

## Informe de Análisis Financiero: Gigas Hosting (MAB:GIGA)

Gigas Hosting, S.A. es la sociedad dominante de un grupo consolidado de empresas que nació en 2011 y está especializado en ofrecer servicios en el ámbito del sector de "Infraestructuras como Servicios" (IaaS).

Gigas desarrolla sus actividades en un mercado dónde los grandes *players* como Amazon, Microsoft o Google dejan una oportunidad a una larga cola de medianas y pequeñas empresas, también de carácter tecnológico o vinculado en el sector de las telecomunicaciones.

El modelo de negocio que desarrolla servicios conocidos como *cloud*, es intensivo en capital y requiere un gasto significativo en fuerza de ventas. El *payback* es inferior a los 6 meses. Como contrapartida, el principal activo es la cartera de clientes - nacionales e internacionales -, que garantizan ingresos recurrentes en los años venideros. El *know how* y la plataforma tecnológica desarrollada para la oferta de estos servicios son otros de los activos de la compañía a tener en cuenta.

Gigas ha conseguido captar más de 8,5 millones de euros de recursos financieros, desde 2011. Este capital ha sido destinado principalmente a infraestructura de servidores, al desarrollo de su plataforma tecnológica y a introducirse comercialmente en el mercado de habla hispana, inicialmente en España y Colombia, y en los últimos ejercicios en Chile.

En 2015 Gigas, debutó en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), para consolidar y expandir su modelo de negocio, accediendo de esta manera a una ventana recurrente de financiación.

En su expansión internacional Gigas, deberá afrontar importantes inversiones principalmente en ampliación de servidores y capacidad de almacenamiento que pueden alcanzar los 9 millones de euros en los próximos 5 años, que financiará con una combinación de recursos propios y deuda.

Fruto de su estrategia, los resultados de la compañía se han demostrado en el crecimiento de sus dos líneas de negocio principal:

- Servicio "Cloud VPS" (gama baja). Con 3.129 cuentas abiertas al cierre del primer trimestre de 2017 y un ARPU mensual promedio de 25 euros, según los datos del ejercicio 2016. Equivalente a una mejora de un 12% respecto el año anterior.
- Servicio "Cloud Datacenter" (gama alta). Con 462 clientes activos al cierre del primer trimestre de 2017 y un ARPU Mensual promedio de 999,37 euros, según los datos del ejercicio 2016. Equivalente a una mejora de un 3% respecto el 2015.

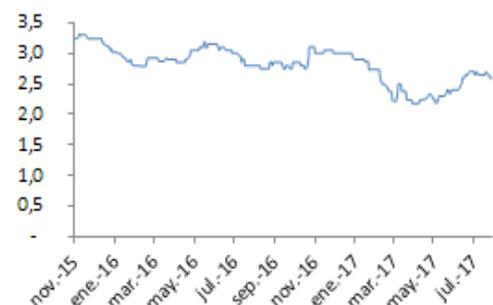
### Datos de Mercado

Ticker	GIGA
ISIN	ES0105093001
Sector	Cloud
Mercado	MAB
Precio (31/08/2017)	2,50 €
Núm. Acciones	4.275.000
Capitalización	11.115.000 €
Rentabilidad (2017)	-15,25%
Precio Objetivo	3,78 €
Potencial	<b>51,20%</b>

### Proyecciones Financieras

(Miles de €)	'17E	'18E	'19E	'20E	'21E
Ingresos	6.361	8.105	10.091	12.625	15.858
% Growth	28%	24%	24%	25%	26%
EBITDA	358	1.118	1.556	2.670	4.433
Margen	6%	14%	16%	21%	28%
EBIT	-529	69	336	1.269	2.832
Margen	-9%	1%	3%	10%	18%
BDI	-404	49	244	956	2.134
Margen	-7%	1%	2%	8%	14%
BPA	-0,95	0,01	0,06	0,22	0,50

### Evolución Histórica Cotización de Gigas



## ÍNDICE DE CONTENIDO

ÍNDICE DE CONTENIDO .....	1
PERFIL DE LA COMPAÑÍA .....	2
Historia .....	2
Accionariado .....	3
Equipo Directivo .....	3
NEGOCIO .....	5
Modelo de Negocio .....	5
Sector .....	6
Ejemplo de <i>cloud</i> en el AIM: Iomart.....	8
Nichos de mercado .....	10
Servicios de Gigas .....	10
Activos Clave de Gigas .....	11
COMENTARIO ANÁLISIS. ACTUALIZACIÓN 2017 .....	13
ANÁLISIS FINANCIERO .....	14
Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada .....	14
Ventas .....	14
Gastos operativos y márgenes .....	17
Capex .....	18
Deuda .....	19
Rentabilidad del Capital .....	20
Evolución del Cash Flow .....	21
Valoración de Gigas .....	22
Valoración por descuento de flujos de caja (DCF) .....	23
Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU).....	25
PRINCIPALES RIESGOS DE LA INVERSIÓN .....	27
ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN .....	29
ANEXO 2. RATIOS .....	30
DISCLAIMER .....	31
SOBRE MABIA .....	34

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

### Historia

Gigas inició su actividad empresarial en el año 2011 con el diseño de servicios en el ámbito del sector de "Infraestructuras como Servicios", conocido también con el acrónimo *IaaS* (*Infrastructure as a Service*). La obtención de fondos financieros permitió a la compañía la adquisición de la infraestructura tecnológica, la contratación del equipo humano inicial y el alquiler de un espacio adecuado. Para ello Gigas seleccionó el centro de datos Interxion, ubicado en Madrid, donde desplegó sus primeros servidores.

En noviembre del año 2011 Gigas inició su actividad comercial, tras obtener un total de 0,94 millones de euros a través de dos ampliaciones de capital. La compañía cerró este mismo ejercicio con un total de 126 clientes.

El siguiente año Gigas mejoró los procedimientos comerciales y operativos de sus dos segmentos principales de *IaaS*: el "Cloud VPS" y el "Cloud Datacenter". Con especial atención a este último, un servicio relativamente más sofisticado. La empresa también amplió horizontes con la incorporación de su tecnología en el data center NAP de Terremark (filial de la operadora de telecomunicaciones norteamericana Verizon) ubicado en Miami. Para consolidar esta operación, Gigas obtuvo una inyección de 1,8 millones de euros con una ampliación de capital.

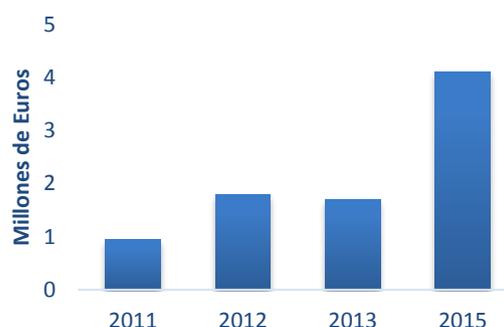
Colombia fue el primer país de América Latina por dónde Gigas empezó su expansión internacional. Después de este mercado, la empresa estableció su actividad comercial en Chile y, más tarde, en Perú. Para abastecer el incremento de la demanda procedente de estos nuevos países, la compañía incrementó el volumen de servidores en el data center de Miami y añadió su tecnología en un segundo centro de datos de Interxion, en Madrid.

En 2013 ejecutó con éxito una ampliación de capital de 1,7 millones de euros para cubrir las necesidades financieras de esta estrategia. También para facilitar la operativa en estos países, Gigas constituyó en 2014 las sociedades GIGAS Hosting Colombia, S.A.S. y GIGAS Hosting Chile, SpA., filiales al 100% de Gigas Hosting.

El 3 de noviembre de 2015 la compañía se incorporó al Mercado Alternativo Bursátil ejecutando una oferta de suscripción de acciones. Esta operación le permitió obtener una inyección de 4,1 millones de euros, después de emitir 1,27 millones de acciones nuevas. El valor de capitalización de salida fue de 13,89 millones de euros a un precio de 3,25 euros por título.

En 2016 Gigas desplegó su tecnología en un cuarto centro de datos, en las instalaciones de INTESIS en Santiago de Chile. Además, firmó un acuerdo de colaboración con esta misma sociedad, con vencimiento a tres años, para ofrecer sus propios servicios *cloud* al mercado chileno bajo la marca "INTESIS Cloud by Gigas".

### Ampliaciones de Capital



En el primer trimestre del ejercicio 2017, Gigas acumulaba un total de 3.591 usuarios de sus servicios. De estos, 462 corresponden al segmento "Cloud Datacenter", mientras que 3.129 eran usuarios del segmento "Cloud VPS". La cifra de negocio del año 2016 alcanzó los 4.833.789 millones de euros, con pérdidas de explotación de 186.007 euros y unas pérdidas netas de 772.585 euros.

## Accionariado

El capital social de Gigas está distribuido entre inversores particulares, equipo directivo y empresas de capital riesgo, cuya entrada se ejecutó en rondas de financiación previas a la incorporación de la empresa al Mercado Alternativo Bursátil.

El equipo directivo de la empresa dispone de un 24,49% del capital social de la compañía. Moisés Israel Abecasis, Presidente del Consejo de Administración, acumula un 9,85% del capital, mientras que Diego Cabezudo Fernández de la Vega, Consejero Delegado, y José Antonio Arribas Sancho, COO del grupo, ambos ostentan una participación de un 7,32%.

Distintas instituciones de capital riesgo suman un 20,67% del capital social de Gigas. Caixa Capital Risc acumula un 7,87%, Bonsai Venture Capital un 7,44% y Cabiedes and Partners un 5,36% del total.

Máximos Accionistas



Caixa Capital Risc es el vehículo inversor del Grupo La Caixa y cuenta con distintas inversiones en marcas reconocidas como Privalia, Groupalia o La Nevera Roja.

Bonsai Venture Capital es un grupo inversor focalizado en empresas de Internet del mercado nacional, con una cartera que cuenta con participaciones en idealista.com, Softonic, Tuenti, Infojobs, Wallapop...

Finalmente, Cabiedes & Partners es la sociedad de Luis y José Cabiedes, con inversiones en Privalia, Ole.com, Myalert, Trovit, Offerum, Zincro, Bubok...

## Equipo Directivo

### Presidente Moisés Israel Abecasis – Presidente de la Compañía

Anteriormente socio en Atlas Capital desde 2004. A lo largo de su carrera profesional ha ocupado cargos de responsabilidad en instituciones financieras como Citibank, Santander Investments y Merrill Lynch. También ejerció de Consejero Delegado en el grupo de telecomunicaciones Ya.com.

### Diego Cabezudo- Consejero Delegado de Gigas

Fue Consejero Ejecutivo de la compañía de servicios gestionados AGS. Previamente, ejerció distintos cargos en el sector de telecomunicaciones, entre ellos de Director General de Operaciones del grupo FON Wireless.

José Antonio Arribas Sancho- CTO & COO

Fue Director de varias compañías de TI y telecomunicaciones en los últimos 12 años. Ha destacado como jefe de tecnología en la consultora tecnológica AGS, CTO de FON Wireless y 6 años como CTO de Ya.com.

Alberto Fernández Díaz - Director Comercial

Fue Regional Manager Sur de Europa de Samsung B2B. Adicionalmente, ha ocupado distintos cargos de responsabilidad en empresas como Cisco, Director Collaboration Business Unit España, o Tandberg, como Director General para España y Portugal durante 8 años. Su última posición fue como Director Comercial de Gunnebo durante 2 años.

Lola Molins – Directora de Marketing

Ejerció como Directora de Marketing de la multinacional inglesa Compass-Group (Eurest). Previamente trabajó como Directora de Marketing de Hertz-on-Demand.

## NEGOCIO

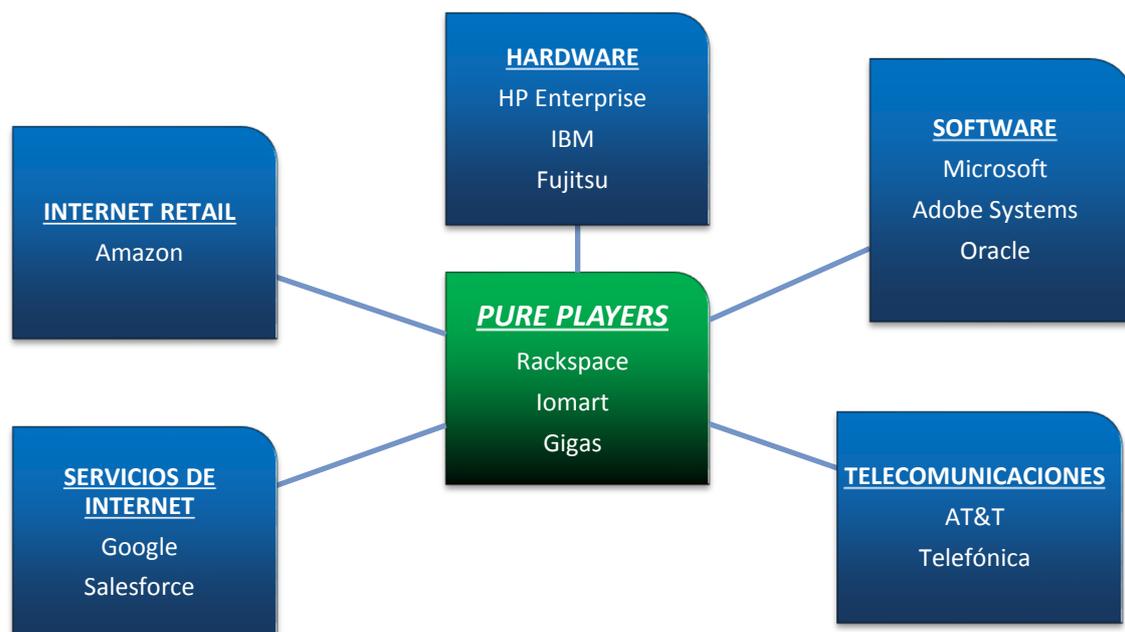
### Modelo de Negocio

El segmento de negocio de *cloud* empezó su andadura en el año 2006, coincidiendo con el nacimiento de la plataforma Amazon Web Services. Con la intención de aprovechar el exceso de capacidad de los servidores y la tecnología desarrollada para su plataforma, el catálogo de servicios de Amazon comprendía una oferta incipiente de *software* y espacio de almacenamiento para sus usuarios. Este catálogo era la combinación de lo que se conoce como *Infraestructure as a Service (IaaS)* y *Software as a Service (SaaS)*.

El nicho aprovechado por Amazon abrió un nuevo mercado para otras compañías ubicadas también en el sector tecnológico. Gigantes del segmento de fabricación de *hardware*, como HP Enterprise, IBM o Fujitsu, pusieron sus propios productos a la disposición del *capex* de esta nueva área de negocio, para dar una oferta de *IaaS* a sus clientes. Los desarrolladores de *software* en cambio, como Microsoft, Adobe y Oracle, usaron su catálogo de programas como Microsoft Office o Adobe Photoshop, como la principal atracción para las empresas y clientes individuales.

Otras empresas del sector de Internet como Google o Salesforce, se sirvieron de su masa crítica de usuarios. Con el desarrollo de nuevas plataformas de *software*, como el Google Drive, ocuparon un nicho similar al de Amazon para sus propias cuentas. Por otro lado, la industria de las telecomunicaciones también tuvo su oportunidad. Invirtiendo en sistemas y en aplicaciones, la principal sinergia para compañías como AT&T, en Estados Unidos, o Telefónica en España, se encontraría en los costes variables vinculados a la conectividad.

El siguiente mapa es una pequeña muestra de los principales participantes de cada sector en el universo del *cloud* internacional:



Mientras que todas estas multinacionales cuentan con algún tipo de sinergia, o ventaja, que les permite participar de forma natural en este nuevo modelo de negocio, hay otras compañías que han invertido en el sector del *cloud* desde cero. Estas compañías las clasificamos como *pure players*, dónde se encuentra Gigas y otras empresas cotizadas como Iomart, o la reciente adquirida Rackspace. Todas ellas dedicadas únicamente a la oferta de servicios en la nube.

Como el resto de participantes del sector, los *pure players*, deben desarrollar su negocio – inversión en servidores, *routers*, microprocesadores, compra de catálogo de aplicaciones... - interaccionando con sus propios competidores (HP, Microsoft...). Con la desventaja de contar solo con los activos tecnológicos que comprenden el panel de control de acceso y parte de la cadena para la provisión de los servicios *cloud* para sus clientes.

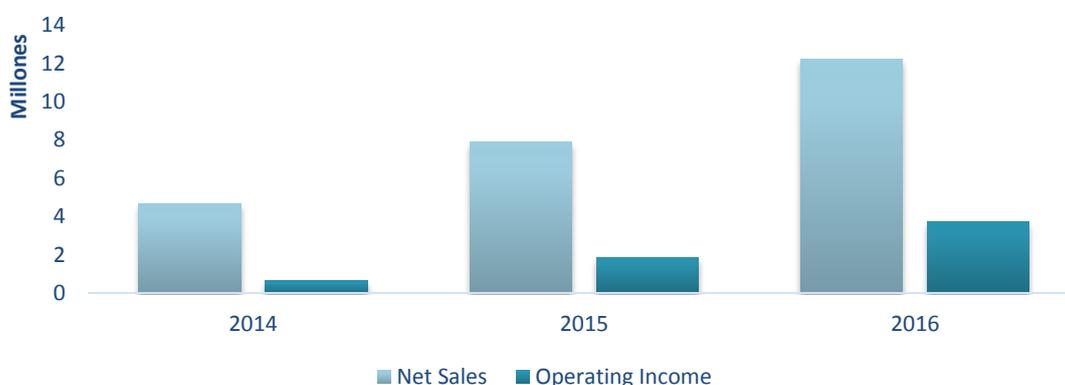
En cambio, como ventaja, la naturaleza de los *pure players* les permite estar focalizados en esta área de negocio, sin la necesidad de depender de otros segmentos. A la vez, sus procesos pueden alcanzar la máxima eficiencia – tecnológica y financiera -, pues su inversión en capital no depende de un solo proveedor, ni está vinculada a una empresa matriz.

## Sector

Amazon publicó por primera vez los resultados de su división Amazon Web Services en la memoria del ejercicio 2015. El aumento de ventas, así como la mejora en el margen de explotación respecto sus ingresos, confirmó el crecimiento de este mercado, así como las posibilidades de escalabilidad de este modelo en compañías tecnológicas. Incluso en una compañía como Amazon, con la máxima cuota de mercado.

En 2016 Amazon Web Services facturó 12.219 millones de dólares. Un 55% más que los ingresos de 2015. Los beneficios de explotación de esta área alcanzaron los 3.706 millones de euros, aproximadamente el doble que el ejercicio anterior y un 30,3% sobre sus ventas.

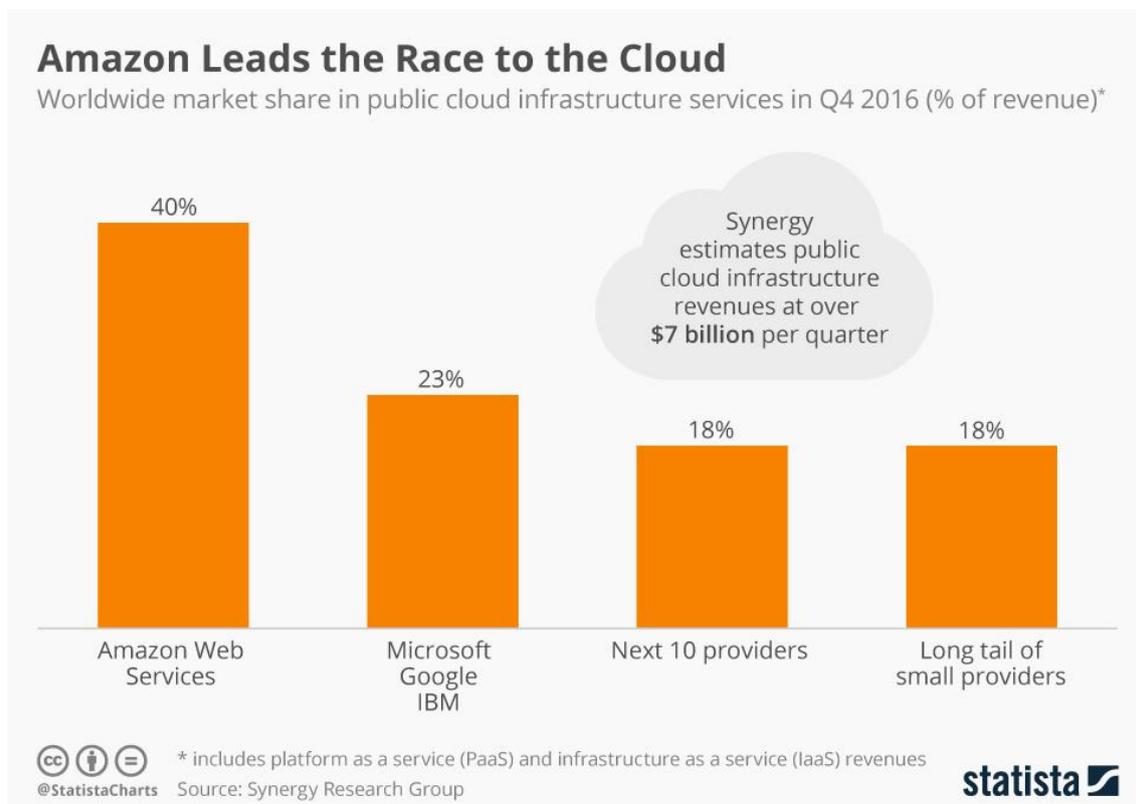
### Evolución Resultados Amazon Web Services (AWS)



Microsoft Corporation es el segundo participante con mayor cuota en el mercado del *cloud* detrás de Amazon. La tecnológica presenta los resultados de este segmento bajo el nombre de Microsoft Intelligent Cloud e incluye los resultados de su plataforma de *cloud* Azure, además de otros servicios ofertados a través de la red. Mientras que el conjunto en el ejercicio 2016 alcanzó una facturación de 25.042 millones de euros, y un margen de explotación de 9.358 millones de euros, Microsoft no desglosa los ingresos derivados de su marca Azure.

Google, IBM, HP Enterprise o Fujitsu, en cambio, no publican el impacto del negocio del *cloud* en sus cuentas. Sino que la cifra de estas actividades se incluye en el conjunto de ingresos derivados de la publicidad – en el caso de Alphabet/Google – u como otros servicios a clientes individuales y a empresas.

El siguiente cuadro corresponde a la distribución de ingresos del sector del *cloud*, al cierre del cuarto trimestre del ejercicio 2016:



Las estimaciones de Synergy Research Group sitúan las ventas derivadas de Amazon Web Services en un 40% de la cuota total del mercado *cloud*, según los datos del cuarto trimestre de 2016. La facturación global del sector para este mismo trimestre fue de 7.000 millones de dólares. A Amazon le siguen en segundo lugar Microsoft, Google e IBM, que sumaron un total de un 23% de las ventas totales de este mercado. Por detrás de ellos están 10 proveedores de envergadura y una lista de empresas pequeñas, cuya cuota en términos de facturación representaría una larga cola de un 36% del total de la facturación del mercado.

Precisamente en esta larga cola de competidores medianos y pequeños se encuentran otros *pure players* que cotizan en distintas bolsas internacionales. En el Nasdaq localizamos Rackspace y GoDaddy, mientras que Iomart cotiza en el Alternative International Market (AIM). Por otro lado, están las compañías complementarias como Interxion, que ofrecen infraestructuras de *datacenter* al resto de participantes.

	Capitalización	Ventas	EBITDA	B. Neto	EV/Ventas	EV/EBITDA	PER
<b>Rackspace (Privado)</b>	4.300 M\$ (1)	2.080 M\$	347 M\$	158 M\$	2,2	12,9	27,2
<b>Iomart (AIM:IOM)</b>	340 M€	84 M€	35 M€	12 M€	3,9	10,1	28,1
<b>GoDaddy (NYSE:GDDY)</b>	7.370 M\$	1.848 M\$	210 M\$	-17 M\$	4,3	37,5	NA
<b>Interxion (NYSE:INXN)</b>	2.855 M€	422 M€	192,5 M€	40 M€	8,3	18,1	71,6

(1) Dato correspondiente al precio de adquisición

Fuente: Company Financial Reports. Datos Cierre Ejercicio 2016

Rackspace ofrece servicios de infraestructuras y programas de desarrollo en la nube. En 2016 registró 500 millones de euros trimestrales de facturación media. El 26 de agosto de este mismo año aceptó la oferta de adquisición de 4.300 millones de dólares del grupo de inversiones Apollo Global Management. Esta operación supuso la compra de 113.131 servidores a pleno rendimiento que se realizó por 32 dólares por título. Equivalente a un 6% por encima del precio de mercado, 12 veces el EBITDA de la compañía (347 millones de dólares)<sup>1</sup>, o más de 2 veces sus ventas.

Por otro lado, GoDaddy nació como un vendedor de dominios. Gradualmente, ha usado su masa crítica de usuarios para venderles otros productos como servidores privados virtuales y servidores dedicados. La compañía sigue mejorando su perfil financiero, reduciendo la cantidad de pérdidas años tras año. Mientras que en 2015 el déficit de la compañía fue de 75,6 millones de dólares, este importe se redujo hasta los 16,5 millones de dólares en 2016.

En el terreno de ventas y adquisiciones, el 18 de julio de 2017 GoDaddy anunció la venta de su proveedor de hosting alemán PlusServer por 397 millones de euros, al grupo de inversiones inglés BC Partners.<sup>2</sup> El valor de la venta equivaldría a 4 veces la facturación de la compañía con sede en Colonia, que se situó en 100 millones de euros de ingresos en el último ejercicio.

También en Europa, el 22 de mayo de este año la compañía de telecomunicaciones Telia compró Nebula, empresa fina de servicios de *cloud*<sup>3</sup>. La operación se ejecutó por 165 millones de euros, equivalente también a más de 4 veces la facturación de la compañía.

### Ejemplo de *cloud* en el AIM: Iomart

Iomart es una empresa con sede en Glasgow, Escocia, fundada en 1998. Según su presentación, es uno de los proveedores líderes de los servicios *cloud* y el hosting administrado en el Reino Unido. La compañía desarrolla su modelo de negocio a través de las marcas iomart holding, Easyspace, iomart Cloud, redstation, RapidSwitch, Melbourne Server Hosting y Backup Technology.

Cuenta con más de 100.000 usuarios y distintos *data centers* distribuidos alrededor del mundo: Reino Unido, Boston, Nueva Jersey, Dallas, Los Angeles, Dubai y Singapur. Cotiza en el Alternative International Market (AIM) y cuenta con una capitalización de 348,7 millones de libras esterlinas (439,4 millones de euros, aproximadamente).

Iomart se fundó como un proveedor de Internet, y de distintos servicios de red como el correo electrónico. Con el paso de los años, la compañía evolucionó gradualmente hasta completar un catálogo de servicios *IaaS* y *SaaS*, a través del crecimiento orgánico y la adquisición de distintas marcas.

Desde su fundación a finales de los 90, entre los principales hitos de la compañía debemos destacar:

- Incorporación en el Alternative International Market (AIM) el 19 de abril del año 2000, como una compañía de *hosting* y oferta de servicios de correo electrónico.

#### Factsheet Iomart

<b>Ticker</b>	IOM
<b>Mercado</b>	AIM
<b>Capitalización</b>	340 M
<b>Rentabilidad 2016</b>	20,49%
<b>Facturación</b>	90 M
<b>Beneficios</b>	12,1 M
<b>PER</b>	28,1 x
<b>Núm. Usuarios</b>	+100.000



<sup>1</sup> <http://uk.reuters.com/article/uk-rackspace-m-a-apollo-idUKKCN1111MJ>

<sup>2</sup> <http://www.reuters.com/article/us-plussserver-m-a-bc-partners-idUSKBN1A31D3>

<sup>3</sup> <http://www.reuters.com/article/telia-acquisition-nebula-idUSL8N1IO0VF>

- Entre 2004 y 2006 Iomart desarrolla y pone en funcionamiento NetIntelligence, un programa de seguridad en el *cloud*, considerado como su primer *SaaS*.
- En 2007 la empresa compra sus primeros cuatro *data centers*.
- En 2013 compra Backup Technology por 23 millones de libras esterlinas. Se trata de la mayor adquisición de Iomart, a cambio del proveedor líder en servicios de recuperación y copias de seguridad en el *cloud* del Reino Unido.
- Durante los siguientes años le suceden otras adquisiciones de menor envergadura, de compañías rivales. ServerSpace por 4,25 millones de libras en 2014, SystemsUp por 13 millones de libras y United Hosting por 11 millones de libras.

Desde el punto de vista financiero, la facturación de Iomart en 2016 fue de 89,6 millones de libras esterlinas, según los datos publicados. Este dato representó un aumento de un 17,43% respecto los ingresos de la compañía en el ejercicio anterior. Durante los últimos cinco años, el crecimiento medio anual ha sido de un 21,76%. Esta evolución ha tenido su impacto positivo sobre los beneficios, que pasaron de los 2,8 millones de libras esterlinas en 2010 a cerrar el 2016 con un resultado de 12 millones.

### Evolución Resultados Iomart



Los ratios de la compañía están en la línea de la buena salud del sector. Mientras que el margen bruto de Iomart se ha situado históricamente por encima de un 60% sobre ventas, el margen de explotación se consolidó en un promedio de un 19% sobre facturación en los últimos cinco años. Por otro lado, la rentabilidad de los activos, entre los que se cuentan intangibles y físicos como *datacenters*, está en un 8%, de promedio.

Ratios Iomart	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Margen Bruto</b>	61,59%	66,86%	67,18%	68,01%	67,36%	67,69%	63,98%
<b>Margen Operativo</b>	10,98%	17,99%	21,27%	19,88%	18,54%	17,98%	18,12%
<b>ROA</b>	5,80%	10,69%	9,80%	7,75%	7,31%	8,15%	8,32%
<b>EPS</b>	2,85p	6,03p	6,63p	7,23p	8,24p	10,17p	11,08p
<b>PER</b>	21,33x	15,77x	22,87x	33,93x	28,32x	23,02x	28,10x

Fuente: Company Financial Reports. Datos Cierre Ejercicio 2016

## Nicho de mercado

Gigas se dirige al segmento de mercado que comprenden las empresas y particulares con necesidad de espacio de servidor. Su nicho principal son los clientes de habla hispana, aunque geográficamente, por su distribución a través de los *datacenters*, la compañía abarca la Unión Europea, Estados Unidos, América Central y América del Sur. En los próximos años, está previsto que este mercado potencial crezca hasta alcanzar los 1.500 millones de euros en 2019.

En 2014, el 19% de las empresas de la Unión Europea usaban servicios de infraestructura de *cloud*. La mayoría de estos servicios estaban concentrados en el uso de correo electrónico y en el almacenamiento de documentos electrónicos. El 46% de estas mismas empresas usó servicios avanzados relacionados con aplicativos de contabilidad, finanzas, CRM u otras aplicaciones relacionadas con su negocio.

A pesar del crecimiento de la oferta tecnológica, desde el punto de vista de las empresas/clientes potenciales la migración de un sistema tecnológico propio a un proveedor *cloud* de *Infraestructure as a Service* ofrece oportunidades, a la vez que siembra una lista de dudas.

Los servicios en la nube permiten gestionar eficientemente la estructura de costes de una empresa. Cuando se realiza un traspaso tecnológico, de un servidor local a uno de remoto, la compañía sustituye los costes variables de mantenimiento por el pago de una cuota fija a su proveedor. De todas ellas, esta es la mayor oportunidad identificada, en la lista de beneficios de una transferencia tecnológica.

Otros beneficios contemplados, que son los determinantes para que una empresa opte entre un sistema local o el *cloud*, es la oportunidad de ofrecer nuevos productos y servicios, además de eliminar tareas “tediosas” no relacionadas directamente con la actividad de la compañía.

Esta lista de beneficios deben compensar los riesgos perceptibles de los nuevos servicios que ofrece la *IaaS*. El principal motivo de preocupación de las empresas es el deterioro potencial que pueda sufrir la calidad del servicio al cliente, en manos de terceras partes. En el momento de analizar una transferencia tecnológica, también les intimida el incremento de dependencia externa, además del impacto negativo que pueda tener este cambio entre los empleados.

Otras limitaciones de los servicios *cloud* son las brechas de seguridad y los fallos de sistema. Un 39% de las compañías que usaban servicios de *cloud computing* en 2014 indicaron estos riesgos como un factor determinante en el momento de elegir su proveedor.

## Servicios de Gigas

Gigas ofrece *Infraestructure as a Service (IaaS)* a través de dos servicios distintos: “Cloud VPS” y “Cloud Datacenter”. Por clasificación, la marca Cloud VPS corresponde a la gama baja de servicio. Es un modelo de acceso a servidor que comprende una variedad de opciones limitadas y con la que Gigas se dirige a un nicho de mercado *retail* o empresas con mínimas necesidades tecnológicas.

Los clientes pueden darse de alta al servicio Cloud VPS directamente a través de la página web de Gigas. La empresa pone a su disposición asistencia técnica, vía correo electrónico y teléfono, pero la captación de los nuevos usuarios se ejecuta a través del canal online. No hay un refuerzo intensivo de las ventas de este producto mediante su equipo comercial.

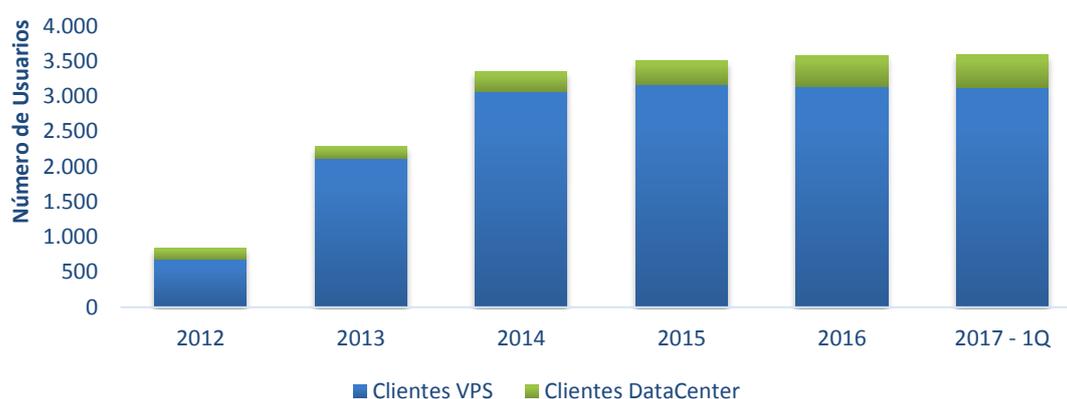
La marca Cloud Datacenter corresponde a la gama alta de servicios *IaaS* de la firma. Además de ser un modelo adaptable, focalizado directamente a empresas, que ofrece mejores prestaciones de entrada, a cambio de un mayor precio. A diferencia del servicio de gama baja, la obtención de un cliente de Cloud Datacenter requiere un esfuerzo comercial de la compañía,

a través de los distintos equipos distribuidos geográficamente en España y países de Latinoamérica.

Los clientes del segmento Cloud Datacenter son los que reportan la mayor proporción de facturación por ventas recurrentes a la compañía. El catálogo de servicios adicionales, conocidos como *add-on* y accesibles a través del panel de control de la página de Gigas, permite facilitar el acceso del cliente a servicios adicionales, sin tener que cambiar de servidor.

Los siguientes gráficos muestran la evolución de los dos segmentos de servicios, según la incorporación de nuevas cuentas:

### Número de Clientes por Segmento



A medida que los usuarios amplían el “*pool de recursos*” a los que tienen acceso, y transfieren sus datos, aumentan el vínculo con el proveedor y sus costes de cambio. La retención de clientes, sobretodo de la tipología Cloud Datacenter le da a Gigas una importante ventaja competitiva respecto otros competidores del sector.

### Activos Clave de Gigas

Para llevar a cabo sus actividades, Gigas recurre a una combinación de inversión en activos propios y el pago por servicios a terceras partes. La empresa invierte en equipo técnico (*hardware*), compuesto por servidores, *routers* y equipos de almacenamiento de datos. Para ello, sus compras las realiza con los proveedores tecnológicos HP Enterprise, Cisco, AMD e Intel, además de los discos de NetApp y los discos de estado sólido de la marca SolidFire.

Por otro lado, Gigas también adquiere licencias de aplicaciones (*software*) para el uso en sus servidores. Las licencias más importantes son de desarrolladores como Microsoft (Windows, SQL, Microsoft Server) y Oracle.

Los equipos físicos (*racks*), con toda la tecnología, se despliegan y mantienen en distintos centros de datos (*datacenters*). Actualmente, Gigas tiene sus equipos en las instalaciones de Interxion Madrid 1 y Madrid 2, Terremark, en Miami, Estados Unidos e Intesis en Santiago de Chile. Se tratan de *datacenters* neutros, adaptados para el almacenamiento, gestión y mantenimiento de servidores, con doble conectividad al suministro eléctrico y a las redes de todas las empresas de telecomunicaciones.

A nivel de costes, cada vez que Gigas invierte en un equipo técnico nuevo (una instalación de un *rack* en un *datacenter*), hay un exceso de capacidad respecto la demanda real. La compañía hace frente a los gastos de inversión, en concepto de *capex*, y a los costes de mantenimiento formados por coste por el espacio del *rack*, la potencia y el consumo mínimo de conectividad.

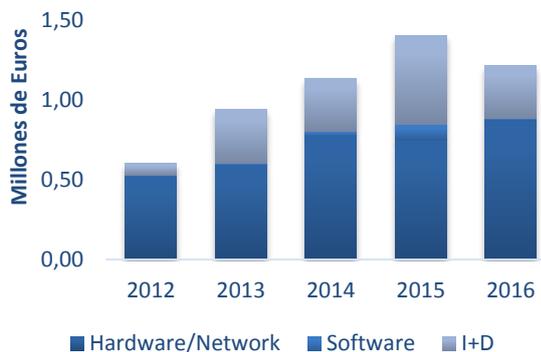
El exceso de capacidad de servidor permite a la compañía hacer frente a picos de demanda, desde el punto de vista operativo. Pero, a medida que incrementa el número de solicitudes de servicio, el modelo de negocio de la compañía pone en práctica economías de escala y registra mayores ingresos por usuario (*Average Revenue per User - ARPU*).

Los gastos variables de Gigas están formados por la adquisición de licencias específicas, demandadas en función de cada usuario, el consumo de cada *rack* y el coste por conectividad. Estos no son escalables y se trasladan al cliente a través del precio de venta final.

Hay otras actividades clave en el modelo del negocio de Gigas, que no están vinculados directamente a la producción del servicio *IaaS*, pero que tienen impacto en la estructura de costes del grupo. Los gastos relacionados con la publicidad del producto, principalmente a través de Internet, y el soporte comercial para la adquisición de ventas son los mayores costes variables de Gigas que no se imputan directamente al precio de venta.

La empresa cuenta con un equipo de soporte, compuesto por especialistas, para atender consultas y peticiones las 24 horas del día, el equipo técnico de desarrollo y mantenimiento de la plataforma informática de gestión, el departamento administrativo y el de publicidad y comercial. También está el alquiler de las oficinas. Los gastos derivados de estos activos comprenden los costes fijos de la cuenta de resultados de Gigas.

## Inversión en Capex



## COMENTARIO ANÁLISIS. ACTUALIZACIÓN 2017

Un inversor potencial debe considerar los riesgos de un negocio en crecimiento, en un sector que se encuentra actualmente en expansión. El mercado de servicios *cloud* está experimentando un aumento en términos absolutos, donde los distintos competidores están aprovechando las eficiencias de su modelo y las economías de escala que permite este servicio tecnológico.

En un escenario como este, el líder indiscutible es Amazon, seguido de Microsoft, HP Enterprise y otros participantes consolidados en el sector tecnológico, con otro tipo de productos y servicios. La mayoría de ellos son líderes en sus respectivos negocios y en el sector del *cloud* sus ventajas competitivas pueden aportar un valor añadido significativo.

No obstante, con la carrera en marcha, aún no se han definido ganadores. Tanto a nivel internacional como en el ámbito regional, de cada país. De ello depende la estrategia comercial de cada empresa, la inversión tecnológica y, por supuesto, los recursos financieros disponibles.

Mientras que las estimaciones y el correspondiente análisis de la empresa Gigas en el ejercicio 2016 se basaba en un propósito exclusivo de inversión y crecimiento, la actualización del informe ha requerido una intensa revisión de estos supuestos. De ellos, se han derivado las estimaciones expuestas a continuación, así como su valor de empresa resultante.

En la balanza se han añadido dos fuerzas opuestas. Por un lado, tratándose Gigas de una empresa en crecimiento, se ha valorado su potencial económico según su perfil actual y su estrategia de expansión geográfica. La introducción en nuevos países, así como la acumulación de nuevos usuarios y la mejora en términos de eficiencia, ha sido determinante. Todos estos datos se han revisado según la evolución de los sucesos hasta la fecha de hoy.

Por otro lado, al ser una cotizada de un mercado de valores, los accionistas esperan de ella una rentabilidad inmediata, reflejada en el precio de sus acciones. Para ello, las magnitudes como el EBITDA, el resultado de explotación y el resultado neto, son de máxima importancia. Para cumplir esta mejora, sus directivos tienen distintas herramientas: la disminución del gasto, el crecimiento no orgánico – mediante adquisiciones corporativas –, o la rebaja en las inversiones destinadas a la expansión.

Ambas fuerzas contrapuestas – invertir a largo plazo o rentabilidad del negocio –, son determinantes del valor de la compañía y, además de su futuro. La incertidumbre del escenario de las operaciones de Gigas, la evolución de sus competidores, y del sector en general, se añaden como variables a una ecuación, que ya de por sí es lo bastante compleja.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada

#### Ventas

Los servicios de *cloud hosting* de Gigas generaron una facturación bruta de 5,71 millones de euros en 2016, que resultaron en un importe neto de la cifra de negocios de 4,83 millones de euros. Estas cifras representaron un incremento de un 29% respecto los resultados presentados en el ejercicio 2015.

El aumento de las ventas fue debido a la incorporación de nuevas cuentas y el incremento de nuevos servicios a clientes existentes. Además de la entrada de la compañía en nuevos mercados, fruto de su expansión internacional. Como en Chile, dónde una alianza con el grupo INTESIS le permite ofrecer sus servicios a través de marca blanca.

Por segmentos de negocio, la actividad por servicio de Cloud VPS y el Cloud Datacenter, fueron las dos principales fuentes de ingresos del ejercicio 2016. Este último segmento representó el 83% de los ingresos del período, aunque mantiene concentrando la menor parte de cuentas de la compañía; un 10% sobre el total. En cambio, el segmento Cloud VPS generó el 17% de la facturación total.

En términos de ingresos por usuario (ARPU), las ventas del Cloud Datacenter fueron 1.000 euros por usuario, aproximadamente. Un 2,91% más que en el ejercicio 2015, en cambio el ARPU del Cloud VPS alcanzó los 25 euros, un 12% más.

Para el ejercicio 2017E se ha estimado un incremento de las ventas brutas de un 26% y un 28% para el importe neto de la cifra de negocios. Para ello se tenido en cuenta el peso de las ventas del segmento Cloud Datacenter, cuya proporción de ingresos sería mayoritaria, debido al esfuerzo que realiza la compañía para potenciar esta tipología de cuentas en los próximos ejercicios.

En base las características de la empresa, la fase en la que se encuentra su proyecto y, sobre todo, el *timing* del sector en el que opera, se han estimado un crecimiento favorable para el desarrollo del negocio. No obstante, en comparación con el primer informe publicado por Mabilia de la compañía, estas proyecciones se han reducido ligeramente debido a la evolución de sus cifras y su inversión. Sobre todo en el área comercial, donde se prevé una proceso más largo de penetración y consolidación en los mercados donde la empresa se está introduciendo

Según los datos estimados para el ejercicio 2021E, la tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de su facturación sería de un 25,83%. Con un dominio de los ingresos procedentes del servicio Cloud Datacenter de un 95% sobre el total.

En términos de ARPU por segmento de negocio estimamos la siguiente evolución:

ARPU Mensual en Euros	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Cloud VPS	22,4	25	26,92	28,02	28,71	29,34	29,98
Cloud Datacenter	971,08	999,37	1.049,16	1.109,11	1.164,93	1.210,50	1.255,96

La previsión para los próximos años es la mejora del ARPU en ambos segmentos. Mayor en términos absolutos en el caso del Cloud Datacenter, en 284,88 euros, pero similar en términos

relativos. El crecimiento medio anual de éste alcanzaría un 4,4% medio anual, mientras que el crecimiento medio del ARPU del Cloud VPS estaría en un 5%.

Estos ARPUs se han estimado teniendo en cuenta las capacidades de la empresa y el crecimiento de esta variable respecto otras compañías del sector. Sí bien es cierto que hasta la fecha, el *track record* de Gigas muestra crecimientos por encima de estos ratios, por lo que no es descartable que de seguir esta tendencia los ARPUs finales pudieran incluso superar el importe reflejado, existiendo un *upside* respecto las cuentas proyectadas.

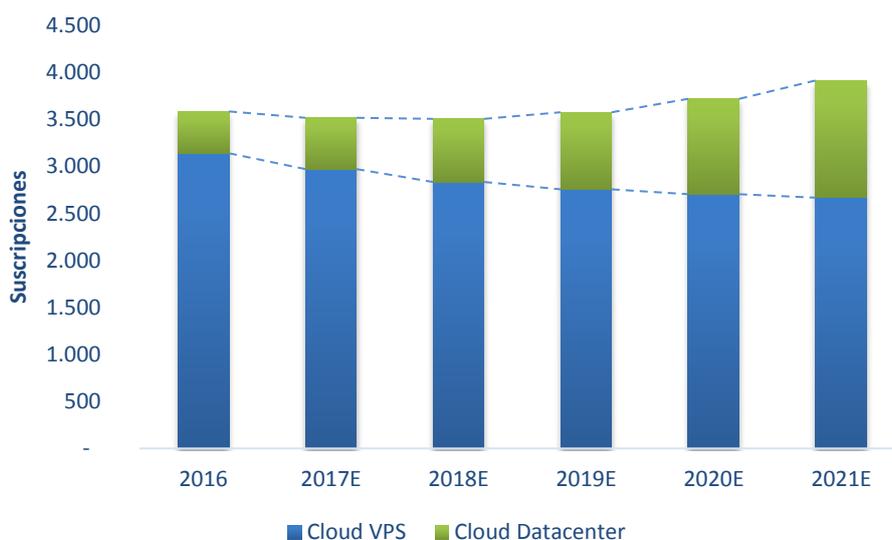
En términos de clientes las proyecciones realizadas se basan en una focalización en las suscripciones del segmento Cloud Datacenter, que implica un plan de expansión internacional, un aumento importante sobre todo desde 2019 de los equipos comerciales y de pre-venta, en áreas geográficas estratégicas, principalmente en la región LATAM. Las cuentas de Cloud VPS continuarán siendo significativas desde el punto de vista de marketing y del desarrollo continuo de la propia plataforma, pero disminuyendo su peso relativo en la facturación total del grupo.

Periodo 2016 - 2020E	
Crecimiento Estimado Cuentas Cloud VPS	X 0,80
Crecimiento Estimado Marketing Online	X 0,56
Crecimiento Estimado Cuentas Cloud Datacenter	X 2,80
Crecimiento Estimado Fuerza de Ventas	X 1,43

A partir de la información suministrada por la compañía y las tendencias de mercado, estas son las estimaciones de ingresos y resultados calculados para los periodos futuros hasta el ejercicio 2021:

P&L - Cifras en Euros	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Ingresos</b>	<b>5.174.278</b>	<b>6.360.877</b>	<b>8.105.319</b>	<b>10.091.648</b>	<b>12.625.010</b>	<b>15.858.438</b>
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>4.833.789</b>	<b>6.208.721</b>	<b>7.939.342</b>	<b>9.937.742</b>	<b>12.445.600</b>	<b>15.675.440</b>
<b>Δ Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>
Servicios de Cloud Hosting	5.712.889	7.225.626	9.081.826	11.391.729	14.289.137	18.020.005
Periodificaciones de ventas	13.100	-104.049	-130.778	-164.041	-205.764	-259.488
Descuentos sobre ventas	-892.200	-912.856	-1.011.705	-1.289.946	-1.637.774	-2.085.077
Otros Ingresos	10.263	0	0	0	0	0
<b>Trabajos realizados para su activo</b>	<b>330.226</b>	<b>152.156</b>	<b>165.977</b>	<b>153.906</b>	<b>179.410</b>	<b>182.998</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>1.036.602</b>	<b>1.186.425</b>	<b>1.373.529</b>	<b>1.638.047</b>	<b>1.955.959</b>	<b>2.348.172</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>3.797.187</b>	<b>5.022.296</b>	<b>6.565.814</b>	<b>8.299.695</b>	<b>10.489.641</b>	<b>13.327.268</b>
<b>Margen Bruto s/ Cifra de Negocios</b>	<b>75,2%</b>	<b>78,3%</b>	<b>80,2%</b>	<b>81,1%</b>	<b>81,8%</b>	<b>82,6%</b>
Gastos de Personal	2.685.249	3.066.420	3.574.620	4.572.009	5.374.628	6.036.819
Otros gastos Explotación	1.633.997	1.749.590	2.039.365	2.326.053	2.623.976	3.040.734
Otros Resultados	4.437	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>-186.007</b>	<b>358.442</b>	<b>1.117.805</b>	<b>1.555.539</b>	<b>2.670.448</b>	<b>4.432.714</b>
<b>EBITDA / Cifra de Negocios</b>	<b>-3,85%</b>	<b>5,77%</b>	<b>14,08%</b>	<b>15,65%</b>	<b>21,46%</b>	<b>28,28%</b>
Amortizaciones	799.851	887.568	1.048.819	1.219.356	1.401.762	1.600.667
<b>EBIT</b>	<b>-985.858</b>	<b>-529.126</b>	<b>68.986</b>	<b>336.183</b>	<b>1.268.685</b>	<b>2.832.046</b>
<b>EBIT / Cifra de Negocios</b>	<b>-20,40%</b>	<b>-8,52%</b>	<b>0,87%</b>	<b>3,38%</b>	<b>10,19%</b>	<b>18,07%</b>
Resultado Financiero	-93.617	-69.813	-69.956	-72.027	-65.127	-59.274
<b>EBT</b>	<b>-1.079.475</b>	<b>-598.939</b>	<b>-970</b>	<b>264.156</b>	<b>1.203.558</b>	<b>2.772.772</b>
<b>EBT / Cifra de Negocios</b>	<b>-22,33%</b>	<b>-9,65%</b>	<b>-0,01%</b>	<b>2,66%</b>	<b>9,67%</b>	<b>17,69%</b>
Impuesto de Sociedades	306.890	195.382	50.036	-19.867	-247.066	-638.294
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>-772.585</b>	<b>-403.558</b>	<b>49.065</b>	<b>244.289</b>	<b>956.492</b>	<b>2.134.479</b>
<b>Resultado Neto / Cifra de Negocios</b>	<b>-15,98%</b>	<b>-6,50%</b>	<b>0,62%</b>	<b>2,46%</b>	<b>7,69%</b>	<b>13,62%</b>

El modelo de negocio de Gigas evoluciona claramente hacia servicios de gama alta que conllevan un aumento significativo del ARPU y una estrategia basada en el despliegue de fuerza de ventas y la fidelización del cliente.



Por países, la expansión internacional es decisiva para el crecimiento de los ingresos en los próximos ejercicios y la obtención de cuota de mercado en el sector del *cloud*. En el período 2017E, se estima que un 53% de las ventas se originarían en el territorio nacional. En comparación con un 47% del resto del mundo. De estas zonas, el área de Latinoamérica sería la principal compradora de los servicios de la empresa.

### Comparativa Facturación Nacional / Internacional



Con el paso de los próximos años esta tendencia se acentuaría. Aunque, además de los países donde Gigas ya está operativa como Colombia, Chile o Perú, otros territorios tomarían el relevo, en términos de crecimiento, hasta alcanzar cotas por encima de un 20% del total de la facturación.

### Gastos operativos y márgenes

Los gastos operativos se reparten entre costes de *datacenter* y conectividad, mantenimientos, licencias y productos de terceras partes y costes de captación y marketing online. En 2016 estos gastos alcanzaron un millón de euros. El margen bruto del ejercicio, una vez descontadas las comisiones por captación de clientes, se quedó en 3,8 millones de euros. Equivalente a un 75,2% sobre ventas, similar a las magnitudes del año anterior.

En el ejercicio 2017E el incremento de las ventas estaría compensado por una mejora en los gastos operativos. La compañía aprovecharía las economías de escala, además de recoger en

forma de resultados los esfuerzos ejecutados en los años anteriores. Esto se vería reflejado en el margen bruto, con una mejora de hasta un 78,3%. A futuro, en los próximos cinco años, esta magnitud debería mejorar, llegando a cotas de un 82%, tras haber ya invertido en la captación de clientes y la obtención de una mayor cuota de mercado.

Los costes fijos de la compañía están formados por los gastos de personal (sueldos de los empleados y sus correspondientes cargas sociales), además de los costes administrativos, y pago a servicios externos. En 2016 estos costes superaron los 4 millones de euros, dando un EBITDA negativo de 186 mil euros. En línea con los datos estimados en el anterior análisis, dónde se tenía en cuenta la etapa de asentamiento en la que aún se encuentra la compañía.

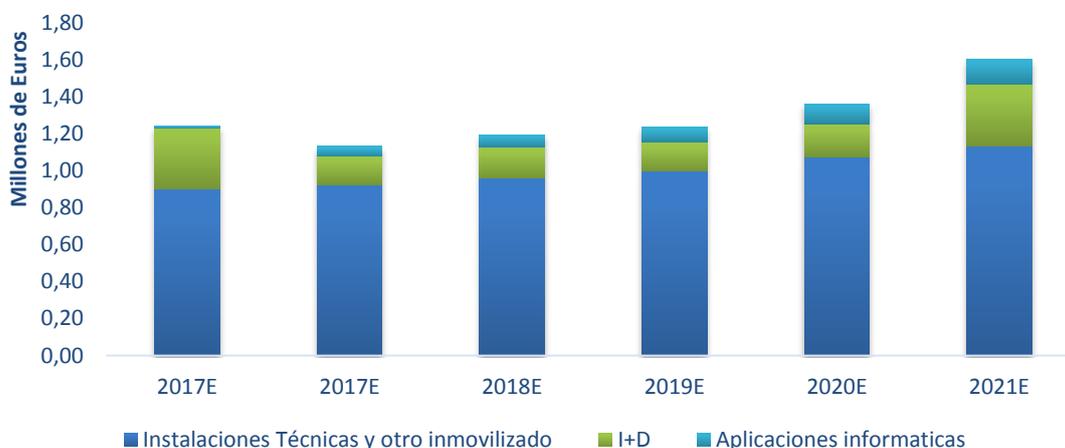
Para 2017E se estima un beneficio EBITDA de 358 mil euros, cerrando en positivo y sentando las bases para 2018E, donde esta magnitud mejoraría significativamente, hasta 1,2 millones de euros, y evolucionaría progresivamente hasta cerrar con un EBITDA de 4,4 millones de euros en 2021. Esto equivaldría a una tasa de crecimiento anual compuesto de un 87,5%, con un margen sobre la facturación neta de un 28,28%.

### Capex

En los próximos 5 años, Gigas debe seguir invirtiendo en tecnología como servidores, procesadores, *routers* y espacio adicional para sostener su crecimiento, además de las licencias de *software* para ampliar el catálogo de servicios de su compañía. Además, debe destinar una proporción de sus flujos de efectivo a mantener los sistemas actuales, que dan servicio a más de 3.500 cuentas de usuarios.

El siguiente gráfico muestra la estimación de las inversiones en activos distribuidos según su naturaleza:

### Inversión en Inmovilizado



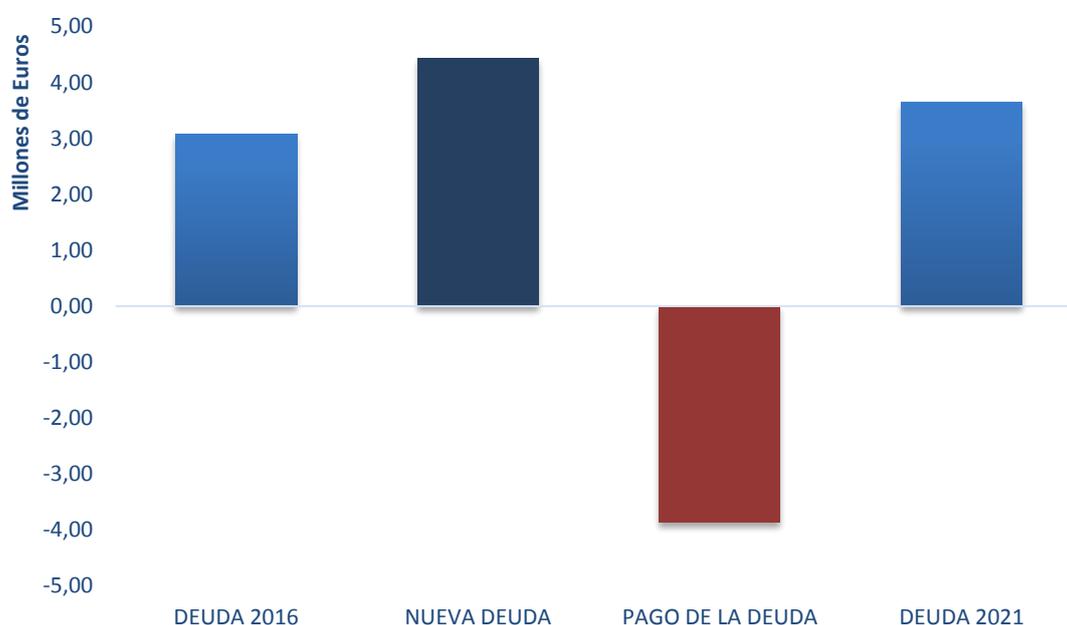
Según las estimaciones hechas en el presente análisis, la compañía debería invertir alrededor de 9 millones de euros en concepto de inversión en capital. Equivalente a un gasto de 1,3 millones de euros anuales. Así cubriría la inversión en activos fijos e intangibles, con una mayor proporción de gasto en la inversión en instalaciones técnicas y otro tipo de activos, necesarios para el despliegue de su tecnología.

## Deuda

La incorporación de Gigas al Mercado Alternativo Bursátil, mediante una Oferta de Suscripción de Acciones, permitió a la compañía reducir significativamente su apalancamiento financiero. A 31 de diciembre de 2015 el volumen de la deuda financiera superaba los 3,2 millones de euros, equivalente a un 60% del patrimonio, a la vez que la compañía contaba con casi 2 millones de euros en tesorería y 1,7 millones de euros en inversiones financieras a corto plazo.

En 2016, los pasivos financieros se mantuvieron alrededor de los 3 millones de euros, elevando el apalancamiento financiero, con un ratio de deuda por recursos propios de un 70%. Para los próximos ejercicios estimamos una evolución progresiva de los pasivos, que se situaría entre los 3 y 4 millones. La previsión no contempla un incremento del apalancamiento financiero significativo de la compañía en relación con el resto de magnitudes, a no ser que Gigas encuentre oportunidades de inversión no previstas en el plan de negocio actual.

### DEUDA FINANCIERA ACUMULADA



En esta estimación no se tienen en cuenta las posibles ampliaciones de capital que por motivos estratégicos o corporativos acordase la compañía.

Hasta el periodo 2021E, Gigas acumularía 4,43 millones de euros en concepto de solicitud préstamos y devolvería alrededor de 3,9 millones de euros. Al cierre del ejercicio 2021E la deuda financiera acumulada del grupo ascendería a 3,65 millones de euros.

La siguiente tabla comprende el ratio financiero de Deuda Financiera Neta por EBITDA y el apalancamiento financiero de la compañía, a través del cálculo de la Deuda Financiera respecto los Recursos Propios del grupo. En el período 2021E, estimamos que la compañía cerraría el ejercicio con una Deuda Financiera Neta negativa, entendiendo que la caja podría hacer frente al conjunto de la deuda, y una proporción de deuda de un 49% respecto los recursos propios:

En Millones de Euros	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Deuda Financiera</b>	3,08	2,94	2,96	2,95	3,21	3,65
<b>Deuda Financiera Neta (DFN)</b>	0,71	1,54	1,67	1,47	0,55	-1,59
<b>EBITDA</b>	-0,19	0,36	1,12	1,56	2,67	4,43
<b>Recursos Propios</b>	4,45	4,05	4,10	4,34	5,30	7,43
<b>DFN / EBITDA</b>	N/A	4,30x	1,49x	0,94x	0,21x	-0,36x
<b>Deuda / Recursos Propios</b>	0,69x	0,73x	0,72x	0,68x	0,61x	0,49x

### Rentabilidad del Capital

El análisis estima que la compañía registrará beneficios netos en el período 2018E, por primera vez en su historia. En este ejercicio, se obtendría la rentabilidad de los activos usados, el patrimonio usado y la rentabilidad del capital invertido.

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>ROA</b>	-2,3%	-8,8%	-5,2%	0,6%	2,9%	9,8%	17%
<b>ROE</b>	-4,1%	-17,1%	-9,9%	1,2%	5,6%	18%	28,7%
<b>ROIC</b>	-4,7%	-28,4%	-16,9%	2,1%	8,9%	21,6%	28,8%

La rentabilidad del patrimonio de la compañía (ROE) sumaría un 1,2% en el período 2018E siguiendo una evolución positiva hasta el 28,7% en 2021E.

La rentabilidad de los activos del grupo (ROA) sería ligeramente inferior. En el año 2018E, la rentabilidad por activos estaría alrededor de 0,6%, pero seguiría un incremento significativo debido a la eficiencia y escalabilidad del negocio del *cloud*. Gigas cerraría el año 2020E con una rentabilidad de los activos de un 17%.

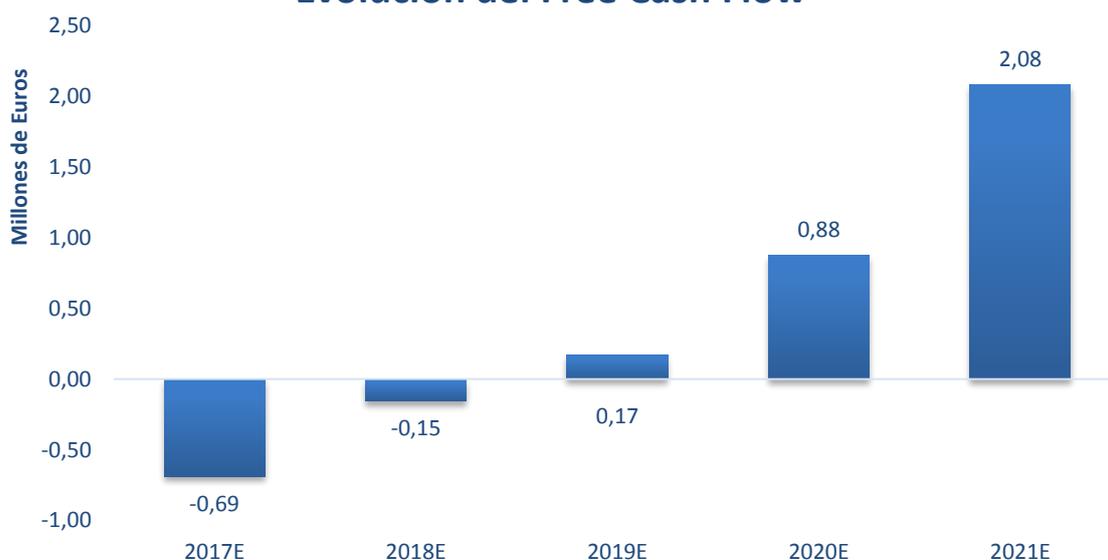
Como resultado del análisis, la rentabilidad de las inversiones (ROIC) sería un 2,1% en el año 2018E. Con el paso de distintos ejercicios, como sucede con el ROE, esta aumentaría con creces y superaría las otras dos. Mientras que en 2018E la inversión en esta compañía queda por debajo de los costes de financiación, en el período 2020E el ROIC alcanzaría un 28,8%.

## Evolución del Cash Flow

Las estimaciones respecto la evolución del *Cash Flow* son que Gigas obtenga en 2017 y 2018 un *Cash Flow* Bruto positivo de 0,55 millones de euros y 1,17 millones de euros respectivamente, que no serán suficientes para atender las inversiones en *Capex* de cerca de 2,32 millones de euros en este periodo. Estas deberán complementarse con la liquidez disponible y nueva deuda. A partir del ejercicio 2019, la empresa alcanzaría el equilibrio en términos de *Free Cash Flow*, con la suma de 168 mil euros.

Flujos de Caja a 5 Años en Euros	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>Resultado explotación</b>	-529.126	68.986	336.183	1.268.685	2.832.046
- Impuestos s/ BAIL, EBIT	195.382	50.036	-19.867	-247.066	-638.294
<b>Net Operating Profit After Taxes</b>	<b>-333.744</b>	<b>119.022</b>	<b>316.316</b>	<b>1.021.619</b>	<b>2.193.753</b>
+ Amortizaciones	887.568	1.048.819	1.219.356	1.401.762	1.600.667
<b>Cash Flow Bruto</b>	<b>553.824</b>	<b>1.167.841</b>	<b>1.535.672</b>	<b>2.423.381</b>	<b>3.794.420</b>
- Incremento Inversiones inmovilizado ( <i>Capex</i> )	-1.131.594	-1.194.343	-1.237.535	-1.361.053	-1.453.043
- Incremento necesidades de capital circulante ( <i>Working Capital</i> )	-109.121	-127.299	-129.948	-185.721	-256.499
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-686.892</b>	<b>-153.801</b>	<b>168.190</b>	<b>876.607</b>	<b>2.084.879</b>

## Evolución del Free Cash Flow



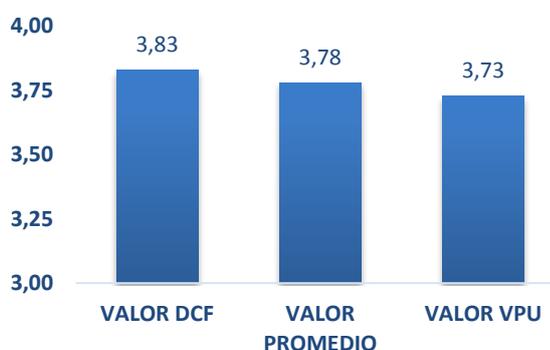
## Valoración de Gigas

El valor objetivo de la compañía Gigas es el resultado del promedio de dos métodos distintos: la valoración por Descuentos de Flujos de Caja (DCF) y el cálculo del Valor Potencial de los Usuarios (VPU), que expondremos en detalle en sus apartados correspondientes.

El **Método DCF** permite determinar el valor actual de los flujos de caja que generará la compañía descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. En compañías que aún no han alcanzado una fase de madurez es imprescindible el cumplimiento del Plan de Negocio para corroborar este valor, ya que gran parte del precio objetivo se genera con el valor residual de la compañía.

El **Método VPU** tiene en cuenta, como base de cálculo, el margen de ingresos potenciales de los usuarios actuales de Gigas, en los segmentos Cloud VPS y Cloud Datacenter, en función de su vida útil. Mediante este método se pone en valor su cartera de clientes. Este método, más conservador al no tener en cuenta los crecimientos proyectados para la compañía, sumado al patrimonio del grupo, nos ofrece un valor que podría usarse como el coste de una hipotética adquisición corporativa.

**Método DCF.** El resultado de este cálculo da un *Equity Value* de 16,37 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 3,83 euros por acción, dándole un potencial de revalorización de un 53,20%, según la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.



**Método VPU.** En línea con la visión que tendría un posible adquirente de la totalidad de la compañía, obtenemos un *Equity Value* de 15,93 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 3,73 euros, dándole un potencial de revalorización de un 49,20%, según la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.

El promedio de los dos métodos arroja un *Equity Value* de 16,16 millones de euros, un precio objetivo de 3,78 € por acción, y un potencial de revalorización del 51,20%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

### Valoración Promedio de Gigas

<b>Número de Acciones</b>	4.275.000
<b>Equity Value</b>	16.160.132,28 €
<b>Valor objetivo</b>	3,78 €/ Acción
<b>Cotización Actual (31/08/2017)</b>	2,50 €
<b>Potencial de Revalorización</b>	<b>51,20%</b>

## Valoración por descuento de flujos de caja (DCF)

A partir de las hipótesis desglosadas en los apartados anteriores, se ha aplicado el método de descuento de flujos de caja para la valoración de la empresa. Según este cálculo, el valor de Gigas alcanza los 16,37 millones de euros. Teniendo en cuenta un total de 4.275.000 acciones emitidas, el precio objetivo de la acción se sitúa en los 3,83 euros, equivalente a un potencial de revalorización de 53,20%, según el precio de mercado de la compañía, a fecha 31/08/2017.

### Valoración de Gigas por Descuento de Flujos de Caja

<b>Número de Acciones</b>	4.275.000
<b>Enterprise Value</b>	17.088.060,10 €
<b>Equity Value</b>	16.374.514,56 €
<b>Valor objetivo</b>	3,83 € / Acción
<b>Cotización Actual (31/08/2017)</b>	2,50 €
<b>Potencial de Revalorización</b>	<b>53,20%</b>

En la anterior valoración no se han contemplado ni posibles ampliaciones de capital, pagos de dividendos, ni otro tipo de transacciones que afecten tanto al resultado, como al número de acciones emitidas. Tampoco se han tenido en cuenta otras operaciones corporativas posibles, que modifiquen significativamente la evolución de todas las magnitudes.

Respecto los detalles del método de DCF, para alcanzar el resultado del *Enterprise Value*, se han tomado en consideración los siguientes flujos de efectivo (*Free Cash Flow*), en un plazo de cinco años, además de su valor residual correspondiente.

Flujos de caja a 5 años en Euros	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	Valor Residual
<b>Resultado explotación (BAII, EBIT)</b>	<b>-529.126</b>	<b>68.986</b>	<b>336.183</b>	<b>1.268.685</b>	<b>2.832.046</b>	
- Impuestos s/ BAII, Ebit	195.382	50.036	-19.867	-247.066	-638.294	
<b>NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)</b>	<b>-333.744</b>	<b>119.022</b>	<b>316.316</b>	<b>1.021.619</b>	<b>2.193.753</b>	
+ Amortizaciones	887.568	1.048.819	1.219.356	1.401.762	1.600.667	
<b>Cash Flow Bruto</b>	<b>553.824</b>	<b>1.167.841</b>	<b>1.535.672</b>	<b>2.423.381</b>	<b>3.794.420</b>	
- Incremento Inversiones Inmovilizado ( <i>Capex</i> )	-1.131.594	-1.194.343	-1.237.535	-1.361.053	-1.453.043	
- Incremento necesidades de Capital Circulante ( <i>Working Capital</i> )	-109.121	-127.299	-129.948	-185.721	-256.499	
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-686.892</b>	<b>-153.801</b>	<b>168.190</b>	<b>876.607</b>	<b>2.084.879</b>	<b>24.822.508</b>
<b>Valor actual FCF por año</b>	<b>-627.395</b>	<b>-128.311</b>	<b>128.162</b>	<b>610.121</b>	<b>1.325.393</b>	<b>15.780.090</b>

Para el anterior cálculo se han tenido en cuenta las siguientes variables relacionadas con el mercado, los costes de los recursos propios y ajenos, así como la tasa de descuento correspondiente.

Variables Método de Valoración	DCF - 2017
<b>Coefficiente Beta</b>	1,04
<b>Coste de los Fondo (Ke)</b>	10,79%
<b>Tasa de Descuento (WACC)</b>	9,48%
<b>Tasa de Crecimiento (g%)</b>	1%
<b>Deuda Financiera Neta (31/12/2016)</b>	713.546 €

Se adjunta un análisis de sensibilidad para el precio y valores objetivos en base a diferentes escenarios en la tasa de crecimiento (g%) y en el coste del capital (WACC):

Análisis de Sensibilidad Valor Empresa								
WACC	Growth rate to infinity (g%)							
		-0,5%	0%	0,5%	1%	1,5%	2%	2,5%
	<b>12,48%</b>	9.251.169	9.652.958	10.088.276	10.561.504	11.077.818	11.643.384	12.265.602
	<b>11,48%</b>	10.498.961	10.989.397	11.524.488	12.110.621	12.755.466	13.468.311	14.260.510
	<b>10,48%</b>	11.991.810	12.599.454	13.267.965	14.006.970	14.828.242	15.746.326	16.779.412
	<b>9,48%</b>	13.804.358	14.570.736	15.422.426	<b>16.374.515</b>	17.445.865	18.660.385	20.048.826
	<b>8,48%</b>	16.044.548	17.032.231	18.143.634	19.403.559	20.843.907	22.506.424	24.446.808
	<b>7,48%</b>	18.874.494	20.181.965	21.676.669	23.401.925	25.415.535	27.796.381	30.655.008
	<b>6,48%</b>	22.549.268	24.340.252	26.430.574	28.902.123	31.869.656	35.499.120	40.039.792

Análisis de Sensibilidad Precio/Acción								
WACC	Growth rate to infinity (g%)							
		-0,5%	0%	0,5%	1%	1,5%	2%	2,5%
	<b>12,48%</b>	2,16	2,26	2,36	2,47	2,59	2,72	2,87
	<b>11,48%</b>	2,46	2,57	2,70	2,83	2,98	3,15	3,34
	<b>10,48%</b>	2,81	2,95	3,10	3,28	3,47	3,68	3,93
	<b>9,48%</b>	3,23	3,41	3,61	<b>3,83</b>	4,08	4,37	4,69
	<b>8,48%</b>	3,75	3,98	4,24	4,54	4,88	5,26	5,72
	<b>7,48%</b>	4,42	4,72	5,07	5,47	5,95	6,50	7,17
	<b>6,48%</b>	5,27	5,69	6,18	6,76	7,45	8,30	9,37

## Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU)

El modelo de negocio de Gigas se basa en la acumulación de ingresos derivados de distintas cuentas de usuario. Las suscripciones de los clientes, divididas en dos segmentos de servicios – Cloud VPS y Cloud DataCenter - evolucionan en función de distintas necesidades; como es la capacidad de disco, memoria, licencias de *software*...

Esto conlleva el registro de unos ingresos por usuario, expresado en términos de ARPU (*Average Revenues Per User*). La suma de los costes variables asociados al mantenimiento de estos ingresos, junto a la estimación del período de vida promedio de cada suscripción, permite poner en valor la cartera de clientes de Gigas a fecha actual.

El Valor Potencial de los Usuarios es el resultado de una suma de flujos de ingresos descontados, con una duración limitada. El resultado, sumado al patrimonio neto del grupo, conduce a una estimación enfocada a establecer el precio de mercado de la compañía. Este resultado puede usarse como el coste de una hipotética adquisición corporativa. Pero, además, también sirve herramienta para la comparación con otras marcas del mismo sector u otros modelos de negocio basados en la acumulación de suscripciones.

Mientras que la ventaja de esta valoración es el uso de un número limitado de variables, dejando poco margen para el error en este sentido, como contrapartida descarta el crecimiento progresivo futuro. Tampoco tiene en cuenta la expansión internacional de los servicios tecnológicos de Gigas dónde empieza a desarrollar su negocio.

El cálculo del valor de los usuarios de Gigas requiere la división de los ingresos, según su origen. Si procede del servicio Cloud VPS o del Cloud Datacenter. Esta diferenciación se debe a la naturaleza de los dos tipos de suscripciones, que acarrea gastos variables distintos, así como costes de adquisición diferentes. También es distinto el comportamiento en el tiempo entre ambos usuarios, según expresan las métricas de desconexiones (*churn rate*).

Gigas cerró el primer trimestre de 2017 con 3.591 activas. De estas, 3.129 correspondían al segmento Cloud VPS y 462 al segmento Cloud Datacenter. La diferencia entre el pago por la suscripción mensual y los costes asociados a las necesidades de estos usuarios, como las licencias de *software*, el mantenimiento de los equipos tecnológicos o el pago por el alquiler de la infraestructura.

En el caso de las cuentas Cloud Datacenter, sus gastos variables son mayores. Estos son compensados a través de mayores ingresos y en el tiempo, pues la duración media de este tipo de clientes está en los 6 años. Mayor que los 3 años de vida promedio de las suscripciones del segmento Cloud VPS. Según estos datos, el valor potencial de los usuarios actuales es el siguiente:

Valor Potencial de los Usuarios	Usuarios	Años	VPU
Cloud VPS	3.129	3	600 €
Cloud Datacenter	462	6	29.689 €

Descontando los flujos de ingresos netos, según la vida útil y el mismo tipo de descuento usado en la valoración de flujos (WACC = 9,48%), obtenemos el valor potencial de todos los usuarios a fecha actual. Gigas contaría con una cartera de clientes valorada en 11,6 millones de euros, sustentado en un 86,24% por los usuarios de DataCenter.

Sumado el valor de los usuarios al patrimonio de la compañía, la valoración de la compañía a fecha de hoy quedaría de la siguiente forma:

<b>Valor del Potencial de los Usuarios</b>	<b>11.595.245 €</b>
- <b>Cloud VPS</b>	1.578.146 €
- <b>Cloud Datacenter</b>	10.0179.199 €
Valor Estimado del Patrimonio de Gigas (03/2017)	4.329.995 €
Valor Estimado de la Compañía	15.925.239 €
Valor Estimado por Acción	<b>3,73 €</b>
<b>Potencial de Revalorización</b>	<b>49,20%</b>

El valor por acción estaría alrededor de los 3,73 euros, equivalente a un valor intrínseco de 16 millones de euros. Este cálculo no tiene en cuenta el crecimiento de la compañía. Tampoco contempla futuras ampliaciones de capital, ni pago de dividendos en los próximos años.

## **PRINCIPALES RIESGOS DE LA INVERSIÓN**

### **Capacidad de mantener el ritmo de crecimiento**

Gigas es una compañía joven que como otras de su sector se encuentra en plena fase de crecimiento. Esto se ha reflejado en los resultados de la compañía, que ha acumulado un crecimiento exponencial, a través de la adquisición de nuevos clientes, desde su constitución.

El valor estimado para la empresa toma como punto de partida esta evolución, con una moderación de algunos ratios, en los próximos años. Por esta razón, es imprescindible que Gigas mantenga un crecimiento sostenido, además de superar la masa crítica de usuarios y la apertura exitosa de nuevos mercados, para consolidar todo su potencial.

La compañía ha ralentizado en el último ejercicio su plan de expansión internacional, situación que le acarrea mejores márgenes a corto plazo al no tener que soportar los costes de contratación de equipos comerciales más extensos, pero a su vez puede suponer la pérdida de posiciones respecto a otros competidores del sector.

### **Necesidades de capital y sus costes**

El negocio de Gigas requiere grandes cantidades de inversión para financiar el equipamiento tecnológico y la infraestructura para el desarrollo de su actividad fundamental. Además de sostener otros trabajos auxiliares, pero también indispensables, como el soporte informático, el equipo comercial o la administración.

En el caso hipotético que la compañía no consiga consolidar su plan de negocio proyectado, sería necesaria la financiación adicional, que podría traducirse en un mayor apalancamiento financiero o en la ejecución de una ampliación de capital.

Si la dirección considerase nuevas opciones en el plan estratégico de la compañía, como la expansión en otras regiones geográficas, la inversión en nuevas infraestructuras o, incluso, la ejecución de una operación corporativa, la empresa también requeriría una mayor inyección de recursos.

También están los costes de la financiación, cuyas posibles modificaciones en los próximos años están vinculadas a las condiciones de los préstamos concedidos a la compañía, las decisiones de los reguladores y la evolución de la economía nacional e internacional.

### **Equipo directivo y personal clave**

Gigas, debido a su dimensión y su corto recorrido como compañía en el mercado, está gestionada por un número reducido de altos directivos. El crecimiento sostenido a largo plazo depende en gran medida a la capacidad de las personas clave de la compañía y de su capacidad para atraer, formar, retener e incentivar al personal directivo, equipo de ventas, de marketing, administrativo, operativo y técnico altamente cualificado.

La pérdida de personal clave, o la incapacidad para encontrar personal cualificado, podrían afectar directamente al negocio de Gigas y a las cifras estimadas en el presente análisis.

### **Dependencia de terceras partes**

El grupo Gigas depende de distintos proveedores para abastecerse de los equipos tecnológicos y licencias necesarias para desarrollar su actividad fundamental o para ofrecer directamente a sus clientes, como parte de la oferta de su catálogo de productos. También recurre a las empresas Interxion, Terremark e Intesis, para el alojamiento y mantenimiento de sus infraestructuras tecnológicas.

Aunque los productos y servicios de los que depende la compañía son comunes en la industria dónde opera, el negocio de Gigas podría verse afectado significativamente si su proveedor principal dejara de dar servicio. Sobre todo en el caso de la oferta de *datacenter*, cuya sustitución requeriría incurrir en un coste significativo.

### **Competencia en el sector *cloud***

El potencial que ofrece el *cloud*, vinculado directamente con la innovación en términos de *software* y *hardware* para el despliegue de sus infraestructuras, puede conllevar la aglomeración de la oferta, a largo plazo. Esto contempla la posible entrada de empresas con mayores recursos y con un mejor acceso al cliente final.

Esto podría debilitar el modelo financiero previsto desde el punto de vista de la demanda, con una menor facturación o con menores márgenes, y una inferior rentabilidad del capital.

### **Riesgo de Mercado**

Una proporción significativa del negocio de Gigas se desarrolla en mercados internacionales, fuera de España. El uso de *datacenters* físicos en Estados Unidos y Chile hace que su estructura de costes dependa del cambio de divisa. Lo mismo sucede en cuánto a las ventas en distintas regiones geográficas.

La diversificación del negocio permite reducir el riesgo país, aunque cualquier impacto en la economía de las regiones donde opera la compañía puede tener un efecto directo en la tasa de descuento y en la valoración estimada de Gigas.

## ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN

Balance						
ACTIVO	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>5.733.171</b>	<b>5.955.267</b>	<b>6.027.229</b>	<b>6.025.540</b>	<b>5.737.764</b>	<b>5.099.073</b>
I. Inmovilizado intangible	1.456.863	1.406.031	1.374.043	1.323.655	1.293.545	1.409.031
II. Inmovilizado material	1.940.353	2.163.560	2.341.071	2.409.638	2.399.038	2.283.155
V. Inversiones financieras a largo plazo	447.117	301.457	177.859	177.859	177.859	177.859
VI. Activos por impuesto diferido	1.888.838	2.084.219	2.134.255	2.114.387	1.867.321	1.229.027
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3.000.009</b>	<b>1.809.812</b>	<b>2.007.600</b>	<b>2.377.382</b>	<b>4.051.944</b>	<b>7.460.989</b>
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	814.692	707.042	896.699	1.075.702	1.568.640	2.397.675
IV. Inversiones financieras a corto plazo	403.047	0	0	0	0	0
V. Periodificaciones a corto plazo	117.101	0	0	0	0	0
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.665.169	1.102.770	1.110.901	1.301.681	2.483.304	5.063.313
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.733.180</b>	<b>7.765.079</b>	<b>8.034.829</b>	<b>8.402.922</b>	<b>9.789.708</b>	<b>12.560.062</b>
PASIVO	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.523.141</b>	<b>4.048.588</b>	<b>4.115.706</b>	<b>4.351.412</b>	<b>5.299.321</b>	<b>7.433.800</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>4.453.033</b>	<b>4.022.842</b>	<b>4.098.541</b>	<b>4.342.830</b>	<b>5.299.321</b>	<b>7.433.800</b>
I. Capital	85.500	85.500	85.500	85.500	85.500	85.500
II. Prima de emisión	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562
III. Reservas	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601
IV. Acciones propias	-241.345	-241.345	-241.345	-241.345	-241.345	-241.345
V. Resultados Negativos Ejercicios Anteriores	-2.940.286	-3.712.869	-4.116.427	-4.067.361	-3.823.073	-2.866.581
VII. Resultado del ejercicio	-772.583	-403.558	49.065	244.289	956.492	2.134.479
IX. Otros Instrumentos de patrimonio neto	137.786	137.786	137.786	137.786	137.786	137.786
<b>A-2) Ajustes por cambio de valor</b>	<b>36.560</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
IV. Diferencias de conversión	36.560	0	0	0	0	0
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>33.548</b>	<b>25.747</b>	<b>17.164</b>	<b>8.582</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.874.467</b>	<b>2.060.552</b>	<b>2.093.031</b>	<b>2.094.897</b>	<b>2.452.999</b>	<b>2.763.634</b>
II. Deudas a largo plazo	1.814.990	2.060.552	2.093.031	2.094.897	2.452.999	2.763.634
IV. Pasivos Impuesto Diferido	59.477	0	0	0	0	0
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2.335.573</b>	<b>1.629.305</b>	<b>1.826.092</b>	<b>1.956.612</b>	<b>2.037.387</b>	<b>2.362.628</b>
I. Provisiones a corto plazo	138.303	200.000	200.000	100.000	100.000	100.000
II. Deudas a corto plazo	1.268.229	884.351	863.476	850.937	756.128	886.899
IV. Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a pagar	459.771	440.905	631.838	841.634	975.495	1.116.241
V. Periodificaciones a corto plazo	469.270	104.049	130.778	164.041	205.764	259.488
<b>TOTAL PATRIMONIO PASIVO</b>	<b>8.733.180</b>	<b>7.765.079</b>	<b>8.034.829</b>	<b>8.402.922</b>	<b>9.789.708</b>	<b>12.560.062</b>

## ANEXO 2. RATIOS

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
<b>ROA</b>	-5,2%	0,6%	2,9%	9,8%	17%
<b>ROE</b>	-9,9%	1,2%	5,6%	18%	28,7%
<b>ROIC</b>	-16,9%	2,1%	8,9%	21,6%	28,8%
<b>BPA</b>	-0,09	0,01	0,06	0,22	0,50
<b>Ventas</b>	6.208.721€	7.939.342€	9.937.742€	12.445.600€	15.675.440€
<b>DFN / EBITDA</b>	4,30	1,49	0,94	0,21	-0,36
<b>EV / EBITDA</b>	45,68	14,65	10,53	6,13	3,69
<b>EBITDA/Ventas</b>	5,77%	14,08%	15,65%	21,46%	28,28%
<b>EBIT/Ventas</b>	-8,52%	0,87%	3,38%	10,19%	18,07%
<b>Beneficio Neto/Ventas</b>	-6,50%	0,62%	2,46%	7,69%	13,62%
<b>Deuda / Recursos Propios</b>	0,73	0,72	0,68	0,61	0,49
<b>Capex/ Ventas (sin I+D)</b>	15,78%	12,95%	10,90%	9,49%	8,10%
<b>Evolución ARPU mensual VPS</b>	25,58€	26,86€	27,53€	28,08€	28,65€
<b>Evolución ARPU mensual DC</b>	1.049,16€	1.109,11€	1.164,93€	1.210,50€	1.255,96€

## **DISCLAIMER**

El presente informe, así como los datos, estimaciones, previsiones, opiniones y recomendaciones ha sido elaborado por Integra IMB Iuris Consultor, S.L. (en adelante Mabia) división financiera del Grupo IMB y se facilita sólo a efectos informativos.

Ni el presente informe, ni ninguna parte del mismo puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio incluidos los electrónicos (2) redistribuida en ningún modo forma o por cualquier medio, incluidos sistemas electrónicos, como sin limitar, webs, chats o redes sociales o (3) citada en cualquier modo, forma, publicación, medio o informe incluidos sistemas electrónicos, como sin limitar, webs, chats o redes sociales; sin permiso previo por escrito de Mabia. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción y dar lugar a importantes responsabilidades del responsable.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que la empresa analizada puede no ser adecuada para su planteamiento de inversión, por lo que deberá asesorarse oportunamente y de forma adaptada a su perfil de riesgo.

Este informe no proporciona asesoramiento financiero ni asesoramiento concreto a ningún inversor de forma personal. Ha sido preparado al margen de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo puedan recibir.

El contenido del presente documento ha sido elaborado por Mabia, con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y puede estar sujeto a cambios sin previo aviso. Mabia, no asume compromiso alguno de realizar o comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

El presente documento no constituye invitación de compra de valores, ni puede servir de soporte de ninguna operación, contrato, ampliación de capital, compromiso o decisión de ningún tipo.

Este documento está preparado con informaciones públicas al alcance de cualquier inversor, que no han sido objeto de verificación o auditoría independiente por Mabia, por lo que no se ofrece ni puede ofrecerse ninguna garantía relativa a su veracidad, precisión, integridad o corrección.

Mabia, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. En determinadas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos valores, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos.

Mabia o cualquier Entidad integrante del Grupo IMB, así como sus respectivos administradores, directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Mabilia, pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB y sus respectivos administradores, directores o empleados, únicamente podrían llegar a ser responsables, previos los procedimientos oportunos, exclusivamente ante el primer destinatario legítimo inicial de este Informe de MABIA por reclamación, obligación, coste o gasto relacionados con este informe por un importe total que no supere el importe percibido por Mabilia sin IVA, excepto en el caso de que un tribunal dictamine con carácter firme que es el resultado principalmente de dolo o mala fe grave de Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB o de sus respectivos administradores, directores o empleados.

En cualquier caso de reclamación de terceros el primer destinatario legítimo inicial de este informe indemnizará y exonerará de toda responsabilidad a Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB y sus respectivos administradores, directores o empleados frente a reclamaciones de terceros, excepto en el caso de que un tribunal dictamine con carácter firme que es el resultado, principalmente, de la mala fe o mala conducta deliberada de Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB y sus respectivos administradores, directores o empleados.

El primer destinatario de este Informe de MABIA al recibir este informe acepta y asume la responsabilidad de usar el presente informe según las previsiones anteriores obligándose a indemnizar a Mabilia en caso contrario.

En definitiva, este documento es confidencial y en este sentido, el destinatario se compromete y obliga a utilizar este documento única y exclusivamente para su uso y con carácter confidencial según todo lo anteriormente expuestos.

## **SOBRE MABIA**

Mabia es la división financiera de IMB Grup especializada en el Asesoramiento y Análisis del Mercado Alternativo Bursátil. Hoy en día es uno de los referentes de información y análisis del Mercado Alternativo.

Mabia provee entre otros, a Bolsas y Mercados Españoles (BME), a la Asociación de Empresas del MAB (AEMAB) y a Inversores, de información y análisis individualizados de las compañías cotizadas. También provee la evolución del Índice Bursátil del MAB, creado por Mabilia, para su publicación en el Boletín de coyuntura trimestral de BME.

Mabilia realiza un servicio independiente de análisis financiero, rating y servicios de *research*, del negocio de empresas que coticen o tengan las características potenciales para hacerlo en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Mabilia cuenta con un grupo de especialistas en distintos ámbitos de la consultoría y las finanzas que cuentan con experiencia en el Asesoramiento Pre-MAB a empresas de sectores industriales y nuevas tecnologías.

Más información en [www.mabilia.es](http://www.mabilia.es) y [mabilia@mabilia.es](mailto:mabilia@mabilia.es)

### **Contacto**

Jordi Rovira Martínez  
[jrovira@mabilia.es](mailto:jrovira@mabilia.es)  
34-93238644

Joan Anglada Salarich  
[janlada@mabilia.es](mailto:janlada@mabilia.es)  
34-93238644