se ha elaborado de conformidad con su artículo 20, apartado 1, y con el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016.

Conflictos de intereses. Checkpoint ha sido remunerada por Lleida.net por la elaboración de este informe y mantiene, o ha mantenido durante los doce meses anteriores, otras relaciones contractuales con el emisor, que se describen a continuación, en la información obligatoria sobre la investigación patrocinada. El inversor debe tener en cuenta estas relaciones y considerar este informe solo como un elemento más en su decisión de inversión. Checkpoint gestiona estos conflictos con su política en materia de conflictos de intereses, conforme a la cláusula 2 del código de la UE, que se resume en los párrafos siguientes, se revisa al menos una vez al año y puede solicitarse completa en gfs@checkpointp.com.

Independencia. El patrocinio no altera la independencia ni la objetividad del análisis, que se elabora con el mismo analista, recursos, modelo y tipo de contenido que el no patrocinado; la recomendación y el precio objetivo responden exclusivamente al criterio del analista. Checkpoint no promete recomendaciones ni precios objetivo favorables. Antes de su difusión, ni el emisor ni ninguna persona distinta del analista ha revisado un borrador de este informe que incluyera la recomendación o el precio objetivo. Cualquier intento del emisor de influir en el contenido se rechaza y se registra.

Detección y barreras de información. Checkpoint considera fuentes de conflicto el pago del emisor, la prestación al emisor de otros servicios (asesoramiento corporativo, desarrollo de negocio, captación de fondos o M&A), el peso de sus ingresos, las posiciones propias, el acceso a información no pública y las relaciones personales con consejeros o directivos, y las revisa en cada contrato e informe. La información no pública obtenida en otros mandatos no se usa en el análisis, y no se publica análisis mientras el analista posea información privilegiada sobre el emisor.

Operaciones personales y posiciones. El analista y Checkpoint no operan con instrumentos del emisor ni con instrumentos conexos mientras conozcan la fecha o el contenido probable de un informe no difundido; fuera de ese caso, solo en circunstancias excepcionales y con autorización previa y por escrito del responsable de cumplimiento. Ni Checkpoint ni el analista mantienen una posición neta larga o corta superior al 0,5% del capital social emitido de Lleida.net; no son creadores de mercado ni proveedores de liquidez de sus instrumentos financieros, y no han actuado como director o codirector de ninguna oferta pública de sus instrumentos financieros en los doce meses anteriores.

Contrato y remuneración. El contrato con el emisor tiene un plazo inicial de al menos dos años y renovaciones de al menos un año. La remuneración es fija, sin componentes ligados al contenido del análisis, y al menos el 50% de la anual se cobra al firmar y en cada aniversario. El emisor no puede rescindir el contrato por desacuerdo con el contenido o las recomendaciones; solo cabe la rescisión anticipada por criterios objetivos.

Registro y conservación. Checkpoint mantiene un registro de los conflictos existentes y potenciales y de las medidas adoptadas; ante un posible incumplimiento de la política, lo investiga e informa al emisor sin demora indebida. Conserva durante al menos cinco años el contrato, los pagos, las fuentes de cada análisis, cada informe con su recomendación y precio objetivo, y el registro de conflictos, y facilita esta información a las empresas de servicios de inversión que la soliciten.

Toda la información de terceros se ha contrastado con la mejor pericia y diligencia profesional de Checkpoint; no obstante, no ha sido verificada de forma independiente, y Checkpoint no ofrece garantía alguna, expresa o implícita, sobre su exactitud, fiabilidad, actualidad o integridad. Las estimaciones, valoraciones y opiniones reflejan el criterio del analista en la fecha de elaboración y pueden cambiar sin previo aviso. Durante la vigencia del contrato, Checkpoint publicará una actualización de este análisis tan pronto como sea posible tras cualquier información importante que pueda afectar significativamente a los instrumentos financieros del emisor.

Checkpoint no presta asesoramiento legal ni fiscal; estas cuestiones deben remitirse a los profesionales adecuados. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Los precios de las inversiones pueden fluctuar y es posible no recuperar parte o la totalidad de la inversión inicial. Ni este informe ni ningún documento que lo acompañe podrán reproducirse total o parcialmente ni utilizarse para un fin distinto de aquel para el que se presentan sin el consentimiento previo por escrito de Checkpoint.

Partes de este informe se han elaborado con la asistencia de herramientas de inteligencia artificial para el tratamiento de datos, la redacción y el formato. Todas las opiniones de inversión, recomendaciones, valoraciones y conclusiones han sido determinadas y revisadas por el analista de Checkpoint, que mantiene la plena responsabilidad sobre el contenido de este informe.

Investigación patrocinada por el emisor: información obligatoria

Resumen exigido por la cláusula 4, apartado 2, del código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor (Reglamento Delegado (UE) 2026/1092). Patrocinio y conformidad: Lleida.net ha pagado la totalidad de este análisis, elaborado de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Acceso: pública: accesible de forma gratuita para todos los inversores en www.checkpointp.com. Política de conflictos de intereses: se resume en el aviso legal de esta página y puede solicitarse completa en gfs@checkpointp.com. Peso del emisor en los ingresos de Checkpoint: los ingresos procedentes de Lleida.net, de otras fuentes relacionadas con el emisor y de esta investigación no superan, individualmente ni en conjunto, el 5% de los ingresos brutos de Checkpoint en el ejercicio 2025. Analista: Guillermo Serrano (gfs@checkpointp.com), analista de Checkpoint, ha elaborado la totalidad del análisis. No se ha recurrido a analistas terceros. Relación con el emisor: Lleida.net es cliente de Checkpoint. Además del contrato de investigación patrocinada, Checkpoint presta o ha prestado al emisor en los doce meses anteriores a la fecha de este informe servicios de asesoramiento corporativo, desarrollo de negocio, captación de fondos (fundraising) y fusiones y adquisiciones (M&A).


CHECKPOINT