

... los números continúan al alza en el mes de mayo

Analista: Guillermo Serrano - gfs@checkpointp.com

7am, 24 junio 2024*

El *Trading Update*, que acaba de publicarse, ha confirmado la tendencia operativa al alza desde el inicio de 2024.

Extrapolando las cifras publicadas para los últimos cinco meses de enero a mayo 2024), en el mes de mayo de 2024 se registró un aumento de las ventas del 19%, un incremento del beneficio bruto del 20% y un descenso del 23% de los gastos generales.

Buenas noticias también en las ventas por divisiones: Servicios de Software (+7%), Soluciones SMS (+11%) y SMS ICX (+44%) durante el mes de mayo, una tendencia similar a la de abril y muy superior al crecimiento de ventas del 0% registrado en el 1T24.

El elemento más importante, en nuestra opinión, de lo anunciado ahora reside en la mejora de la calidad del resultado.

Aproximadamente la mitad de la mejora del Ebitda (sin activaciones) durante este 2T24 procede del repunte del margen bruto y la otra mitad de la reducción de costes. En el 1T24, la totalidad de la mejora del +182% del Ebitda (sin activaciones) procedió del recorte de costes.

Creemos que esto es importante porque el mercado todavía no ha dado crédito neto a Lleida.net por ello (los resultados del 1T24 supusieron una subida de la cotización de la acción desde 0,90€ el 29 de abril, fecha del anuncio, hasta 1,30€ euros el 6 de mayo, seis días de cotización después).

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

Renta Variable

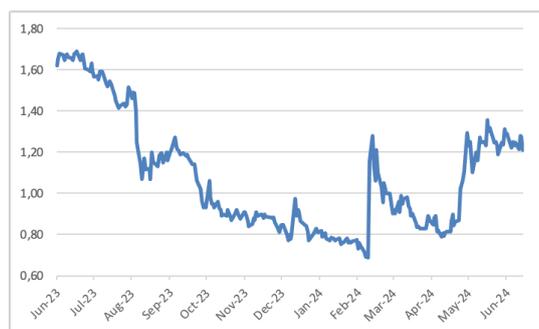
BME Growth Tecnología

Precio (5pm 21/6/24): €1,25

RIC: LLN

Precio Objetivo (12-18 m): €3,00

Rango 52 semanas (€):	1,82-0,69
Cap. Bur. (€ millones):	20.0
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	-24,5	13,6	9,9	7,4
P/B	-7,5	38,2	19,9	13,5
RFC	-7%	9%	11%	13%

(€ '000)	1T24	4M24	5M24	abr-24	may-24	1T24 vs 1T23	4m24 vs 4m23 vs	5m24 vs 5m23 vs	abril24 vs abr-23	may24 vs may-23
<i>Contratación</i>	804	1.100	1.321	296	221	5%	10%	2%	28%	-26%
<i>Notificación</i>	507	700	869	193	169	0%	20%	24%	154%	42%
<i>Otro SaaS</i>	864	1.020	1.312	156	292	-13%	-18%	-11%	-40%	34%
Servicios de Software	2.175	2.820	3.502	645	682	-4%	0%	1%	13%	7%
SMS Soluciones	757	1.052	1.400	295	348	-5%	0%	3%	16%	11%
SMS ICX	1.781	2.437	3.036	656	599	9%	21%	25%	75%	44%
Ventas	4.713	6.309	7.938	1.596	1.629	0%	7%	9%	33%	19%
Coste de Ventas	-2.174	-2.955	-3.715	-781	-760					
Margen Bruto	2.539	3.354	4.223	815	869	-9%	-3%	1%	20%	20%
<i>Margen Bruto</i>	59%	53%	53%	51%	53%					
Activaciones (I+D)*	243	333	426	90	93	2%	10%	12%	38%	24%
Depreciación + Provisiones	-519	-691	-869	-172	-178	-6%	-1%	2%	18%	17%
Otros gastos de la operación	-2.116	-2.799	-3.484	-683	-685	-20%	-19%	-20%	-15%	-23%
Beneficio Operativo	147	197	296	50	99	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<i>Margen</i>	3%	3%	4%	3%	6%					
Ebitda	666	888	1.165	222	277	71%	170%	396%	n.m.	n.m.
<i>Margen</i>	14%	14%	15%	14%	17%					
Ebitda (cash)	423	555	739	132	184	182%	2120%	-613%	n.m.	n.m.
<i>Margen</i>	9%	9%	9%	8%	11%					
Resultado financiero	-36	-56	-98	-20	-42	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Beneficio antes de impuestos	111	141	198	30	57	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

(€ '000)	1T23	4M23	5M23	abr-23	may-23
<i>Contratación</i>	766	998	1.296	232	298
<i>Notificación</i>	506	582	701	76	119
<i>Otro SaaS</i>	989	1.250	1.468	261	218
Servicios de Software	2.261	2.830	3.465	569	635
SMS Soluciones	797	1.051	1.365	254	314
SMS ICX	1.633	2.008	2.424	375	416
Ventas	4.691	5.889	7.254	1.198	1.365
Coste de Ventas	-1.907	-2.425	-3.067	-518	-642
Margen Bruto	2.784	3.464	4.187	680	723
<i>Margen Bruto</i>	59%	59%	58%	57%	53%
Activaciones (I+D)*	239	304	379	65	75
Depreciación + Provisiones	-550	-696	-848	-146	-152
Otros gastos de la operación	-2.634	-3.439	-4.331	-805	-892
Beneficio Operativo	-161	-367	-613	-206	-246
<i>Margen</i>	-3%	-6%	-8%	-17%	-18%
Ebitda	389	329	235	-60	-94
<i>Margen</i>	8%	6%	3%	-5%	-7%
Ebitda (cash)	150	25	-144	-125	-169
<i>Margen</i>	3%	0%	-2%	-10%	-12%
Resultado financiero	-115	-116	-53	-1	63
Beneficio antes de impuestos	-276	-483	-666	-207	-183

Fuente: LLN, Checkpoint partners

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
<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>	1,5	-1,0	-0,5	0,6
<i>Recompra de capital social</i>	-1,4	-0,9	-0,4	0,0
<i>Cuenta de pérdidas y ganancias</i>	-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
06.05.2024	C	1,10	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
27.05.2024	C	1,35	3,00	12 meses	Guillermo Serrano
27.05.2024	C	1,25	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