

Nota de Actualización 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 donde 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.

A lo largo de finales del ejercicio 2017 y a principios del actual, Gigas informó de dos hitos que afectarán a la evolución de las finanzas de su negocio. El primero, desde el punto de vista cronológico, fue el anuncio de un acuerdo con Inveready para la futura financiación de 2,5 millones de euros. El segundo, el 11 de enero de 2018, fue la adquisición de la empresa SVT. Ambas operaciones tendrán impacto directo en las cuentas de Gigas y son motivo de la presente actualización.

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

- Servicio "Cloud VPS" (gama baja). Con 3.119 cuentas abiertas al cierre del tercer trimestre de 2017 y un ARPU mensual promedio de 24,3 euros, según los últimos datos presentados por la compañía.
- Servicio "Cloud Datacenter" (gama alta). Con 482 clientes activos al cierre del tercer trimestre de 2017 y un ARPU Mensual promedio de 1.051 euros, según los últimos datos informados al mercado por la compañía.

El modelo de negocio de servicios de *cloud* de Gigas, 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.

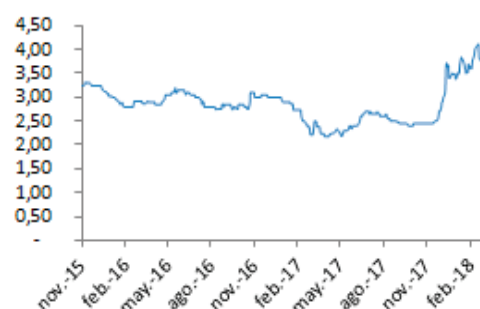
Datos de Mercado

Ticker	GIGA
ISIN	ES0105093001
Sector	Cloud
Mercado	MAB
Precio (16/03/2018)	4,14 €
Núm. Acciones	4.275.000
Capitalización	17.698.500 €
Rentabilidad (2018)	18,97%
Precio Objetivo	4,67 €
Potencial	12,89%

Proyecciones Financieras

(Miles de €)	'18E	'19E	'20E	'21E	'22E
Ingresos	8.203	9.846	11.714	14.017	16.730
% Growth	18%	20%	19%	20%	19%
EBITDA	989	1.385	1.980	2.587	4.094
Margen	12%	14%	17%	19%	25%
EBIT	-202	22	434	843	2.142
Margen	-3%	0%	4%	6%	13%
BDI	-149	10	322	626	1.598
Margen	-2%	0%	3%	5%	10%
BPA	-0,03	0	0,08	0,15	0,37

Evolución Histórica Cotización de Gigas



ÍNDICE DE CONTENIDO

ÍNDICE DE CONTENIDO	2
NOTA DE ACTUALIZACIÓN MARZO 2018	3
Acuerdo con Inveready	4
Adquisición SVT Hosting	5
NEGOCIO	6
Modelo de Negocio	6
Sector	7
ANÁLISIS FINANCIERO	9
Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada	9
Ventas	9
Gastos operativos y márgenes	11
Capex	11
Deuda	12
Evolución del Cash Flow	13
Valoración de Gigas	14
Valoración por descuento de flujos de caja (DCF)	16
Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU)	18
PRINCIPALES RIESGOS DE LA INVERSIÓN	20
DISCLAIMER	22
SOBRE MABIA	24

NOTA DE ACTUALIZACIÓN 16 DE MARZO 2018

A lo largo de finales del ejercicio 2017 y a principios del actual, Gigas informó de dos hitos que afectarán a la evolución de las finanzas de su negocio. El primero, desde el punto de vista cronológico, fue el anuncio de un acuerdo con Inveready para la futura financiación de 2,5 millones de euros. El segundo, el 11 de enero de 2018, fue la adquisición de la empresa SVT. Ambas operaciones tendrán impacto directo en las cuentas de Gigas y son motivo de la presente actualización.

La compra del negocio de SVT por un valor de 665 mil euros se trata de una operación ya ejecutada, que empezará a dar frutos a partir de este ejercicio. Tiene la característica principal de ser la primera operación corporativa de la compañía. De esta forma, Gigas amplía la cartera de clientes de forma no orgánica, siendo a la vez un campo de pruebas para futuras compras de mayor envergadura.

Haciendo revisión de los anteriores análisis emitidos por Mabilia, la integración de las cuentas de SVT permite a Gigas compensar el retraso en el despliegue de su estrategia de expansión internacional. Esta, en [el último análisis de Mabilia](#) había sufrido revisiones a la baja, por el descenso del ritmo en la entrada y consolidación en distintos mercados geográficos. Ya en el análisis de septiembre de 2017 se había valorado la ponderación de los esfuerzos de la compañía en mejorar sus márgenes de resultados, sacrificando los esfuerzos comerciales para incrementar cuentas de usuarios. La actualización actual estima una curva de ingresos y beneficios al alza, que sin una operación corporativa hubiera sido menor de lo previsto en anteriores análisis.

En cambio, en el análisis anterior, no se tuvo en cuenta la evolución del tipo de cambio euro dólar por ser exógena al modelo. A lo largo del ejercicio 2017, el debilitamiento significativo de la divisa americana en contra del euro ha tenido un impacto negativo en un porcentaje de ventas de Gigas localizadas en el exterior. También en una parte de su estructura de costes. Por esta razón, no se descarta que la evolución del tipo de cambio tenga efecto en las cuentas de la compañía a lo largo de los próximos ejercicios, tanto en positivo o negativo. Aunque es imposible de estimar.

El mercado de servicios *cloud* sigue experimentando un aumento en términos absolutos, donde se incorporan más competidores. Las rentabilidades que ofrece este tipo de negocio atraen a distintos actores de la escena tecnológica, algunos con mayores recursos financieros que Gigas. El líder indiscutible sigue siendo Amazon pero, registrando un menor ritmo de crecimiento respecto años anteriores, sigue amenazado por los protagonistas secundarios como Microsoft, Google, Alibaba u Oracle.

En este futuro, la participación de Inveready como prestamista es crucial para la expansión de Gigas. Además de la financiación de 2,5 millones de euros, contará con un inversor de referencia en el sector tecnológico español entre sus filas. Como se informó en el hecho relevante correspondiente, los recursos financieros serán usados para la ejecución de una o varias operaciones corporativas.

Al no haberse ejecutado estas compras, ni haberse usado el importe del préstamo, no se ha tenido en cuenta su impacto en las previsiones de la actualización actual. No obstante, desde Mabilia consideramos que el crecimiento no orgánico del negocio será bienvenido a corto plazo, mientras que a largo plazo será una estrategia fundamental para fortalecer la posición de Gigas en el mercado y mejorar sus cuentas de ingresos.

Acuerdo con Inveready

A finales del año pasado Gigas anunció de la entrada de la sociedad de inversiones Inveready, como futuro prestamista de la empresa. Según el hecho relevante publicado el pasado 6 de diciembre de 2017, la sociedad facilitaría hasta un total de 2,5 millones de euros, a través de su fondo Inveready Convertible Finance, con la emisión de bonos convertibles.

Fundado por Josep Maria Echarri i Roger Piqué, Inveready es un grupo de inversión español focalizado en proyectos innovadores, en sus primeras etapas de vida, con potencial de crecimiento y necesidades de financiación de entre 0,5 y 4 millones de euros. Actualmente cuenta con 7 vehículos de inversión que participan en una cartera de más de 80 compañías, concentradas en el sector tecnológico y en el biotecnológico.

Para la selección de estos proyectos, Inveready tiene en cuenta la estrategia de protección de la propiedad industrial, con exclusividad de desarrollo del producto. Hay una preferencia por tecnologías que sean una plataforma y que puedan sucederse en distintos productos. En detrimento de los desarrolladores y fabricantes de un solo tipo de producto.

En los últimos años Inveready se ha convertido en un actor relevante en el escenario del Mercado Alternativo Bursátil. La transformación de Ibercom en MásMóvil, llegando a convertirse en el cuarto operador de telefonía nacional, figura como uno de los grandes éxitos de la sociedad, dónde participaba como uno de sus principales inversores. La sociedad de inversiones tiene relación con las siguientes compañías del MAB:

	Capitalización*	Sector	Participación
AB-Biotics (ABB)	20,90 millones de euros	Biotechnología	Directa
Agile Contents (AGIL)	18,68 millones de euros	Desarrollo de <i>software</i>	Directa
Atrys Health (ATR)	46,17 millones de euros	Biotechnología	Directa
Bionaturis (BNT)	12,01 millones de euros	Biotechnología	Adquisición de ZIP Solutions
Eurona Telecom (EWT)	74,44 millones de euros	Telecomunicaciones	Adquisición de Kubi Wireless
MásMóvil (MAS)**	2.470 millones de euros	Telecomunicaciones	Directa

Fuente: Bolsas y Mercado Españoles (BME) y página corporativa de Inveready

**Capitalización a 15/03/2018 según Bolsas y Mercados Españoles*

***Actualmente cotizando en el Mercado Continuo*

La operación de financiación con Gigas la hace mediante renta fija y, por primera vez, a través del fondo "Inveready Convertible Finance". Se trata de un vehículo de capital riesgo, registrado el pasado 23 de junio de 2017, que tiene como objetivo la inversión en mercados alternativos, como el MAB o el Alternext, a través de bonos convertibles. La propuesta de este fondo es dar una oferta de inversión a sus clientes en mercados arriesgados y volátiles, pero de forma controlada usando la renta fija.

Este fondo está inspirado en la operación de Providence Equity Partners con MásMóvil que realizó el mes de julio de 2016. En aquella ocasión Providence anunció la inyección de más de 165 millones de euros en el operador de comunicaciones, a través de la emisión de bonos convertibles. El convertible se situaba entonces a 8 años vista y contaba con un cupón de 6,35% anual. La sociedad de inversiones podría transformar la deuda en acciones, por un precio de 22 euros, y en el plazo de tres años a partir de la emisión.

MásMóvil obtuvo una financiación de 255,55 millones de euros, a través de esta operación. De esta forma, Providence recibió una participación potencial en el capital de la compañía superior a un 30%. De convertirse en su totalidad conseguiría un 30% del patrimonio de la compañía y se vería obligado a lanzar una Oferta Pública de Adquisición (OPA) al mercado de valores.

Providence evitó esta situación con la venta de 2,8 millones de euros de acciones, a 87,75 euros por título, ingresando 245,7 millones de euros. El diferencial con el precio de compra le garantizó un beneficio de 184,1 millones de euros y multiplicar por cuatro su inversión inicial. Además de reducir su participación en el capital del grupo de telecomunicaciones.

El uso de un vehículo similar al de Providence, le permitirá a Inveready garantizarse unos rendimientos fijos en calidad de acreedor senior, siempre y cuando la evolución de Gigas sea favorable. Además, como ya ha sucedido con otras cotizadas, el acuerdo presentado nos permite dibujar un escenario dónde Inveready se sitúe como actor relevante en la toma de decisiones de la compañía.

La inyección de 2,5 millones de euros, por otro lado, le servirá a Gigas como recurso de primer orden para adquirir nuevas oportunidades en el mercado de *cloud*. Una adquisición corporativa, nivel nacional o internacional, le facilitará el crecimiento no orgánico de la cuenta de ingresos. Y, según de qué tipo de operación se trate, le permitirá cubrir flancos del modelo de negocio dónde aún no se ha desarrollado.

Adquisición SVT Hosting

Gigas anunció la adquisición de SVT Hosting, convirtiéndose en la primera adquisición corporativa de su historia. En un hecho relevante publicado el 11 de enero, Gigas informó de la compra del 100% del capital social de la empresa, que le permitirá reforzar su presencia en el mercado del *cloud* dirigido a PYMES.

SVT fue constituida en 2007 en Lleida por el grupo SEMIC, del que forma parte como filial hasta la fecha de la compra, y cuenta con más de 250 clientes empresariales, a quienes ofrece servicios *cloud*, sobre todo ERP (*Enterprise Resource Planning*).

Con la adquisición, Gigas integrará la tecnología así como la base de usuarios de la compañía, excluyendo la unidad de negocios de servicios de seguridad que prestaba hasta la fecha SVT. Por otro lado, en el contrato de compraventa se incluyó un Acuerdo de Colaboración con el Grupo SEMIC para poder ofrecer dichos servicios de seguridad a su base de clientes.

En términos de resultados, SVT cerró el ejercicio 2016 con una facturación de 772 mil euros, según datos no auditados. Se estima que para el año 2017 las ventas alcancen unos 830 mil euros, un incremento de un 7,5% frente al mismo período anterior. Esta facturación, como se verá a continuación, le permite a Gigas mantener la curva de ingresos prevista para los próximos ejercicios, en sustitución al esfuerzo comercial que tendría que haber hecho para asegurarse un crecimiento orgánico.

Gigas ha recurrido a una combinación de recursos propios y deuda financiera para cubrir el pago total de esta operación, que suma 665 miles de euros. Equivalente a 0,8 veces las ventas del ejercicio 2017. Parte del importe ya se ha desembolsado, mientras que otro pago variable se efectuará en abril de 2019, una vez cerradas las cuentas de SVT.

Como se comentaba en detalle en el anterior análisis de Gigas, un 18% de las ventas del mercado de servicios cloud (*SaaS*) en 2016 las registró una larga lista de empresas pequeñas. En esta *long tail* se encuentran proveedores que ofrecen un largo catálogo de productos tecnológicos relacionados con Internet, como dominios, hosting, *backup*, correo, página web y/o planes de posicionamiento y marketing.

Esta diversidad, que también existe en el mercado español, conlleva las oportunidades de combinar marcas y negocios. De esta forma se pueden aprovechar las sinergias que existen entre distintas compañías. Como hizo en su momento, por ejemplo, Telefónica con la compra de Acens. En aquella ocasión la multinacional de telecomunicaciones pagó 80 millones de euros; 2,4 veces su facturación y 6 veces el EBITDA que había registrado la compañía en los últimos años.

NEGOCIO

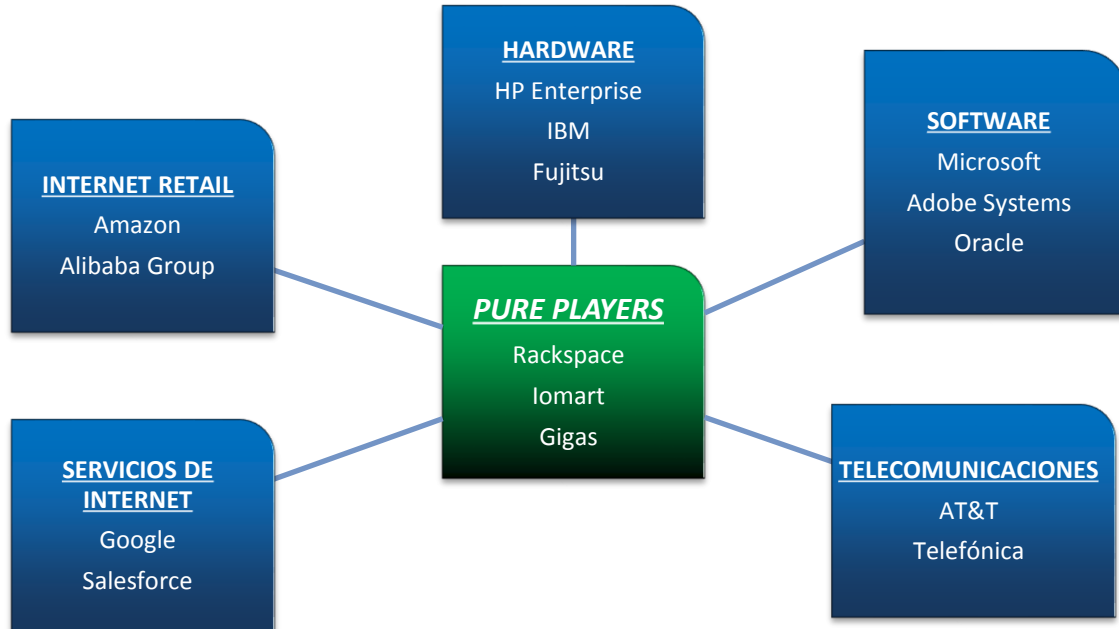
Modelo de Negocio

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.

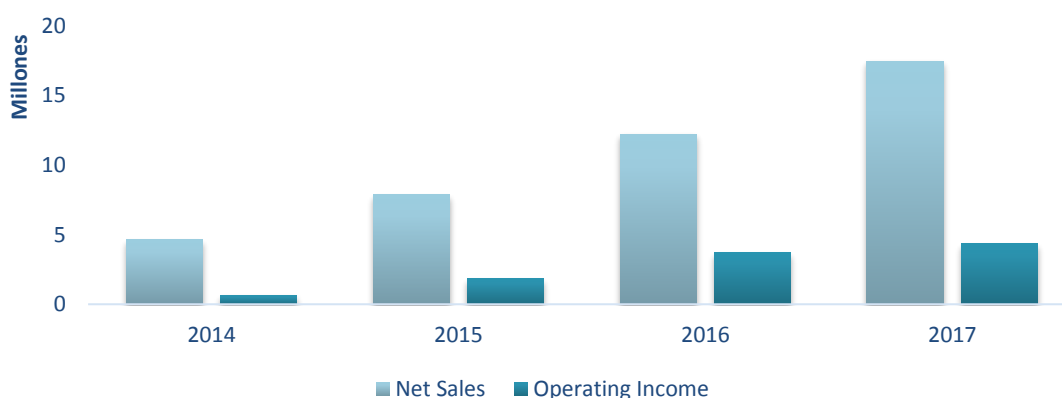
En cambio, como ventaja, la naturaleza de los *pure players* les permite estar focalizados en esta área de negocio, sin la necesidad de depender de otros segmentos. A la vez, sus procesos pueden alcanzar la máxima eficiencia – tecnológica y financiera –, pues su inversión en capital no depende de un 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 2017 Amazon Web Services facturó 17.459 millones de dólares, un 43% más que los ingresos de 2016. Los beneficios de explotación de esta área alcanzaron los 4.331 millones de euros, un 24,8% sobre las ventas, siendo la mayor aportación a los resultados de la compañía en comparación con sus operaciones de *retail* en Norteamérica y el resto del mundo. Aunque, tras años de doblar ingresos, AWS moderó el crecimiento en un 17% durante el 2017.

Evolución Resultados Amazon Web Services (AWS)



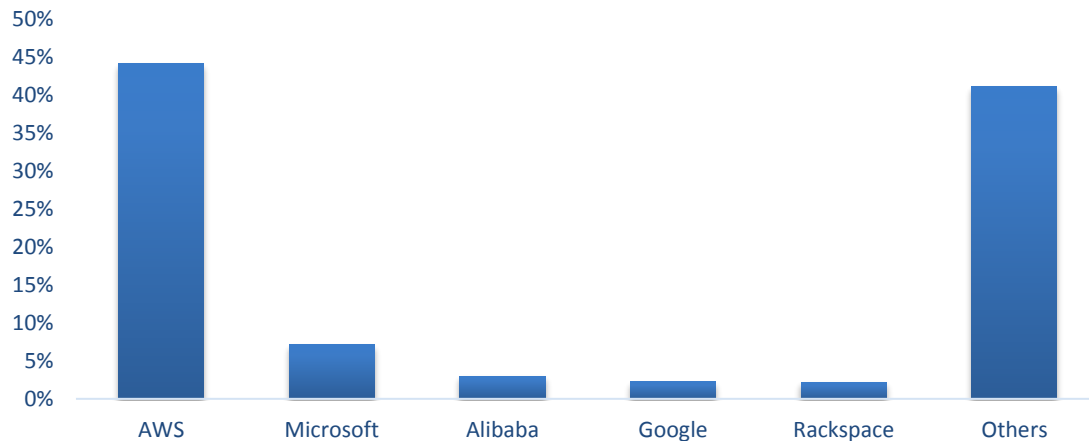
Fuente: Resultados Anuales publicados por Amazon.com, Inc.

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. A 31 de diciembre los ingresos anuales de este segmento alcanzaron un total de 28.924 millones de dólares, sin desglosar los ingresos derivados de su negocio de *cloud* en formato *SaaS*.

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. Por otro lado, el gigante asiático Alibaba se ha incorporado a la carrera, acumulando una facturación anualizada de 1,5 millones de dólares, al cierre del tercer trimestre de 2017.

El siguiente cuadro corresponde a la distribución de ingresos del sector del *cloud* del ejercicio 2016:

Cuota Mercado SaaS Año 2016



Fuente: Gartner – Informe de Septiembre de 2017

Gartner situó las ventas derivadas de Amazon Web Services en un 44,5% de la cuota total del mercado *cloud*. La facturación global del sector para este año fue de 22.160 millones de dólares. A Amazon le siguen en segundo lugar Microsoft y después el gigante del *retail* asiático Alibaba. Google con un 2,3% del total y Rackspace, un *pure player* del sector, con un 2,2%. Por detrás de ellos están otros proveedores de envergadura como Oracle o Fujitsu y una lista de empresas pequeñas, cuya cuota en términos de facturación representaría una larga cola de un 41,2% 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.

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.

La compañía aún tiene pendiente de presentar los resultados anuales correspondientes al ejercicio 2017, pero en el tercer trimestre había alcanzado una facturación bruta de 5,09 millones de euros y un importe neto de 4,38 millones de euros.

El aumento de las ventas durante este período de tiempo fue debido al incremento de servicios a los clientes y la incorporación de nuevas cuentas de usuarios. 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, se mantienen como las dos principales fuentes de ingresos. Este último segmento, con un total de 482 cuentas a 30 de septiembre, representa más del 80% de los ingresos de la compañía. El segmento Cloud VPS, con 3.119 usuarios registrados, junto con otros servicios como *backup*, generan el resto de la facturación.

En términos de ingresos por usuario (ARPU), las ventas del Cloud Datacenter alcanzaron los 1.051 euros por usuario en el tercer trimestre de 2017. Un 5,1% más que al cierre del ejercicio 2016. En cambio el ARPU del Cloud VPS alcanzó los 24,3 euros, 70 céntimos menos por cuenta.

Para el ejercicio 2017E se ha estimado un incremento de las ventas brutas de un 17,78% y un 23% para el importe neto de la cifra de negocios. Para ello se tiene en cuenta la evolución del año en curso y el peso de las ventas del segmento Cloud Datacenter, cuya proporción de ingresos es mayoritaria. Debido al esfuerzo que realiza la compañía para potenciar esta tipología de cuentas.

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. El incremento de los tiempos en la incorporación de distintos mercados geográficos disminuyó las proyecciones, en análisis anteriores. Esta disminución se ha compensado a través del crecimiento no orgánico, con la compra de SVT y su correspondiente cartera. A largo plazo le permite cubrir las posibles deficiencias de su estrategia de expansión internacional.

Según los datos estimados para el ejercicio 2022E, la tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de su facturación sería de un 22,29%. Con un dominio de los ingresos procedentes del servicio Cloud Datacenter, aportando un 92% sobre el total.

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

ARPU Mensual en Euros	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Cloud VPS	25	25,83	31,62	31,99	32,25	32,36	32,43
Cloud Datacenter	999,37	1.049,64	1.201,99	1.222,33	1.245,70	1.264,04	1.274,76

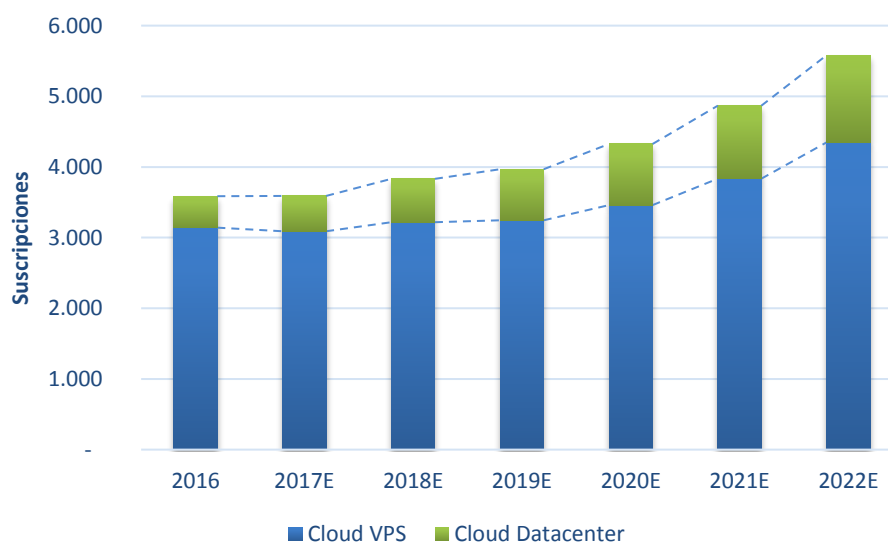
La previsión para los próximos años es la mejora del ARPU en ambos segmentos. Mayor en términos absolutos en el caso del Cloud Datacenter, en 275,39 euros, pero similar en términos relativos. El crecimiento medio anual de éste alcanzaría un 4,14% medio anual, mientras que el crecimiento medio del ARPU del Cloud VPS estaría en un 4,43%.

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 2022:

P&L - Cifras en Euros	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos	5.174.278	6.094.719	8.203.185	9.846.644	11.714.140	14.016.865	16.729.627
Importe Neto de la Cifra de Negocios	4.833.789	5.945.546	8.020.863	9.660.676	11.500.742	13.799.199	16.507.606
Δ Importe Neto de la Cifra de Negocios	29%	23%	35%	20%	19%	20%	20%
Trabajos realizados para su activo	330.226	149.172	182.322	185.968	213.399	217.667	222.020
Margen Bruto	3.797.187	4.783.215	6.263.900	7.579.527	9.095.732	10.924.649	13.163.575
Margen Bruto s/ Cifra de Negocios	75,2%	78,9%	75,6%	76,3%	76,9%	77,1%	77,7%
EBITDA	-186.007	503.657	989.274	1.384.950	1.979.644	2.586.917	4.093.754
EBITDA / Cifra de Negocios	-3,85%	8,47%	12,33%	14,34%	17,21%	18,75%	24,80%
EBIT	-985.858	-445.169	-201.973	22.484	434.270	843.438	2.141.740
EBIT / Cifra de Negocios	-20,40%	-7,49%	-2,52%	0,23%	3,78%	6,11%	12,97%
EBT	-1.079.475	-630.638	-271.927	-61.592	343.811	747.665	2.041.395
EBT / Cifra de Negocios	-22,33%	-10,61%	-3,39%	-0,64%	2,99%	5,42%	12,37%
RESULTADO NETO	-772.585	-472.978	-149.248	9.597	321.878	626.049	1.597.652
Resultado Neto / Cifra de Negocios	-15,98%	-7,96%	-1,86%	0,10%	2,80%	4,54%	9,68%

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

El siguiente gráfico corresponde a una estimación de la evolución de las cuentas de Cloud VPS y Cloud Datacenter de la compañía:



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 y en los próximos ejercicios, el incremento de las ventas estaría compensado por la incorporación de la estructura operativa del negocio de SVT. Esto se reflejaría con un impacto directo en el margen bruto del año 2018, mejorando progresivamente en los ejercicios siguientes hasta alcanzar un 77,7% sobre ventas en 2022E.

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 503,7 mil euros. La adquisición de la nueva empresa le permitirá multiplicar aproximadamente por dos esta cifra, para el ejercicio 2018E, e incrementarlo en los años sucesivos. Para el ejercicio 2022E, el EBITDA alcanzaría los 4,1 millones de euros, registrando así un crecimiento anual compuesto de un 42,63%.

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 una estimación de las inversiones en activos distribuidos según su naturaleza, teniendo en cuenta la inversión en los sistemas del grupo SVT:



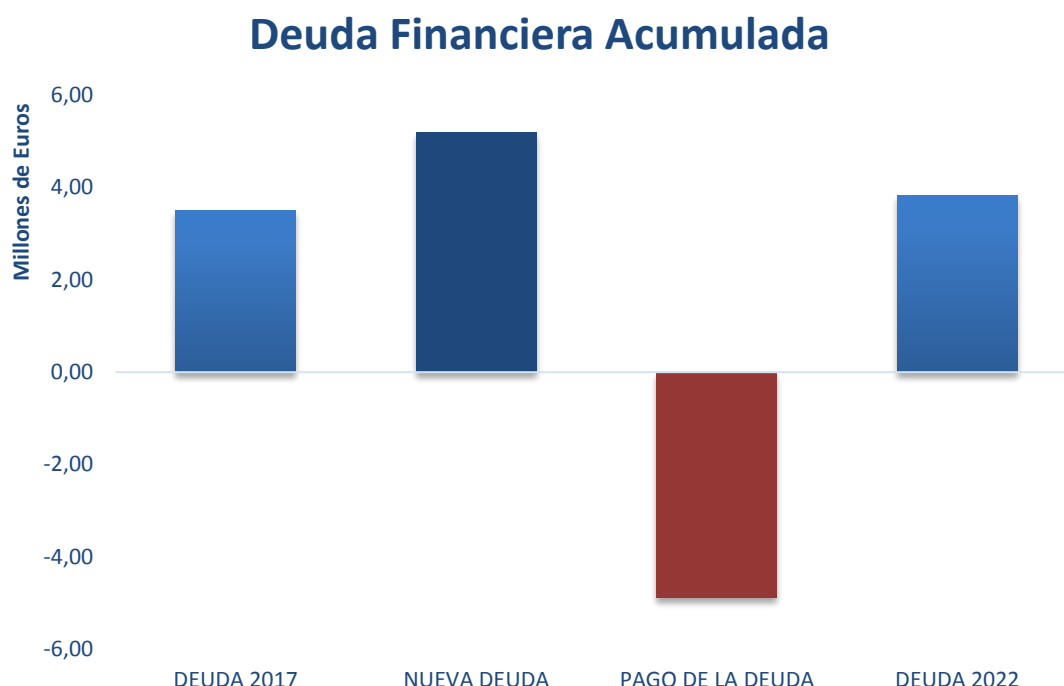
Según las estimaciones hechas en el presente análisis, la compañía debería invertir alrededor de 8 millones de euros en concepto de inversión en capital. Equivalente a un gasto de 1,3 millones de euros anuales. Así cubriría la inversión en activos fijos e intangibles, con una mayor proporción de gasto 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 por encima de los cinco millones de euros.

El siguiente gráfico corresponde a una estimación de la distribución de los pasivos financieros de la compañía, hasta el ejercicio 2022:



En esta estimación no se tienen en cuenta ni la emisión de obligaciones convertibles, según la carta de intenciones firmada con Inveready por 2,5 millones de euros, ni las posibles ampliaciones de capital que por motivos estratégicos o corporativos acordase la compañía. En cambio, si se ha tenido en cuenta la incorporación de la deuda procedente de SVT.

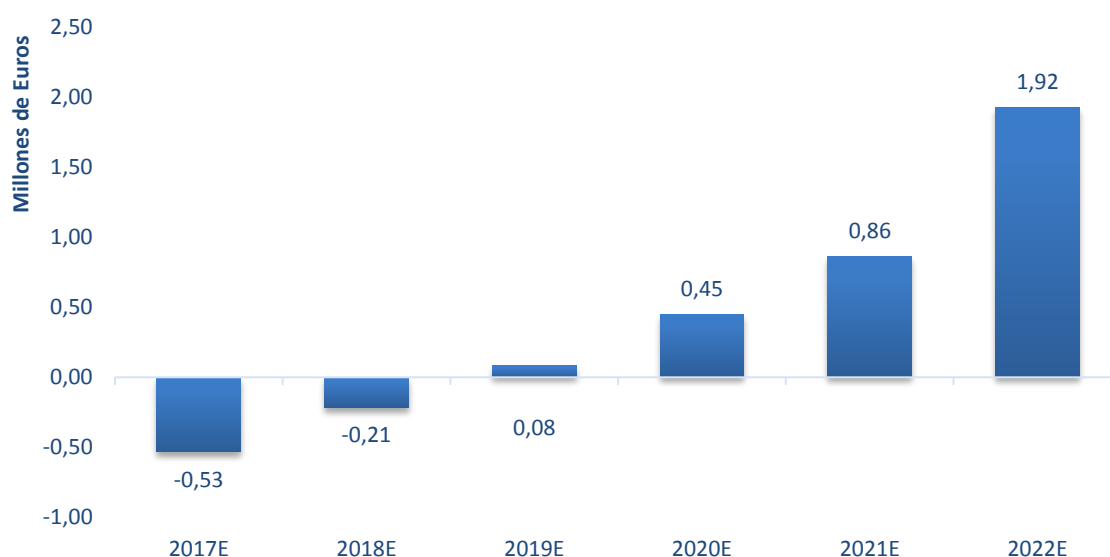
Hasta el periodo 2022E, Gigas acumularía 5,20 millones de euros en concepto de solicitud préstamos y devolvería alrededor de 4,88 millones de euros. Al cierre del ejercicio 2022E la deuda financiera acumulada del grupo ascendería a 3,81 millones de euros.

Evolución del Cash Flow

Las estimaciones respecto la evolución del *Cash Flow* son que en 2018 el *Cash Flow* bruto de Gigas no sea suficiente para cubrir las necesidades de inversión en *capex* ni el capital circulante. El *Free Cash Flow* de 2018 se quedaría con un déficit de 214.067 euros. Este deberá 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 81,05 mil euros.

Flujos de Caja a 5 Años en Euros	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Resultado explotación	-201.973	22.484	434.270	843.438	2.141.740
- Impuestos s/ BAI, EBIT	122.678	71.188	-21.933	-121.616	-443.743
Net Operating Profit After Taxes	-79.294	93.672	412.337	721.821	1.697.997
+ Amortizaciones	1.191.246	1.362.466	1.545.374	1.743.480	1.952.014
Cash Flow Bruto	1.111.952	1.456.139	1.957.711	2.465.301	3.650.012
- Incremento Inversiones inmovilizado (<i>Capex</i>)	-1.211.937	-1.267.004	-1.386.622	-1.471.143	-1.517.058
- Incremento necesidades de capital circulante (<i>Working Capital</i>)	-114.081	-108.089	-122.059	-132.717	-209.396
Free Cash Flow	-214.067	81.046	449.030	861.441	1.923.558

Evolución del Free Cash Flow



Valoración de Gigas

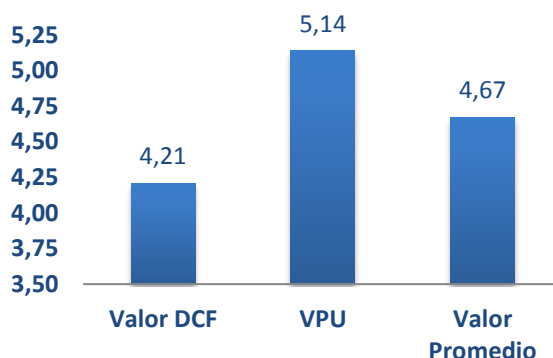
El valor objetivo de la compañía Gigas es el resultado del promedio de dos métodos distintos: la valoración por Descuentos de Flujos de Caja (DCF) y el cálculo del Valor Potencial de los Usuarios (VPU), que expondremos en detalle en sus apartados correspondientes.

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 17,99 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 4,21 euros por acción, dándole un potencial de revalorización de un 1,63%, 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 21,98 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 5,14 euros, dándole un potencial de revalorización de un 24,15%, según la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.



El promedio de los dos métodos arroja un *Equity Value* de 19,98 millones de euros, un precio objetivo de 4,67 euros por acción, y un potencial de revalorización del 12,89%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

Valoración Promedio de Gigas

Número de Acciones	4.275.000
<i>Equity Value</i>	19.980.575,24 €
Valor objetivo	4,67 € / Acción
Cotización a 16/03/2018	4,14 €
Potencial de Revalorización	12,89%

La siguiente tabla refleja las variaciones de valor, según los resultados de los distintos métodos de cálculo, publicados en los informes de análisis. Además se incluye el potencial de revalorización de las acciones, según la cotización a mercado de Gigas en la fecha de publicación del informe:

Fecha Publicación	10 de Junio 2016	1 de Septiembre 2017	16 de marzo de 2018
Método DCF	4,43 € / Acción	3,83 € / Acción	4,21 € / Acción
Método VPU	4,02 € / Acción	3,73 € / Acción	5,14 € / Acción
Valor Promedio	4,26 € / Acción	3,78 € / Acción	4,67 € / Acción
Precio de Mercado	3,10 € / Acción	2,50 € / Acción	4,14 € / Acción
Potencial Revalorización	36,38%	51,20%	12,89%

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 17,99 millones de euros. Teniendo en cuenta un total de 4.275.000 acciones emitidas, el precio objetivo de la acción se sitúa en los 4,21 euros, equivalente a un potencial de revalorización de 1,63%, según el precio de mercado de la compañía, a fecha 16/03/2018.

Valoración de Gigas por Descuento de Flujos de Caja

Número de Acciones	4.275.000
Enterprise Value	19.656.466,32 €
Equity Value	17.987.650,49 €
Valor objetivo	4,21 € / Acción
Cotización Actual (15/03/2018)	4,14 €
Potencial de Revalorización	1,63%

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.

La siguiente tabla corresponde a una estimación de los flujos de efectivo para los próximos cinco ejercicios, además de una estimación del valor residual de la compañía para el año 2022:

Flujos de caja a 5 años en Euros	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	Valor Residual
Resultado explotación (BAII, EBIT)	-201.973	22.484	434.270	843.438	2.141.740	
NOPAT (<i>Net Operating Profit After Taxes</i>)	-79.294	93.672	412.337	721.821	1.697.997	
Cash Flow Bruto	1.111.952	1.456.139	1.957.711	2.465.301	3.650.012	
- Incremento Inversiones Inmovilizado (<i>Capex</i>)	-1.211.937	-1.267.004	-1.386.622	-1.471.143	-1.517.058	
- Incremento necesidades de Capital Circulante (<i>Working Capital</i>)	-114.081	-108.089	-122.059	-132.717	-209.396	
Free Cash Flow	-214.067	81.046	449.030	861.441	1.923.558	
Valor actual FCF por año	-197.469	68.965	352.471	623.768	1.284.850	17.523.881

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
Coefficiente Beta	1,06
Coste de los Fondo (Ke)	9,72%
Tasa de Descuento (WACC)	8,41%
Tasa de Crecimiento (g%)	1%
Deuda Financiera Neta (31/12/2017)	1.668.816 €

Se adjunta un tabla correspondiente al análisis de sensibilidad según una estimación de precios 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%
	11,41%	9.577.496	10.037.332	10.539.335	11.089.583	11.695.382	12.365.590	13.111.059
	10,41%	10.988.768	11.559.224	12.187.271	12.882.093	13.654.939	14.519.732	15.493.919
	9,41%	12.701.892	13.422.469	14.223.961	15.120.808	16.131.104	17.277.828	18.590.616
	8,41%	14.819.531	15.749.931	16.798.025	17.987.650	19.349.553	20.924.077	22.765.229
	7,41%	17.496.364	18.730.916	20.144.252	21.778.238	23.688.922	25.953.088	28.678.829
	6,41%	20.976.754	22.673.037	24.656.566	27.007.055	29.836.715	33.308.705	37.669.737
	5,41%	25.670.695	28.111.659	31.050.240	34.655.874	39.184.772	45.043.620	52.919.066

Análisis de Sensibilidad Precio/Acción								
WACC	Growth rate to infinity (g%)							
		-0,5%	0%	0,5%	1%	1,5%	2%	2,5%
	11,41%	2,24	2,35	2,47	2,59	2,74	2,89	3,07
	10,41%	2,57	2,70	2,85	3,01	3,19	3,40	3,62
	9,41%	2,97	3,14	3,33	3,54	3,77	4,04	4,35
	8,41%	3,47	3,68	3,93	4,21	4,53	4,89	5,33
	7,41%	4,09	4,38	4,71	5,09	5,54	6,07	6,71
	6,41%	4,91	5,31	5,77	6,32	6,98	7,79	8,81
	5,41%	6,00	6,58	7,26	8,11	9,17	10,54	12,38

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 las operaciones corporativas anunciadas por la compañía, dejando sin efecto la adquisición de SVT, así como 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 tercer trimestre de 2017 con 3.601 cuentas activas. De estas, 3.119 correspondían al segmento Cloud VPS y 482 al segmento Cloud Datacenter. Siguiendo la previsión de ingresos para fin de año de la compañía y la evolución de la incorporación de cuentas nuevas, se estima que para fin de año el segmento Cloud VPS cierre con 3.090 usuarios y el segmento Cloud Datacenter en 500 cuentas.

La revisión del comportamiento de los distintos tipos de usuarios ha obligado a la modificación de su duración. Mientras que los usuarios de Cloud VPS están, de promedio, 2,8 años con la compañía, las características del Cloud Datacenter les mantiene durante 6,6 años.

Según toda esta información, en la siguiente tabla se desglosa una estimación del valor potencial de los usuarios actuales:

Valor Potencial de los Usuarios	Usuarios*	Años	VPU
Cloud VPS	3.090	2,8	569 €
Cloud Datacenter	500	6,6	32.352 €

*Estimación de usuarios al cierre del ejercicio 2017

Descontando los flujos de ingresos netos, según la vida útil y el mismo tipo de descuento usado en la valoración de descuento de flujos (WACC = 8,41%), obtenemos el valor potencial de todos los usuarios a fecha actual. Gigas contaría con una cartera de clientes valorada en 17,93 millones de euros, sustentado en un 90,20% 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:

Valor del Potencial de los Usuarios	17.933.836 €
- Cloud VPS	1.758.046 €
- Cloud Datacenter	16.175.790 €
Valor Estimado del Patrimonio de Gigas (12/2017)	4.050.163 €
Valor Estimado de la Compañía	21.983.999 €
Valor Estimado por Acción	5,14 €
Potencial de Revalorización	24,15%

El valor por acción estaría alrededor de los 5,14 euros, equivalente a un valor intrínseco de 21,98 millones de euros. Este cálculo no tiene en cuenta el crecimiento de la compañía, la incorporación de la cartera de clientes de SVT, ni el uso de la financiación de Inveready para futuras operaciones corporativas. Tampoco contempla posibles 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.

Riesgo de Mercado y Divisa

Una proporción significativa del negocio de Gigas se desarrolla en mercados internacionales, fuera de España. Aproximadamente la mitad de los ingresos brutos de la compañía se originan en distintas regiones geográficas, con una exposición directa a la fluctuación del dólar estadounidense versus euro. También el uso de *datacenters* físicos en Estados Unidos y Chile hace que su estructura de costes dependa del cambio de esta divisa.

La diversificación geográfica del negocio permite reducir el riesgo país, en cuanto el marco legislativo, riesgo económico o situación política. Pero la fluctuación de la divisa, si Gigas no toma ninguna medida de cobertura, continuará siendo un parámetro exógeno que afectará, positiva o negativamente, a los futuros resultados financieros de la compañía.

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.

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

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

El presente informe ha sido elaborado por encargo de Gigas Hosting S.A. Refleja la opinión leal e imparcial de Mabilia con los destinatarios del mismo y recoge datos que se consideran fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos parcialmente suministrados por la empresa objeto del análisis y de fuentes sobre las que Mabilia no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Mabilia no garantice la corrección de la información. En consecuencia, Mabilia no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Mabilia como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

Mabilia, no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe 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.

Mabilia 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 Mabia, para su publicación en el Boletín de coyuntura trimestral de BME.

Mabia 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).

Mabia 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.mabia.es y mabia@mabia.es

Contacto

Jordi Rovira Martínez

Resp. Análisis Financiero

jrovira@mabia.es

34-93238644

Joan Anglada Salarich

Analista Financiero

janglada@mabia.es

34-93238644