

Gigas

23 de abril 2021

MANTENER

Precio Objetivo **10,20 EUR**
 Precio cotización **10,40 EUR**
 Potencial **-2%**

La convergencia se sube a la nube

Analistas financieros

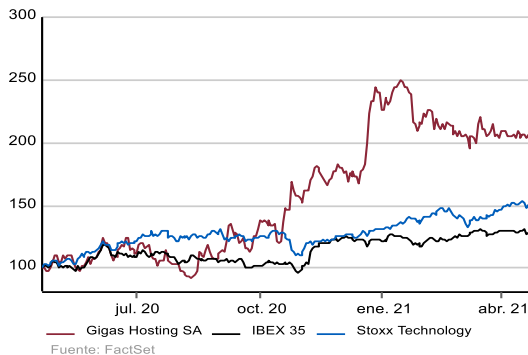
Iván San Félix Carbajo/Luis Padrón

Datos bursátiles

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| Market Cap. (mln de euros) | 121,9 |
| Nº acciones (mln) * | 11,72 |
| Free Float | 62% |
| Beta | 0,44 |
| Rango 52 semanas (EUR/acc) | 4,438 -13,30 |
| Vol. Medio Diario 6 meses (miles) | 49,69 mil acc |
| Rating (perspectiva) | ND |

* Incluye ampliaciones de capital y excluye bonos convertibles Inveread

| Evolución | GIGAS | GIGA vs IBEX |
|-----------|--------|--------------|
| 1 Día | -2,3% | -3,0% |
| 1 Mes | 1,0% | -3,2% |
| 2021 | -9,6% | -16,5% |
| 1 año | 129,4% | 103,2% |



Fuente: FactSet

Accionistas: GAEA (34,1%), Eulalio Poza (9,55%), Consejeros y ejecutivos (3,6%), Free float (62,2%).

Descripción: Almacenamiento de datos en la nube y entrada en el sector telecos corporativo para ampliar su gama de servicios.

Inicio y posicionamiento en España y LatAm. Expansión a Europa

Gigas ofrece servicios de almacenamiento de datos “en la nube” a empresas en el ámbito de Infraestructura como Servicios (IaaS). Inició su actividad en España en 2011 y pronto se extendió a varios países de Latinoamérica y en 2019 en Portugal. En 2020 expandió su actividad en Europa con la adquisición de la irlandesa Ignitar. El mercado IaaS lleva años creciendo a gran ritmo y está dominado por los grandes gigantes tecnológicos. Gigas es uno de los proveedores líderes en servicios de almacenamiento de datos en los países de habla hispana.

La convergencia se sube a la nube

Gigas viene detectando la creciente necesidad de sus clientes de contar con una gama de servicios más amplia, que cubra íntegramente sus requerimientos de infraestructura en la nube y de telecomunicaciones. La directiva considera que en los próximos años los servicios en la nube y de telecomunicaciones van a converger, especialmente en el sector corporativo. Con objeto de acelerar dicho proceso de convergencia, Gigas ha comprado la operadora portuguesa ONI y una cartera de clientes corporativos de MásMóvil en España, además de haber anunciado anteriormente la adquisición de Ignitar, proveedora irlandesa de servicios en la nube. La semana pasada también anunció la adquisición de VALORADATA, de menor cuantía.

Captación de fondos y transformación de Gigas

Estas operaciones han exigido una entrada de fondos muy elevada (29 mln eur), tanto capital como deuda, y han transformado la compañía en un proveedor integral de comunicaciones y almacenamiento de datos para empresas, con servicios convergentes, un accionariado renovado y un tamaño muy superior.

Valoramos Gigas en 10,2 eur/acción

Hemos valorado Gigas mediante el método de DCF 21/30e, valor terminal +2%, tasa de descuento 8%, sumamos el valor actual de los créditos fiscales y restamos la deuda neta para llegar a un valor de los fondos propios de 126 mln eur o 10,2 eur/acción. En nuestra opinión, la gran respuesta de los inversores a las operaciones comentadas en el informe ha llevado al precio de la acción a un nivel exigente. Creemos que Gigas tiene por delante una oportunidad única para proporcionar una oferta de servicios de telecomunicaciones y de almacenamiento en la nube a clientes corporativos en los principales mercados en los que opera, oferta que actualmente no existe, si bien la compañía aún debe enfrentarse a los lógicos riesgos de ejecución propios de toda integración y al desarrollo exitoso de un plan comercial de servicios convergentes. En este contexto, y a la espera de una correcta ejecución de la integración, recomendamos Mantener.

| (mln de euros) | 2019 | 2020 | PF est | 2021e | 2022e | Ratios | 2019 | 2020 | PF est | 2021e | 2022e |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Ventas netas | 10,2 | 56,8 | | 57,2 | 68,1 | PER | 136,2x | 58,0x | | 22,8x | 20,1x |
| EBITDA recurr. | 2,5 | 9,8 | | 12,1 | 15,4 | P / VC | 5,7x | 5,3x | | 1,8x | 1,7x |
| Mg EBITDA | 24,5% | 0,0% | | 22,1% | 22,5% | | | | | | |
| Bº Neto | 0,2 | 2,3 | | 2,5 | 5,7 | VE / EBITDA | 13,2x | 15,1x | | 11,4x | 8,8x |
| VE | 33,0 | 148,7 | | 138,8 | 135,2 | VE / Ventas | 3,2x | 2,6x | | 2,4x | 2,0x |
| Deuda Neta | 3,7 | 13,9 | | 9,8 | 6,2 | | | | | | |
| FCF | -0,4 | -2,8 | | -2,1 | 3,6 | DN / EBITDA | 1,5x | -1,5x | | 0,8x | 0,4x |
| Rentabilidad | | | | | | (EUR/acc) | | | | | |
| RPD | 0,0% | 0,0% | | 0,0% | 0,0% | BPA | 0,05 | 0,20 | | 0,46 | 0,52 |
| FCF Yield | n.r. | n.r. | | -1,6% | 2,8% | DPA | 0,00 | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| ROE | 4,2% | 3,2% | | 3,4% | 7,3% | Pay-Out | 0,0% | 0,0% | | 0,0% | 0,0% |
| ROCE | 4,6% | 2,1% | | 5,5% | 11,7% | | | | | | |

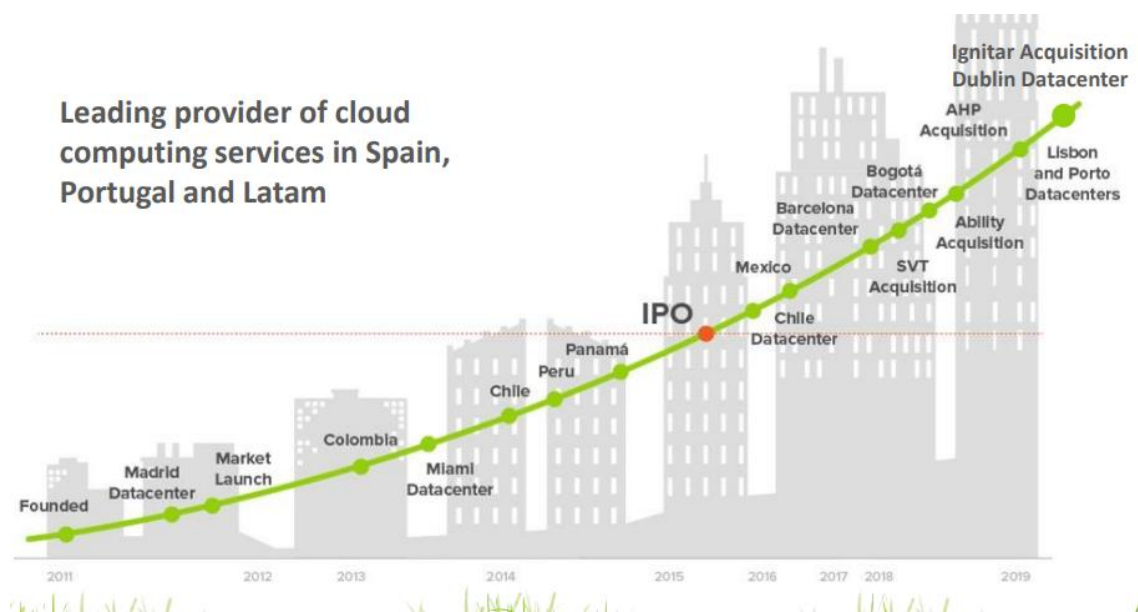
DFN excluye bonos convertibles. Ventas y EBITDA 21 (R4e PF est)

Fuente: Datos Gigas. Estimaciones propias.

La convergencia se sube a la nube

Origen e historia

Gigas se fundó e inició su actividad comercial en 2011 y se constituyó como sociedad anónima en junio 2015. Se dedica a prestar y comercializar servicios de **Cloud Computing**, o alojamiento de servidores en la nube, a empresas en el campo de **Infraestructura como Servicio** (IaaS, en inglés). Gigas comenzó su actividad en España contribuyendo a su financiación inicial Bonsai Capital y Cabiedes y Partners (0,9 mln eur) y con el lanzamiento del primer Datacenter en España. Ya en 2012 comenzó a expandirse al continente americano. En concreto, abrió un segundo centro de datos, en Miami, y el grupo llevó a cabo una ampliación de capital (1,8 mln eur) suscrita por Caixa Capital Risk y el resto de accionistas y fundadores. Un año más tarde abrió su oficina comercial en Colombia y volvió a ampliar capital por valor de 1,7 mln eur. En 2014 se estableció en Perú y Chile y contrató el segundo Datacenter en Madrid. En 2015 se abrió la oficina de Panamá. En noviembre de ese mismo año Gigas debutó en el mercado “BME Growth”, en España (antes llamado MAB; Mercado Alternativo Bursátil). En 2016 se contrató el Datacenter de Chile para adecuar sus necesidades de infraestructura y amplió su actividad a México. Gigas también se ha apoyado en el crecimiento inorgánico para expandir su negocio. **En 2018 realizó dos adquisiciones**, una en España (**SVT**, en enero) y otra en Colombia (**Ability**, en mayo), **en 2019** realizó su primera compra en Europa fuera de España, al incorporar en octubre la portuguesa **AHP** **y en septiembre 2020** anunció la adquisición de la irlandesa **Ignitar**. Estas 4 entidades son proveedores de servicios en la nube, aportaron a Gigas clientes, principalmente en el segmento Datacenter y mantienen a directivos y personal clave para seguir desarrollando el negocio en sus mercados.



Fuente: Gigas. Elaboración propia.

Mercado de servicios “en la nube” en pleno proceso de crecimiento

En el campo de “**Cloud Computing**” existen tres modelos, principalmente:

El sector de **Infraestructura como Servicio (IaaS)** se originó en 2006 impulsado por Amazon Web Services y ha crecido de forma exponencial desde entonces. Se basa en ofrecer servicios informáticos mediante un hardware virtual. Es en este modelo bajo el que se encuadra Gigas. El cliente obtiene acceso a los componentes virtualizados para construir su propia plataforma informática. Los otros dos modelos son el de **Plataforma como Servicio (PaaS)** y el de **Software como Servicio (SaaS)**.

El **mercado mundial de IaaS** alcanzó en torno a 12.000 mln USD de ingresos en 2014 y en 2017, tres años después, ya se había duplicado. Según **Gartner**, principal consultora del sector, el mercado creció +37% en 2018 y 2019 y moderó hasta +16% en 2020, impactado por la pandemia. No obstante, se espera que **en los próximos dos años se acelere el crecimiento superando el 25% anual**. Estas previsiones llevarían a la tasa de crecimiento anual acumulada entre 2017/22e hasta +28%, un nivel que consideramos muy elevado. Según la consultora **MarketsandMarkets**, el crecimiento anual acumulado entre 2021/2025e del mercado de almacenamiento en la nube será del 27%, con lo que podemos concluir que **el crecimiento del mercado en el segmento IaaS será muy elevado en los próximos años**.

| Previsión mercado mundial (mln USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | TAAC 2020/22e | TAAC 2017/22e |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| Infraestructura como Servicio (IaaS) | 23.600 | 32.400 | 44.457 | 51.421 | 65.264 | 82.225 | | |
| Crec. | | 37% | 37% | 16% | 27% | 26% | 26% | 28% |

Fuente: Gartner (noviembre 2020).

El número de competidores de IaaS consolidados es reducido. Los de mayor tamaño están centrados en países anglosajones, los mercados más desarrollados.

El mercado está dominado por las grandes compañías de telecomunicaciones o internet (Amazon, Google, Microsoft, Alibaba o IBM) que ofrecen **contratos estándar** dirigidos a grandes entidades a precios competitivos y en mercados desarrollados. El mercado, no obstante, está altamente fragmentado y ofrece oportunidades de negocio a compañías más pequeñas, con un enfoque más local. **Gigas** tiene como objetivo consolidarse como el socio de referencia del mercado de habla hispana y cuenta como una de sus **principales fortalezas** contar con **centros de datos locales y presencia cercana (local) al cliente**, que le permite conocer mejor sus necesidades y poder así ofrecer un servicio más completo.

A continuación podemos ver las **principales compañías** que proporcionan **servicios “en la nube”** a nivel mundial y **la inversión del sector en infraestructuras**. Como vemos, **Amazon Web Services (AWS)** es el líder indiscutible, con casi un tercio del mercado. Le sigue **Microsoft (17%)** y a más distancia **Google (6%)** y **Alibaba (5%)**. El resto de competidores ya tendría una cuota inferior al 5%, como Alibaba o IBM. Como vemos, la inversión en infraestructuras en la nube creció a un ritmo muy elevado en 2019: +38% vs 2018 y el mercado ya cuenta con un tamaño considerable: 107.000 mln USD en 2019.

| Proveedor | 2019 (mln USD) | Cuota de mercado 2019 | 2018 (mln USD) | Cuota de mercado 2018 | Crec. 2019/2018 |
|-----------------|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|-----------------|
| Amazon (AWS) | 34.600 | 32% | 25.400 | 33% | 36% |
| Microsoft Azure | 18.100 | 17% | 11.000 | 14% | 65% |
| Google Cloud | 6.200 | 6% | 3.300 | 4% | 88% |
| Alibaba Cloud | 5.200 | 5% | 3.200 | 4% | 63% |
| Others | 43.000 | 40% | 34.900 | 45% | 23% |
| Total | 107.100 | 100% | 77.800 | 100% | 38% |

Fuente: Canals Cloud Channels Analysis.

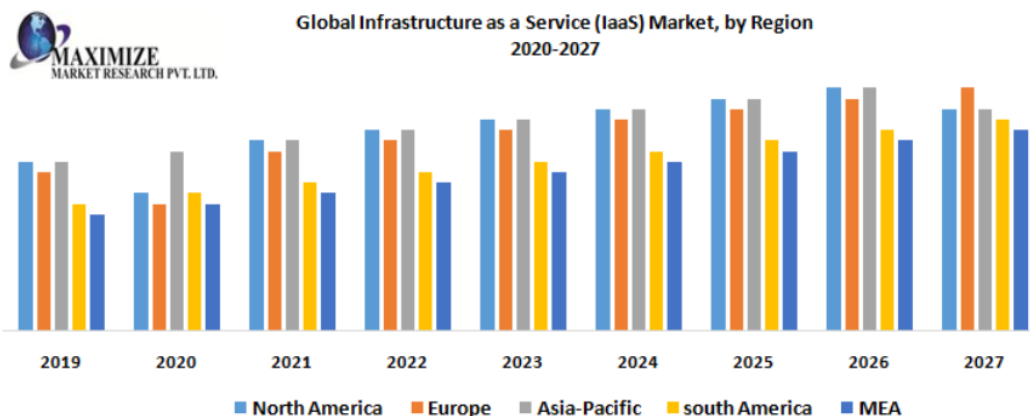
Como vemos, el mercado “en la nube” cuenta con dos grandes líderes, especialmente Amazon, que concentraban aproximadamente la mitad del mercado en 2019. La principal pregunta que nos hacemos ahora es si con el estallido de la pandemia en marzo el mercado está creciendo a niveles tan elevados o si la inversión en la nube se está resintiendo. En la **siguiente tabla** podemos ver la evolución del sector en 1S 20.

| Proveedor | 1S 20 (mln USD) | Cuota de mercado 1S 20 | Crec. 1S20 / 1S19 |
|-----------------|-----------------|------------------------|-------------------|
| Amazon (AWS) | 20.300 | 31% | |
| Microsoft Azure | 13.100 | 20% | |
| Google Cloud | 3.900 | 6% | |
| Alibaba Cloud | 3.300 | 5% | |
| Others | 24.900 | 38% | |
| Total | 65.600 | 100% | 32,8% |

Fuente: Canals Cloud Channels Analysis.

Como vemos, el sector ha seguido creciendo a un ritmo muy elevado en 1S 20: +33% vs 1S 19, y en ambos trimestres por encima del 30%, +34% en 1T y +31% en 2T. El ritmo ha seguido siendo muy elevado en 2T, el trimestre más afectado por la crisis del Covid 19. En nuestra opinión, el servicio de alojamiento de datos en la nube es una tendencia a largo plazo. Es más, la inversión en la nube creció en importe al mayor ritmo de su historia en 2T 20, más de 8.000 mln USD vs 2T 19 y 3.500 mln USD vs 1T 20 a medida que el confinamiento ha potenciado la necesidad de usar más las redes, a estar más conectados en el trabajo y a desarrollar nuevas herramientas para teletrabajar, ha impulsado las compras por internet o la formación académica.

En la **siguiente tabla** podemos ver la evolución y expectativas del **mercado IaaS por regiones entre 2019/2027e**. Como podemos ver, se espera una caída en 2020e en Norteamérica y Europa, consecuencia del CV19, y crecimiento en Asia, que pasaría a liderar el mercado a nivel global, Sudamérica y Oriente Próximo y África. A partir de 2021e el mercado crecería en todas las regiones. Nos sorprende favorablemente que a final del periodo, Europa sería el mayor mercado en la nube, un factor muy positivo para Gigas, al ser su principal mercado.



Datos Maximize Market Research.

Ventajas del IaaS frente a hardware. Modelo de Gigas basado en la cercanía al cliente

Ante la creciente necesidad de las empresas de almacenar una mayor cantidad de datos, **el modelo IaaS ofrece soluciones flexibles y económicas para externalizar y evitar la complejidad y el elevado coste asociado a la gestión del hardware.**

Con la **infraestructura Cloud**, las empresas no tienen que invertir en hardware por lo que elimina la necesidad de acometer inversiones iniciales y gastos adicionales de mantenimiento y personal. El hardware necesario para el servicio IaaS pertenece al proveedor, que también lo configura y mantiene. Los recursos están disponibles para la empresa de forma inmediata y el servicio se puede ampliar o reducir según las necesidades, pagando sólo por los recursos que se utilizan. El servicio, además, es accesible desde cualquier lugar del mundo, vía conexión a internet y bajo un estricto protocolo de seguridad.

Como ya hemos comentado, el **enfoque de Gigas** difiere del de las grandes del sector en que los productos de la primera están hechos a medida según las necesidades del cliente. Esto es posible gracias a la **cercanía de Gigas al cliente final**, a la distribución de sus centros de datos en lugares próximos al cliente y a contar con una cartera de productos versátil y adaptable. Esta estrategia también ha sido clave en su expansión a Latinoamérica, en donde la cercanía al cliente y el trato personalizado es fundamental.

La tecnología desarrollada por Gigas está al nivel de la de los líderes del sector y ha sido reconocida por las principales consultoras (Gartner, MSPmentor, Eurocloud). Incluso, Gigas ha desarrollado productos de IaaS con funcionalidades avanzadas y muchas de ellas no ofertadas por sus competidores en los mercados en los que opera. Los dos principales servicios que ofrece Gigas son: **Cloud VPS (Virtual Private Server) y Cloud Datacenter.**

El **Cloud VPS** está enfocado a las pequeñas y medianas empresas (PYMEs), mayormente empresas de perfil tecnológico que contratan un pequeño servidor web. Este producto se contrata a través de la página web de Gigas y el cliente lo gestiona directamente desde la propia página en tiempo real con limitada intervención por parte de Gigas.



Servidor Cloud VPS. Fuente Gigas.

El **Cloud Datacenter** actúa como un **centro de datos físico** como pueden ser servidores, cabinas de almacenamiento, firewalls o cortafuegos, VLANs, VPNs o balanceadores de carga, entre otros en un espacio virtual. **Los programas son muy fáciles de usar** y se crean, modifican y adaptan desde un panel de control vía web de una forma automática e inmediata. Desde el panel de control de Gigas se gestionan todos los servicios y las apps móviles permiten hacerlo desde el propio teléfono móvil. El producto Datacenter ofrece un conjunto de recursos al cliente (memoria RAM, CPU, disco) que éste puede utilizar como desee en cada momento, desplegando servidores con el tamaño exacto y redistribuir los recursos contratados en cualquier momento sin incurrir en costes adicionales. El **Cloud Datacenter** está pensado para medianas y grandes empresas, que generan una facturación mensual mucho más elevada que el Cloud VPS y con una clara tendencia al alza debido a las mayores necesidades de estos clientes. Como **clientes** se encuentran **grandes compañías españolas, latinoamericanas y europeas** que contratan decenas de servidores virtuales. Este producto se comercializa a través de vendedores especializados e ingenieros que atienden en persona. La relación e interacción personal es clave en este segmento, especialmente en los mercados hispanos, y a diferencia de los mercados anglosajones.



Representación Cloud Datacenter. Fuente Gigas.

Acuerdos estratégicos con proveedores. Clave para ofrecer el mejor servicio

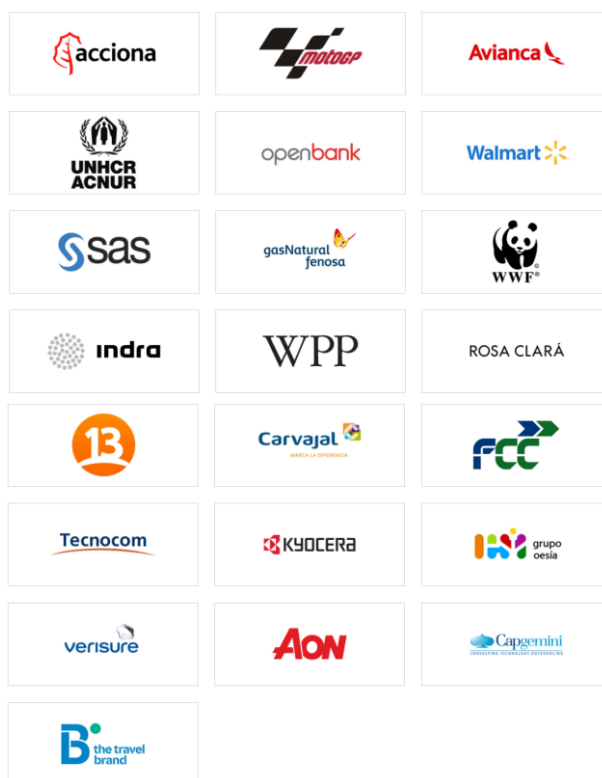
Por otro lado, Gigas ha firmado **acuerdos estratégicos con proveedores** de tecnología para poder ofrecer los mejores servicios a sus clientes. Gigas tiene un acuerdo de alquiler de licencias y de otros productos de **Microsoft** en pago por uso, **NetApp** ofrece a Gigas la red y cabinas de almacenamiento y los discos, **Hewlett Packard** provee los servidores “blade” de última generación y alta densidad, **Cisco** ofrece la capa de networking, switching y routing, **Oracle** le ofrece su base de datos de clientes empresariales en pago por uso, **SolidFire** ofrece la plataforma de almacenamiento de muy alto rendimiento con discos que permiten ofrecer decenas de miles de IOPs (unidades de acceso a disco) a sus clientes y otros proveedores como **SAP, VMware, Fortinet, Level 3 Communications o Intel**.

Otro de los pilares sobre los que se sostiene la infraestructura tecnológica de Gigas son los **centros de datos (Datacenters)**. Gigas tiene **acuerdos estratégicos** con dos grandes operadores de centros de datos globales, **Interxion y Terremark**, en los que aloja su plataforma y equipos. En total utiliza **9 centros de datos, 3 en España** (2 en Madrid y 1 en Barcelona), y otros en **Miami, Bogotá, Santiago de Chile, Lisboa, Oporto y Dublín**. Dos de los 3 centros ubicados en España son propiedad de **Interxion**, empresa cotizada holandesa y uno de los líderes del sector en Europa, y el otro de Orange. Las 3 instalaciones tienen categoría Tier III, segunda categoría más alta y siendo la Tier IV la de mayor nivel de fiabilidad. Estos centros dan acceso a más de 600 proveedores de telecomunicaciones, proveedores de internet y redes de distribución de contenidos, además de a los principales puntos de Europa, lo que permite reducir costes de interconexión y garantizar la seguridad de la red. En EEUU Gigas tiene su infraestructura en el NAP “Network Access Point” de las Américas, en Miami. Esta central tiene categoría Tier IV y está operada por Equinix uno de los grandes operadores de centros a nivel mundial, con presencia en los 5 continentes. Gigas tiene su infraestructura para prestar servicios en Latinoamérica en Miami, el mejor punto de conectividad para la región al contar con más de 130 operadores de telecomunicaciones y por donde se estima que circula en torno al 90% del tráfico de internet a Latinoamérica. Por último, el Datacenter de **Chile**, Tier III, ofrece la mayor conectividad del país y el de **Colombia**, a las afueras de Bogotá, es ICREA 5, equivalente a Tier IV. Los datacenters de **Portugal** están operados por NOS y están equipados con tecnología de última generación y el de **Dublín** de British Telecom tiene características de Tier III que asegura un tiempo de actividad mínimo del 99,95%

Evolución del número de clientes. Traspaso a Datacenter

El número de clientes de Gigas ha experimentado un gran crecimiento desde su inicio aunque en 2020 está sufriendo, principalmente en LatAm, debido al impacto del Covid-19. Cabe destacar que los dos principales productos de Gigas atraen a un tipo de cliente muy distinto. Por un lado, **Cloud VPS** capta un gran número de clientes que pagan una tarifa mensual bastante asequible, mientras que los de **Cloud Datacenter** son mucho menos numerosos y abonan cantidades significativamente superiores.

Como vemos en la **siguiente tabla**, Gigas ha cerrado en 2020 con unos 3.400 clientes corporativos, desde menos de 1.000 en 2012. Entre ellas destacan grandes empresas reconocidas internacionalmente como Walmart, Acciona, Kiocera, AON, Indra, FCC, Capgemini.



Fuente Gigas

El **crecimiento anual acumulado del número de clientes** desde 2012 ha sido del 19% y, aunque fue muy equilibrado entre los dos segmentos en los primeros años, el número de clientes VPS ha descendido en los últimos, en línea con la estrategia de Gigas de enfocarse en los clientes Datacenter, con servicios más avanzados y completos. En línea con la estrategia de Gigas, el porcentaje de clientes de Datacenter sobre el total es cada vez mayor, y en diciembre alcanzaba el 26%, siendo los de VPN el 74% restante (desde el 10% y 90% en 2015, respectivamente).

| Número de clientes | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | % total 2020 |
|--------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Cloud VPS | 679 | 2.115 | 3.064 | 3.163 | 3.141 | 3.016 | 3.158 | 2.846 | 2.509 | 74% |
| Cloud Datacenter | 168 | 176 | 289 | 350 | 445 | 502 | 739 | 819 | 887 | 26% |
| Total | 847 | 2.291 | 3.353 | 3.513 | 3.586 | 3.518 | 3.897 | 3.665 | 3.396 | 100% |

| Crec. | 2013/12 | 2014/13 | 2015/14 | 2016/15 | 2017/16 | 2018/17 | 2019/18 | 2020/19 | TAAC 2012/2020 | TAAC 2015/2020 |
|------------------|-------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|----------------|----------------|
| Cloud VPS | 211% | 45% | 3% | -1% | -4% | 5% | -10% | -12% | 18% | -5% |
| Cloud Datacenter | 5% | 64% | 21% | 27% | 13% | 47% | 11% | 8% | 23% | 20% |
| Total | 170% | 46% | 5% | 2% | -2% | 11% | -6% | -7% | 19% | -1% |

Nota: La adquisición de Ability aportó 92 clientes VPS en 2018, la de SVT, 207 de VPS y 55 de Datacenter, también en 2018, la de AHP 25 clientes VPS y 34 de Datacenter en 4T 19 y la de Ignitar 134 de Datacenter en 4T 20.

Datos compañía. Elaboración propia

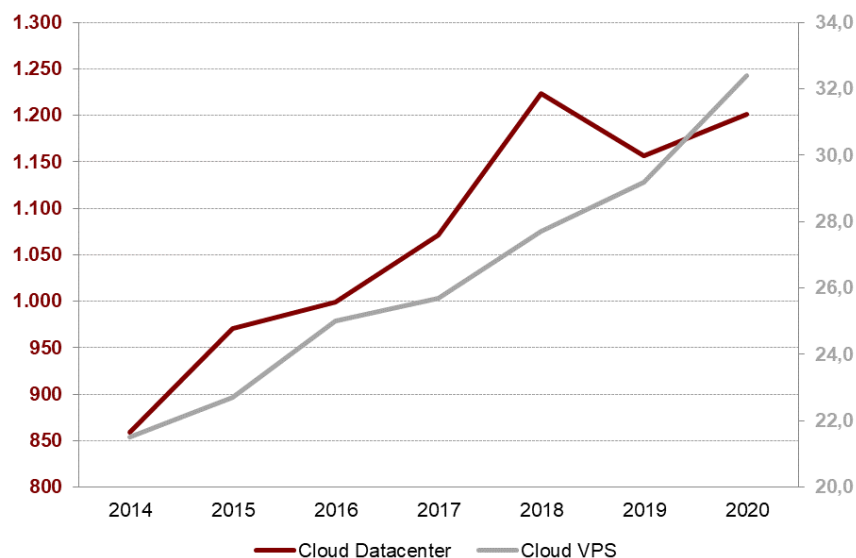
Como comentamos anteriormente, **los precios de cada uno de los dos servicios también son muy distintos**. En la siguiente tabla y gráfico podemos ver que el **ingreso medio mensual por usuario (ARPU) de Cloud VPS**, que es muy asequible, mientras que el de **Datacenter** se sitúa en unos 1.200 eur. Podemos decir también que el **entorno de precios es bueno** al mostrar en los últimos 5 años y medio un crecimiento anual de un dígito medio/alto el ingreso de los clientes tanto en VPS como en Datacenter.

| ARPU (Eur/mes) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Cloud VPS | 21,5 | 22,7 | 25,0 | 25,7 | 27,7 | 29,2 | 32,4 |
| Cloud Datacenter | 859 | 971 | 999 | 1.072 | 1.224 | 1.157 | 1.201 |

| Crec. | 2015/14 | 2016/15 | 2017/16 | 2018/17 | 2019/18 | 2020/19 | TAAC 2014/2020e |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|
| Cloud VPS | 6% | 10% | 3% | 8% | 5% | 11% | 7,1% |
| Cloud Datacenter | 13% | 3% | 7% | 14% | -5% | 4% | 5,7% |

Datos compañía. Elaboración propia

ARPU's Históricos (Eur/mes)



Datos compañía. Elaboración propia.

Virtualización de servidores

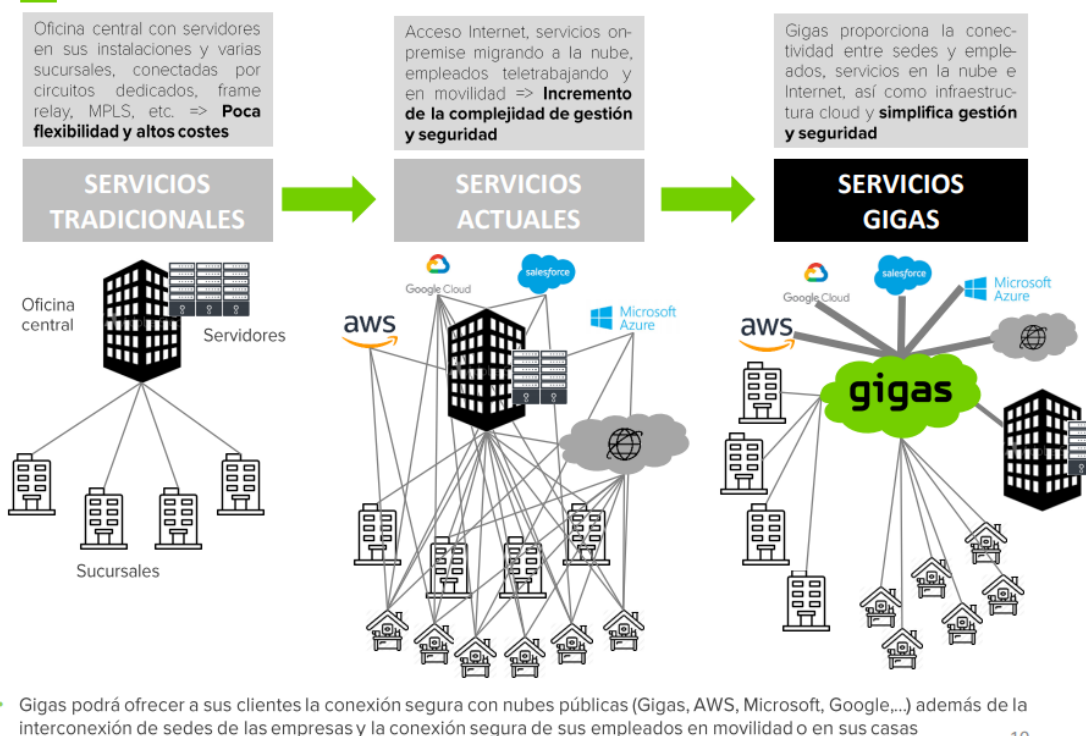
La **virtualización de los servidores** y la prestación de servicios bajo demanda en el sector de infraestructuras en la nube ha revolucionado los servicios de Tecnologías de la Información (IT) para empresas y ha favorecido la transformación digital de los negocios al permitir un despliegue instantáneo, sin necesidad de inversiones en equipos o desarrollo de software, ofrecer un amplio grado de flexibilidad al poder ganar escala de forma ágil y rápida y establecer esquemas de pago por uso y no por capacidad.

Las empresas han **pasado** de tener servidores informáticos en sus instalaciones centrales y conectarlas con líneas dedicadas y otros servicios, con costes elevados, a un **modelo actual** en el que una parte de los servicios corporativos está alojada en proveedores de servicios “en la nube”, como Gigas, Amazon Web Services, Google, y sus oficinas requieren conectarse tanto a la sede central como a internet y a las nubes públicas. Esta situación sigue planteando **problemas**

de **gestión de conectividad, seguridad** y requiere que las compañías cuenten con dispositivos importantes que incrementan los costes. Estos problemas se han complicado aún más en los últimos tiempos con el auge del teletrabajo al requerir conectar los domicilios de los empleados con los servicios corporativos y de la seguridad.

Gigas pretende ofrecer soluciones a los clientes completando su cartera de servicios existentes con el lanzamiento de una oferta de servicios de telecomunicaciones convergentes que simplifique la conectividad y la seguridad de sus instalaciones, conectar las sedes entre ellas y con la nube de Gigas y también con las principales nubes y proveedores de “Software como Servicio” del mercado.

...Este posicionamiento supone un valor diferencial para el cliente al centralizar todas sus necesidades de conectividad en un proveedor integral (one-stop shop)...



Convergencia de los mercados en la nube y telecomunicaciones

Para integrar las redes de los clientes corporativos con los servidores en la nube, **Gigas lleva tiempo comercializando servicios virtuales de red** como VPN (redes privadas virtuales), firewall, para seguridad, VLAN (redes de área local virtuales) y otros servicios de redes, que compiten con servicios tradicionales de operadores de telecomunicaciones.

La directiva viene detectando la **creciente necesidad de sus clientes de contar con una gama de servicios más amplia**, que cubra íntegramente sus requerimientos de infraestructura en la nube y de telecomunicaciones. Consideran que **en los próximos años los servicios en la nube y de telecomunicaciones van a converger**, especialmente en el sector corporativo, permitiendo ofrecer a los clientes servicios ágiles y flexibles.

Gigas quiere ofrecer servicios de telecomunicaciones centrados principalmente en conectividad y seguridad (SD-WAN, software-defined networking in a wide area network, SASE, Secure Access Service Edge) usando para ello su propia red o las de las principales operadoras de la nube norteamericanas, con inversiones limitadas, e interconectar las distintas sedes de sus clientes y ofrecer una conexión segura a los empleados en movilidad o teletrabajando.



No obstante, **la directiva es consciente de que necesita incorporar nuevas capacidades y conocimientos para desarrollar una oferta integral**. Su desarrollo interno retrasaría significativamente el lanzamiento comercial de dichos servicios. De esta forma, Gigas llevó a cabo dos adquisiciones que le permitirán acelerar todo el proceso de convergencia entre servicios en la nube y telecomunicaciones.

Las dos adquisiciones a las que nos referimos son **la operadora portuguesa ONI** y una **cartera de clientes de MásMóvil**.

A continuación pasamos a explicar ambas operaciones y las implicaciones en Gigas, aunque previamente comentaremos la compra de **Ignitar** anunciada a mediados de septiembre.

Ignitar. Expansión a Europa fuera de la península.

Previo al anuncio de estas dos operaciones, Gigas anunció el 15 de septiembre, fecha en la que publicaron los resultados 2T 20, la adquisición del 75% de Ignitar, proveedor de servicios “en la nube” irlandés. Ignitar presta servicios a 134 clientes empresariales, casi todos bajo el sistema SAP Business One. Los clientes están ubicados en Irlanda, Reino Unido, Países Bajos y Escandinavia. En **2019** alcanzó una **facturación** de 1,81 mln eur (+10% vs 2018) y un **EBITDA** 582 mil eur (margen EBITDA 32,1%), superior al 25,1% de Gigas en 1S 20. En **2020**, Ignitar generó **ingresos** por valor de 2,13 mln eur (+18% vs 2019) y calculamos que unos 600 mil eur en términos

de **EBITDA**, si bien la contribución a Gigas fue muy inferior al consolidar sólo 3 meses y medio. Ignitar cuenta con un Datacenter del operador BT en Dublín que se suma a los 7 de la compañía. **Gigas ha pagado 2,2 mln eur** (1,7 mln eur en efectivo y el resto en acciones de nueva emisión). Además, **Gigas mantiene una opción de compra (e Ignitar de venta) por el 25% de las acciones restantes**, que podría llegar a suponer un pago adicional de 1 mln eur en los próximos 12 meses. Por tanto, la adquisición del 100% de la compañía podría comprender una contraprestación de 3,2 mln eur (1,8x ventas 2019). Esta operación permite a Gigas entrar en mercados atractivos y de mayor tamaño que el español (principalmente Reino Unido, Países Bajos y Escandinavia).

Adquisición Cartera de clientes a MásMóvil

El 31 de diciembre Gigas anunció la compra de una cartera de clientes empresariales al grupo MásMóvil. La cartera está compuesta por **algo más de 3.000 clientes empresariales**, principalmente empresas de mediano y gran tamaño. Los servicios que se proporcionan incluyen principalmente conectividad, servicios de voz y servicios de hosting y cloud. El acuerdo tendrá efecto económico a partir del 1 de enero y está sujeto a la aprobación de la Junta de Accionistas de Gigas.

Esta cartera generó unos **ingresos** de 9,2 mln eur en 2020 y aportó 1,4 mln eur al **EBITDA**, situando el **margen EBITDA** en torno al 15,2%. El precio de la transacción ha sido de 9 mln eur, de los que el 80% será abonado al cierre de la operación (tras la aprobación de los accionistas de Gigas) y el restante 20%, también en efectivo, se pagará 12 meses después. Esta cifra implica un múltiplo **EV/EBITDA 2020e de 6,4x**.

Adquisición de ONI

Gigas adquirió el grupo ONI, operador de telecomunicaciones en Portugal enfocado exclusivamente a clientes empresariales. ONI pertenece al grupo Cabonitel, que incluye el operador residencial NOWO, la JV creada entre MásMóvil y el fondo de Private Equity GAEA, del grupo Inveready (tenedor de los bonos convertibles en la propia Gigas). ONI emplea a 164 trabajadores y **cuenta con más de 1.000 clientes**, siendo la mayoría, el 90% del total, grandes empresas “corporate” y operadores y grandes grupos “wholesale”. El resto de los clientes son medianas empresas. La cartera de clientes cuenta con una **antigüedad media elevada**, con varios de ellos llevando más de 15 años y presenta unas tasas de abandono muy bajas, inferiores al 1% mensual. El operador **presta servicios de conectividad y voz** (con algo de móvil) mediante una red de fibra óptica propia y alquilada a lo largo de todo el país. La compañía desplegó una red troncal, la más importante del país, principalmente mediante canalizaciones en autopistas y tendidos de alta tensión, y anillos alrededor de las principales ciudades. Además, cuenta con un anillo de fibra entre Lisboa, Oporto y Madrid que podría expandirse a otras ciudades importantes. **Los activos de red han quedado fuera de la transacción** y se fusionarán con la red de NOWO, para externalizarlas a un fondo de infraestructuras que seguirá mejorándola y realizando las inversiones. Gigas ha alcanzado un acuerdo de uso a largo plazo con dicho fondo que le permita crecer sin que aumenten los costes. Podrá utilizar hasta el 75% de la capacidad de la red, por lo que podrá crecer sin aumento de costes y sólo tendría que contribuir con inversiones si supera este nivel de uso. Además de la red fija que opera ONI, se dispone de un acuerdo de operador móvil virtual con MEO (antigua Portugal Telecom) para cubrir todo el espectro de servicios de telecomunicaciones a clientes corporativos en Portugal.

Los ingresos de ONI alcanzaron 35,2 mln eur en 2020 (52% wholesale y 48% grandes y medianas empresas) y el EBITDA 6,6 mln eur (margen EBITDA 18,8%).

Se valoró el capital de ONI (escindida la red) **en 40 mln eur** y se asumió una deuda de 3 mln eur, resultando en un **Valor Empresa de 43 mln eur**. Por tanto, el múltiplo **EV/EBITDA alcanza 6,1x EBITDA 2020e**. **Está previsto que la tanto la compra como la escisión de la red se formalice en la primera mitad de 2021, una vez completado la ampliación de capital no dineraria (canje en acciones de Gigas).**

VALORADATA. La última operación anunciada

La **semana pasada** Gigas anunció una **nueva adquisición**, si bien de un tamaño mucho menor que las anteriores. Se trata de una unidad de negocio dedicada a los **servicios de “backup” en la nube**. **VALORADATA** cuenta con 14 empleados, da servicio a unas 300 empresas de mediano tamaño y creemos que su oferta se complementa bien con el resto de servicios del grupo. La compañía ingresó 1,62 mln eur en 2020 con un EBITDA de 426 mil eur, que implica un margen EBITDA del 26,2%. Esperamos que el EBITDA alcance 600 mil eur en 2021e (PF), teniendo en cuenta sinergias en la migración de su plataforma a Gigas. No obstante, VALORADATA se consolidará a partir de abril 2021, con lo que su contribución este año será muy inferior (R4e 400 mil eur). Esperamos que el EBITDA 2021e se sitúe en torno a 680 mil eur y que su aportación aumente al servir como complemento de la oferta de servicios de Gigas. **La operación ha sido valorada en 2,3 mln eur**, de los que se han pagado 1,725 mln eur al cierre de la operación, mientras que el 25% restante (0,575 mln eur) se pagarán en marzo 2022.

Transformación de Gigas hacia un operador de TI y telecomunicaciones integral

Como resultado de estas operaciones, Gigas podrá completar su cartera de servicios existentes y lanzará una oferta de servicios de telecomunicaciones convergentes para empresas pudiendo así reunir en una única entidad “one stop shop” servicios en las áreas de Tecnologías de la Información (almacenaje en la nube, ciberseguridad) así como de Telecomunicaciones (tanto fijas como móviles).

En nuestra opinión, Gigas conjuga su experiencia en virtualización de equipos y redes con la de vender servicios a empresas. La adquisición de la operadora ONI y la cartera de clientes de MásMóvil permitirá a Gigas acelerar su entrada en el sector de telecomunicaciones y aprovechar su experiencia para capturar las oportunidades de virtualización en el sector, siendo el primer competidor en hacerlo. **Consideramos que la virtualización de equipos y redes es una tendencia que irá intensificándose y que la integración de los servicios de telecomunicaciones e infraestructuras en la nube es un paso más hacia la digitalización.** En nuestra opinión, el éxito de la entrada de Gigas en el mercado de telecos pasa por lograr convencer a los clientes de las ventajas de integrar dichos servicios, es decir, en su capacidad para conseguir que los clientes contraten nuevos servicios y vayan adoptando otros de mayor valor añadido. Al considerar que este es un mercado de crecimiento, somos conscientes de que atraerá a nuevos competidores. En nuestra opinión, Gigas está bien posicionada para capturar las oportunidades del mercado y cuenta con la ventaja de ser el primer grupo que vaya a ofrecer estos servicios integrados.

Financiación. Ampliaciones, nueva deuda y cambio en el accionariado

El elevado tamaño de las operaciones descritas exigió encontrar financiación adicional, que implicó un **cambio sustancial tanto en el tamaño del grupo como en su estructura financiera y accionariado.**

Gigas aprobó en **Junta Extraordinaria el pasado 18 de noviembre tres ampliaciones de capital. Una de ellas dineraria, que constó de dos tramos, y las otras dos no dinerarias**, una para dar entrada a Ignitar y la otra como compensación al fondo GAEA, vendedor de ONI. Tanto la ampliación dineraria como la de GAEA **se realizaron a un precio de 6,25 eur/acción.** La **ampliación dineraria** contó con un **tramo de mayor tamaño que no exigió derechos de suscripción preferente.** Gigas emitió 2,7 mln de acciones captando 16,875 mln eur, el máximo previsto. La adjudicación de acciones se llevó a cabo el 19 de noviembre y el desembolso se realizó el 23 de noviembre. El **tramo** que conlleva **derechos de suscripción preferente** implicó la emisión de 614.266 acciones, con una proporción de 7 derechos por cada acción. Los derechos se negociaron durante 30 días, entre el 20 de noviembre y el 21 de diciembre, y el desembolso se llevó a cabo el 23 de diciembre. Las **ampliaciones no dinerarias han dado entrada al accionariado a Ignitar y al fondo GAEA.** Gigas ha emitido 82.781 acciones por la compra de Ignitar a 6,04 eur/acción, equivalente al precio medio ponderado de la cotización 40 días antes de la adquisición (15 de septiembre). Por último, la compra de ONI implicará la emisión de 4 mln de acciones, por lo que la participación del fondo GAEA se ha valorado en 25 mln eur, situándose como máximo accionista del grupo. Previo a estas operaciones, varios accionistas con representación en el Consejo de Administración vendieron 645 mil acciones (14,92% del capital) a **José Eulalio Poza**, ex Consejero Delegado de MásMóvil Ibercom y Vicepresidente de Guuk Telecom (entidad creada por MásMóvil para expandirse en el País Vasco) a 6,25 eur/acción, que ha anunciado una participación del 9,55% de Gigas a 1 de marzo de 2021.

En las siguientes tablas podemos ver el origen de las nuevas acciones y la composición del nuevo accionariado de Gigas tras las operaciones:

| Nº acciones - Operaciones | Nº acciones | % Total |
|---------------------------|-------------------|-------------|
| Nº actual Gigas | 4.322.318 | 36,9% |
| Ignitar | 82.781 | 0,7% |
| Ampliación sin Derechos | 2.700.000 | 23,0% |
| Ampliación con Derechos | 614.266 | 5,2% |
| Entrada GAEA | 4.000.000 | 34,1% |
| Total | 11.719.365 | 100% |

Nota: Ampliación sin Derechos, número máximo previsto.

No incluye 515.000 acciones del plan de Stock Options ni 700.000 acciones del bono convertible de Inveready.

| Accionariado post ampliaciones | % Total |
|--------------------------------|---------|
| GAEA | 34,1% |
| Eulalio Poza | 9,6% |
| Ejecutivos | 0,3% |
| Consejeros Gigas | 3,3% |
| Free Float | 62,2% |

Estimaciones Renta 4 Banco.

Como consecuencia de las distintas adquisiciones previstas, **la composición accionarial cambia muy significativamente. El número de acciones previo a las ampliaciones de capital pasará a representar el 36,9% del nuevo grupo, el fondo GAEA se convertiría en su mayor accionista,**

con el **34,1%**, los **Ejecutivos y Consejeros** sumarían en torno a un 10% y habría un **62,2%** del capital en manos de **accionistas minoritarios cotizando en “BME Growth”** (free-float).

Aparte de las ampliaciones de capital, Gigas se financiará mediante un **préstamo bancario de 8 mln eur**. De este modo, la entrada de fondos en Gigas alcanzó unos 29 mln eur (21 mln de capital y 8 mln eur en deuda).

Final 2020. Punto de inicio de la nueva Gigas

Gigas, incluyendo Ignitar en 4T 20, generó unos ingresos en **2020** de 10,84 mln eur (+6% vs 2019) y un EBITDA ajustado (antes gastos M&A y stock options) de 2,7 mln eur, situando el margen EBITDA en el 24,9%.

En la **siguiente tabla** podemos ver la contribución de **ingresos, EBITDA y margen EBITDA de cada entidad y del grupo en 2020**. Además, presentamos una **tabla Pro Forma (PF)** de estas magnitudes considerando los que hubieran aportado en caso de haber consolidado durante todo 2020.

| mln eur | 2020 | 2020 PF | % total 2020 | % total PF |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Ingresos | | | | |
| Gigas | 10,1 | 10,2 | 93% | 18% |
| Ignitar | 0,7 | 2,1 | 7% | 4% |
| Cartera MásMóvil | | 9,2 | | 16% |
| ONI | | 35,2 | | 62% |
| Total Consolidado | 10,8 | 56,8 | 100% | 100% |
| EBITDA | | | | |
| Gigas | 2,5 | 2,5 | 92% | 22% |
| Ignitar | 0,2 | 0,7 | 8% | 7% |
| Cartera MásMóvil | | 1,4 | | 12% |
| ONI | | 6,6 | | 59% |
| Total Consolidado | 2,7 | 11,2 | 100% | 100% |

Gigas: EBITDA Aj. (antes costes transacciones y stock options)

Así, podemos ver que Gigas aportó el 93% de los ingresos del grupo y el 92% del EBITDA en 2020. Para tener una mejor percepción del **impacto de las 3 operaciones** en la evolución operativa del grupo, **Gigas** sólo habría aportado el **18% de los ingresos y el 22% del EBITDA en el nuevo grupo** mientras que la adquisición de **ONI sería la principal línea de resultados** con un 62% de los ingresos y el 59% del EBITDA.

El cambio también será muy significativo en número de clientes. Gigas aportará en torno al 31% de los de grandes y medianas empresas en el nuevo grupo y la mitad de los de las pequeñas. La cartera de MásMóvil aportará la otra mitad de pequeñas empresas y el 21% de grandes grupos. ONI será el mayor contribuidor de grandes entidades, con el 42% e Ignitar aportará el 6% del total.

| Cartera de clientes | Wholesale | Corporativos + Pequeña empresa | | Corporativos + Pequeña empresa | |
|--------------------------|------------|--------------------------------|--------------|--------------------------------|-------------|
| | | Empresa | | Empresa | % total |
| Gigas | | 720 | 2.600 | 31% | 49% |
| Ignitar | | 135 | | 6% | |
| Cartera MásMóvil | | 500 | 2.750 | 21% | 51% |
| ONI | 120 | 975 | | 42% | |
| Total Consolidado | 120 | 2.330 | 5.350 | 100% | 100% |

Datos Gigas. Cartera MásMóvil estimaciones R4 Banco.

Además de cambiar la estructura del capital, **la entrada de fondos modifica la situación financiera del grupo**. Gigas contaba en marzo 2021 con una deuda neta de 13 mln eur que hemos ajustado hasta 11,8 mln eur después de que la compañía ya incluya los pagos pendientes de las adquisiciones de Ignitar y AHP en la deuda (nosotros los hemos incluido en cash flows). Por tanto, el múltiplo **deuda neta/EBITDA 21** se situaría en **1,1x**. Esperamos una leve caída de la deuda neta en **2021** que dejaría el múltiplo por debajo de **1x EBITDA PF R4 21e**.

Como podemos ver, estas operaciones transforman a Gigas en un grupo muy distinto, de un tamaño muy superior en número de clientes, ingresos y resultados, estructura financiera y accionarial.

Previsiones R4 para los próximos años

En la siguiente tabla presentamos nuestras previsiones 2020e PF/2023e. Nuestras previsiones 2021e también son "Pro Forma" debido a que la integración de ONI comenzará a partir de 2T 21. Descontamos un **crecimiento de ingresos** de un dígito medio/alto y una mejora del **margen EBITDA** de 3,2 pp en 2023e vs 2020 PF hasta el 23%. Descontamos que Gigas genere unos ingresos de unos **199** mln eur y un **EBITDA** de casi 45 mln eur entre 2021/23e. Esperamos que el capex se sitúe entre el 10%/15% de los ingresos (media 11,8%) y que la inversión en circulante se mantenga entre 1/1,5 mln eur al año. Así, esperamos que el **CF operativo** (EBITDA – Capex – Inversión en circulante) alcance **17,3 mln eur**.

| R4e (mln eur) | 2020 PF | 2021e PF | 2022e | 2023e | 2021/23e |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos | | | | | |
| Gigas | 10,2 | | | | |
| Ignitar | 2,1 | | | | |
| Cartera MásMóvil | 9,2 | | | | |
| ONI | 35,2 | | | | |
| Total Consolidado | 56,8 | 59,5 | 68,1 | 71,5 | 199,1 |
| Crec. Ingresos | | 4,8% | 14,5% | 5,0% | 8,0% |
| EBITDA | | | | | |
| Gigas | 2,5 | | | | |
| Ignitar | 0,7 | | | | |
| Cartera MásMóvil | 1,4 | | | | |
| ONI | 6,6 | | | | |
| Total Consolidado | 11,2 | 12,7 | 15,4 | 16,4 | 44,6 |
| Crec. EBITDA | | 13,4% | 21,0% | 6,8% | 13,6% |
| Margen EBITDA | | | | | |
| Total Consolidado | 19,8% | 21,4% | 22,6% | 23,0% | 22,3% |
| Capex | -5,9 | -8,6 | -7,3 | -7,4 | -23,3 |
| Capital Circulante | -1 | -1,1 | -1,4 | -1,5 | -4,0 |
| CF Operativo | 4,3 | 3,0 | 6,7 | 7,5 | 17,3 |
| Crec. CF Operativo | | -29,9% | 121,0% | 12,6% | |
| CF Operativo/Ventas | 7,6% | 5,1% | 9,8% | 10,6% | 8,5% |
| Capex/Ventas | 10,4% | 14,5% | 10,7% | 10,3% | 11,8% |

Estimaciones Renta 4 Banco.

El equipo gestor fortalece nuestra visión favorable y esperamos cambios en el Consejo

El equipo gestor se mantiene desde la fundación del grupo con la incorporación de Javier Cañete y la entrada de directivos procedentes de ONI. En nuestra opinión, la trayectoria y el perfil profesional de los mismos es muy cualificada y uno de los principales puntos fuertes de la compañía. El **Consejo de Administración**, máximo órgano de decisión, control y supervisión del grupo, está formado por 9 personas, entre los que destacamos los siguientes:

El **Presidente es Moisés Israel Abecasis**, Ingeniero Industrial y de Gestión (Technion Haifa, Israel) y MBA (Tel Aviv University, Israel), inició su carrera directiva en el sector financiero (Citibank, Santander Investment y Merrill Lynch), pasó a ser Consejero Delegado de Ya.com, proveedor de acceso a internet adquirido por Deutsche Telekom, y por último, antes de fundar Gigas, fue socio y director gerente de Atlas Capital entre 2004 y 2011. Actualmente, aparte de presidir Gigas, es socio de la gestora de fondos de deuda Mezzanine Oquendo Capital y consejero independiente de Banca March.

Diego Cabezado Fernández de la Vega es el Consejero Delegado. Anteriormente fue CEO de AGS, consultora de IT y servicios. Previamente fue Director de operaciones de FON Wireless, la red WiFi más grande del mundo y fue responsable del despliegue de 3G de operador O2 en Irlanda. Anteriormente tuvo puestos directivos en TeleCable y Consultor de estrategia en DMR, Fujitsu Consulting. Es Ingeniero de Telecomunicaciones y MBA por la London Business School.

Jose Antonio Arribas Sancho, Director General de Operaciones. Cuenta con amplia experiencia en la gestión y desarrollo de productos, servicios y equipos del sector tecnológico. Previamente trabajó en la consultora de IT, AGS, como responsable de estrategia de proyectos y producto para España y LatAm. Al igual que Diego Cabezado, trabajó en FON Wireless, donde

creó y desarrolló los servicios técnicos de la compañía en 14 países. Al igual que el Presidente Moisés Israel, trabajó en Ya.com, como director técnico.

Javier Cañete, que se incorpora como **director general financiero**. Hasta 2020 fue director financiero del grupo Zener y previamente fue Director de Control de Gestión del grupo Euskaltel. En el sector de telecomunicaciones inició su carrera en TeleCable, en donde fue Director de Finanzas, Administración y RRHH.

Como consecuencia de la ampliación de capital y entrada de nuevos accionistas, **Gigas revisará la composición del Consejo de Administración**, con nuevas incorporaciones y algunas salidas. En principio se espera que se mantenga el actual número de consejeros en 9 o similar, sobre un máximo establecido de 12. En este sentido, creemos que **la incorporación de Consejeros por parte de GAEA**, fondo perteneciente a **Inveready** y principal nuevo accionista, **sería una gran noticia**, teniendo en cuenta el gran conocimiento del mercado y eficacia en la gestión de inversiones de Inveready. Recordamos que **Inveready** apostó por Gigas al suscribir íntegramente 2,5 mln eur en bonos convertibles en abril 2018. Inveready es un grupo de inversión en compañías tecnológicas y biofarma, normalmente en las primeras fases de expansión. Cuenta con una amplia experiencia de inversión y ha financiado varias compañías que cotizan en el BME Growth como en las que ha conseguido un gran éxito como MásMóvil o Atrys Health. Inveready es muy conocida dentro de la comunidad inversora del BME Growth y es un reclamo para atraer capital. La compañía fue fundada y está liderada por **Josep María Echarri**, que compagina su actividad en Inveready con puestos de consejero en MásMóvil, cuarta teleco española, Fersa, Agile, Atrys Health y Oryzon, en donde fue director financiero entre 2003 y 2007 y en otras tecnológicas como PaloBiofarma o Ability Pharmaceuticals.

Del mismo modo, **esperamos también que se mantenga un número considerable de Consejeros Independientes**, actualmente 4, que permita dotar a Gigas de una sólida estructura de control interno y gestionar de manera abierta y transparente las relaciones con accionistas y el mercado.

Planes de incentivos para directivos

El Consejo de Administración acordó en octubre 2020 establecer un **Plan de Remuneración Trienal destinado a la Alta Dirección**, que consiste en una retribución variable plurianual en función del EBITDA acumulado durante el periodo 2021/23.

Además, se mantienen las **opciones sobre acciones del Consejero delegado y del Director de Operaciones** (208.250 cada uno) con vencimiento 31 de octubre 2021, sujeto a que el precio de la acción alcance 10,2 eur y con precio de compra a 1,7 eur/acción. Este plan supondría entregar **616.500 acciones, el 4,96% del total del capital**, a los dos principales ejecutivos de Gigas.

Adicionalmente, **Gigas tiene la intención de aprobar un plan de retribución variable mediante el pago en acciones destinado a directivos aún por determinar** (SARP, Share Appreciation Right Program) basado en el incremento del valor de las acciones durante el periodo del plan, de 5 años. Los beneficiarios del plan podrán percibir una **remuneración variable** teniendo en cuenta el precio medio de cotización de Gigas en las 40 sesiones anteriores a la fecha del pago del SARP y partiendo como referencia de los 6,25 eur/acción de las ampliaciones de capital. El número

máximo de acciones a emitir será un 10% de las acciones de Gigas. Los empleados sujetos al plan deberán seguir siendo empleados en el momento del devengo del SARP.

Creemos que estos planes son positivos para la compañía ya que incentivan a los directivos a quienes van destinados estos planes a mejorar la evolución y los resultados del grupo a medio y largo plazo.

Valoración por DCF. 10,2 eur/acción

A continuación presentamos nuestra valoración siguiendo el **método de descuento de flujos de caja (DCF)**. Hemos escogido un periodo largo, de **10 años, 2021/2030e**. A partir de entonces aplicamos un **crecimiento terminal de +2%**. Ya hemos comentado nuestras estimaciones en las principales partidas hasta 2023 incluido. A partir de entonces, proyectamos que el **crecimiento anual de ingresos** se vaya moderando, desde un dígito medio/alto a un dígito medio en los últimos años del periodo. Esperamos que el **margen EBITDA** se amplíe a medida que su mayor tamaño le proporcione un mayor apalancamiento operativo para alcanzar el 24,5% en 2026e y lo mantenemos estable al tener en cuenta lo difícil que seguir ampliando márgenes en el mercado tecnológico, sobre todo a medida que va madurando el negocio. En cuanto a las **amortizaciones**, hemos calculado un periodo de 10 años para amortizar la inversión de las 4 adquisiciones y hemos mantenido estables las de Gigas. Así, la ratio **D&A/Ingresos** será del 12,7% en 2021 PF est. e irá descendiendo progresivamente hasta situarse en torno al 8,1% al final del periodo.

En cuanto al **capex**, la directiva ha indicado que en 2021e alcanzará 8,7 mln eur (14,6% ingresos R4 PF est.), siendo el año en el que prevemos que sea más elevado al tener que realizar la migración de clientes al modelo nuevo e implantar los sistemas. A partir de 2022e prevemos que el capex se mantenga por encima de 7 mln eur los siguientes 5 años, hasta el 9,1% de los ingresos en 2026e. A partir de entonces, descontamos cierta moderación, hasta el 7,2% de los ingresos al final del periodo.

Aparte del capex, Gigas tiene varios **compromisos de pagos pendientes hasta 2023 por algunas de las adquisiciones realizadas**. En 2021e tendrá que desembolsar el tercer y último pago por la adquisición de AHP (4T 19), consideramos que ejecutará la opción de compra del 25% pendiente del capital de Ignitar y tendrá que hacer frente a pagos por cumplimiento de objetivos “earn outs” de estas dos operaciones. Además, tendrá que desembolsar el 75% de VALORADATA. Estos desembolsos sumarían 3,084 mln eur. En 2022e incluimos el pago pendiente por la adquisición de la cartera de MásMóvil (1,8 mln eur), el 25% restante de VALORADATA y los que exigen el cumplimiento de objetivos en AHP e Ignitar. En total descontamos pagos de 2,73 mln eur. En 2023e tendríamos en cuenta el tercer y último pago por cumplimiento de objetivos de AHP (R4e 510 mil eur).

Teniendo en cuenta tanto el capex como los pagos pendientes por adquisiciones, el **importe de las inversiones será muy superior al de las amortizaciones en 2021e y 2022e**, será **similar en 2023e y a partir de 2024e ya será inferior** para ir cediendo hasta el **89% al final del periodo**, compatible con compañías cuyo negocio va madurando.

En cuanto a la **inversión en circulante**, descontamos que se mantenga por encima del 2% de los ingresos hasta 2023e y que la ratio descienda moderadamente hasta niveles del 1,1% a final del periodo, hasta en torno a 1 mln eur.

Como **gastos financieros** calculamos un coste de la deuda del 2,5% y tenemos en cuenta gastos adicionales (coberturas). En 2021, además, hemos incluido intereses del bono convertible de Inveready hasta abril, fecha a partir de la cual Inveready podrá canjear los 2,5 mln eur en acciones. Por otro lado, tenemos en cuenta una tasa impositiva del 25% durante todo el periodo y descontamos los flujos a un **WACC del 8%**.

Así, alcanzamos un **Valor Empresa** de 139 mln eur, deducimos el valor de la deuda (ex convertibles) a 2020 PF est y sumamos el valor actual de los créditos fiscales para llegar a un valor de los **fondos propios** de 126 mln eur. Dividimos entre 12,4 mln acciones, que incluyen los títulos emitidos para financiar las adquisiciones, los provenientes de los bonos convertibles y restamos los de la autocartera. Otorgamos a Gigas un **valor por acción de 10,2 eur**.

| GIGAS (En Eur) | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Ingresos Brutos | 12.862.085 | 52.694.756 | 70.213.943 | 73.724.640 | 76.620.966 | 80.452.014 | 84.474.615 | 88.698.345 | 93.133.262 | 96.858.593 | 100.732.937 |
| Crec. Ingresos Ordinarios | 8,6% | 309,7% | 33,2% | 5,0% | 3,9% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 4,0% | 4,0% |
| Ingresos Netos | 10.840.081 | 50.412.084 | 68.107.525 | 71.512.901 | 75.088.546 | 78.842.974 | 82.785.122 | 86.924.378 | 91.270.597 | 94.921.421 | 98.718.278 |
| Crec. Ingresos Netos | 6,0% | 365,1% | 35,1% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 4,0% | 4,0% |
| EBITDA | 2.102.117 | 11.120.150 | 15.404.193 | 16.447.967 | 17.645.808 | 18.922.314 | 20.282.355 | 21.296.473 | 22.361.296 | 23.255.748 | 24.185.978 |
| Crec. EBITDA | -16,1% | 429,0% | 38,5% | 6,8% | 7,3% | 7,2% | 7,2% | 5,0% | 5,0% | 4,0% | 4,0% |
| % Ingresos | 19,4% | 22,1% | 22,6% | 23,0% | 23,5% | 24,0% | 24,5% | 24,5% | 24,5% | 24,5% | 24,5% |
| EBIT | -67.500 | 3.548.550 | 7.790.161 | 8.790.655 | 9.944.349 | 11.175.826 | 12.489.937 | 13.457.207 | 14.474.245 | 15.319.956 | 16.200.470 |
| Crec. EBIT | -109,9% | -5357,1% | 119,5% | 12,8% | 13,1% | 12,4% | 11,8% | 7,7% | 7,6% | 5,8% | 5,7% |
| % Ingresos | -0,5% | 6,7% | 11,1% | 11,9% | 13,0% | 13,9% | 14,8% | 15,2% | 15,5% | 15,8% | 16,1% |
| BAI | -649.400 | 3.276.544 | 7.542.245 | 8.537.303 | 9.501.349 | 10.752.826 | 12.099.937 | 13.087.207 | 14.114.245 | 14.979.956 | 15.880.470 |
| Crec. BAI | -339,5% | -604,5% | 130,2% | 13,2% | 11,3% | 13,2% | 12,5% | 8,2% | 7,8% | 6,1% | 6,0% |
| Tasa Impuestos | 29,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% | -25,0% |
| Impuestos | -188.010 | -819.136 | -1.885.561 | -2.134.326 | -2.375.337 | -2.688.206 | -3.024.984 | -3.271.802 | -3.528.561 | -3.744.989 | -3.970.117 |
| Bº Neto | -461.390 | 2.457.408 | 5.656.683 | 6.402.977 | 7.126.012 | 8.064.619 | 9.074.953 | 9.815.405 | 10.585.684 | 11.234.967 | 11.910.352 |
| Crec. BN | -313,8% | -632,6% | 130,2% | 13,2% | 11,3% | 13,2% | 12,5% | 8,2% | 7,8% | 6,1% | 6,0% |
| % Ingresos | -4,3% | 4,9% | 8,3% | 9,0% | 9,5% | 10,2% | 11,0% | 11,3% | 11,6% | 11,8% | 12,1% |
| Depreciación & Amortización | 2.169.617 | 7.571.600 | 7.614.032 | 7.657.313 | 7.701.459 | 7.746.488 | 7.792.418 | 7.839.266 | 7.887.052 | 7.935.793 | 7.985.508 |
| D&A / Ingresos | 20,0% | 15,0% | 11,2% | 10,7% | 10,3% | 9,8% | 9,4% | 9,0% | 8,6% | 8,4% | 8,1% |
| Otros no caja | 160.000 | 30.000 | | | | | | | | | |
| Cash Flow de Operaciones | 1.708.228 | 10.029.008 | 13.270.715 | 14.060.290 | 14.827.471 | 15.811.107 | 16.867.371 | 17.654.671 | 18.472.735 | 19.170.759 | 19.895.861 |
| Inversión en activo circulante | 1.137.323 | -1.100.000 | -1.400.000 | -1.500.000 | -1.400.000 | -1.300.000 | -1.241.777 | -1.216.941 | -1.186.518 | -1.139.057 | -1.085.901 |
| Capex | -860.000 | -8.600.000 | -7.300.000 | -7.400.000 | -7.400.000 | -7.300.000 | -7.533.446 | -7.475.497 | -7.392.918 | -7.308.949 | -7.107.716 |
| Crec. Capex | -68,6% | 900,0% | -15,1% | 1,4% | 0,0% | -1,4% | 3,2% | -0,8% | -1,1% | -1,1% | -2,8% |
| Capex / Ingresos (%) | 7,9% | 17,1% | 10,7% | 10,3% | 9,9% | 9,3% | 9,1% | 8,6% | 8,1% | 7,7% | 7,2% |
| Cash Flow Libre | 1.985.550 | 329.008 | 4.570.715 | 5.160.290 | 6.027.471 | 7.211.107 | 8.092.148 | 8.962.233 | 9.893.299 | 10.722.753 | 11.702.244 |
| Días a flujo | | 253 | 615 | 983 | 1.349 | 1.714 | 2.079 | 2.444 | 2.810 | 3.175 | 3.540 |
| Factor descuento | | 0,95 | 0,88 | 0,81 | 0,75 | 0,70 | 0,64 | 0,60 | 0,55 | 0,51 | 0,47 |
| Cash Flow descontado | | 311.878 | 4.013.625 | 4.192.277 | 4.532.292 | 5.019.765 | 5.214.875 | 5.346.813 | 5.462.945 | 5.481.389 | 5.537.990 |
| Valor residual | | | | | | | | | | | 198.300.522 |
| Valor residual descontado | | | | | | | | | | | 93.844.076 |

Fuente: Renta 4 Banco

| GIGAS (En eur) | |
|--|--------------------|
| Valor Actual flujos de caja (2021-2030e) | 45.112.258 |
| Valor Terminal | 93.756.059 |
| VALOR DE EMPRESA | 138.868.317 |
| Deuda Financiera Neta 2020e (Excl. Convertibles) | 13.908.000 |
| Valor actual Créditos fiscales | 1.401.244 |
| Valor Fondos Propios | 126.361.561 |
| Nº acciones (mln) | 12.402.412 |
| Valor objetivo (eur/acción) | 10,2 |
| Cotización Actual | 10,4 |
| Descuento(-) / Prima(+) s/ valor objetivo | -2% |

Fuente: Renta 4 Banco

Esta valoración refleja un **múltiplo EV/EBITDA 22e**, primer año con resultados de las adquisiciones incorporados durante los 12 meses, en torno a **9x** teniendo en cuenta la conversión de los bonos de Inveready en acciones de Gigas a partir de abril 2021. Aunque este múltiplo sea inferior al de muchas compañías en el sector tecnológico, justificamos nuestra valoración al tener en cuenta que **gran parte del crecimiento del nuevo grupo** procederá de unas **adquisiciones que hay que integrar** y que este nuevo modelo de negocio exige un **nivel de inversión muy elevado en los primeros años**, con pagos todavía pendientes de algunas adquisiciones.

Análisis de sensibilidad (WACC y g) a Precio Objetivo

| P.O. (En eur) | g | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% |
|------------------------------|---|------|------|-------------|------|------|
| WACC | | | | | | |
| 6,5% | | 12,4 | 13,6 | 14,6 | 16,1 | 18,0 |
| 7,0% | | 11,1 | 11,9 | 12,8 | 14,0 | 15,4 |
| 7,5% | | 10,0 | 10,6 | 11,4 | 12,3 | 13,4 |
| 8,0% | | 9,1 | 9,6 | 10,2 | 11,0 | 11,8 |
| 8,5% | | 8,3 | 8,7 | 9,2 | 9,8 | 10,5 |
| 9,0% | | 7,6 | 8,0 | 8,4 | 8,9 | 9,5 |
| 9,5% | | 7,0 | 7,3 | 7,7 | 8,1 | 8,5 |
| Precio actual vs P.O. | | | | | | |
| WACC | | | | | | |
| 6,5% | | 19% | 31% | 40% | 55% | 73% |
| 7,0% | | 7% | 14% | 23% | 35% | 48% |
| 7,5% | | -4% | 2% | 10% | 18% | 29% |
| 8,0% | | -13% | -8% | -2% | 6% | 13% |
| 8,5% | | -20% | -16% | -12% | -6% | 1% |
| 9,0% | | -27% | -23% | -19% | -14% | -9% |
| 9,5% | | -33% | -30% | -26% | -22% | -18% |

En nuestra opinión, el **foco de la compañía** en los próximos meses debería estar primero en realizar una **integración eficiente** y después en **preparar y lanzar las ofertas comerciales de servicios convergentes** a los clientes actuales, tanto los de la nube como los de las operaciones de telecomunicaciones, y extenderlas a otros potenciales.

Creemos que **Gigas tiene por delante una oportunidad única** para proporcionar una oferta de servicios de telecomunicaciones y de almacenamiento en la nube a clientes corporativos en los principales mercados en los que opera Gigas y que actualmente no existe. **La demanda del mercado de estos servicios crecerá con fuerza en los próximos años** y valoramos favorablemente la experiencia de la compañía en la venta de servicios de tecnología y la capacidad de la directiva de encontrar nuevas oportunidades de negocio para colocar a Gigas al frente de este mercado. Estaremos **pendientes del ritmo de contratación de servicios “en la nube” de los nuevos clientes** para ir ajustando nuestras estimaciones.

Cifras Clave

Valoración:

| | 2019 | 2020e | 2020 PF est | 2021e | 2022e |
|--|-------|-------|-------------|-------|-------|
| Precio cotización | 6,80 | 11,50 | 11,50 | 10,40 | 10,40 |
| Capitalización bursátil (mín de euros) | 29,4 | 134,8 | 134,8 | 129,0 | 129,0 |
| Deuda Neta (mín de euros) | 3,7 | 8,3 | 13,9 | 9,8 | 6,2 |
| Valor Empresa (mín de euros) | 33,0 | 143,0 | 148,7 | 138,8 | 135,2 |
| Nº acciones (mín) | 4,3 | 11,7 | 11,7 | 12,4 | 12,4 |
| BPA (EUR/acc) | 0,05 | -0,04 | 0,20 | 0,46 | 0,52 |
| DPA (EUR/acc) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Pay-Out Ratio | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| P/E | 136,2 | n.r. | 58,0 | 22,8 | 20,1 |
| P/VC | 5,7 | 5,3 | 5,3 | 1,8 | 1,7 |
| P/FCF | n.r. | n.r. | n.r. | -62,2 | 36,2 |
| Rentabilidad FCF | n.r. | n.r. | n.r. | -1,6% | 2,8% |
| Rentabilidad por dividendo | 0% | 0% | 0% | 0,0% | 0,0% |
| VE/Ventas | 3,2x | 13,2x | 2,6x | 2,4x | 2,0x |
| VE/EBITDA | 13,2x | 68,0x | 15,1x | 11,4x | 8,8x |
| VE/EBIT | 48,7x | n.r. | 3,0x | 39,1x | 17,4x |

Flujos de Caja:

| (mín de euros) | 2019 | 2020e | 2020 PF est | 2021e | 2022e |
|-----------------------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| FCF | -0,4 | -1,1 | -2,8 | -2,1 | 3,6 |
| Capex | -0,7 | -0,9 | -8,6 | -7,3 | -7,4 |
| Variación Fondo de Maniobra | -0,03 | 1,14 | 0,0 | 1,14 | -1,10 |

P&L:

| (mín de euros) | 2019 | 2020e | 2020 PF est | 2021e | 2022e |
|--------------------|------|-------|-------------|-------|-------|
| Ventas netas | 10,2 | 10,8 | 56,8 | 57,2 | 68,1 |
| EBITDA | 2,5 | 2,1 | 9,8 | 12,1 | 15,4 |
| Amortización | -1,8 | -2,2 | -7,6 | -7,6 | -7,6 |
| EBIT | 0,7 | -0,1 | 49,4 | 3,5 | 7,8 |
| Bº antes impuestos | 0,3 | -0,6 | 9,8 | 3,3 | 7,5 |
| Bº neto | 0,2 | -0,5 | 2,3 | 2,5 | 5,7 |

Ratios relevantes:

| | 2019 | 2020e | 2020 PF est | 2021e | 2022e |
|------------------------|-------|-------|-------------|--------|-------|
| ROE | 4,2% | n.r. | 3,2% | 3,4% | 7,3% |
| ROCE | 4,6% | n.r. | 2,1% | 5,5% | 11,7% |
| Margen EBITDA | 24,5% | 19,4% | 0,0% | 22,1% | 22,5% |
| Margen EBIT | 0,0% | 0,0% | 4,0% | -12,7% | 0,0% |
| Margen Neto | 2,1% | n.r. | 2,2% | 4,9% | 8,3% |
| DN/Patrimonio neto | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| DN /EBITDA | 1,5 | 3,9 | -1,5 | 0,8 | 0,4 |
| Cobertura de intereses | 6,3x | n.r. | 122,5x | 14,3x | 33,3x |
| FCF/Ventas netas | n.r. | n.r. | n.r. | -4% | 5% |
| Capex/Ventas | 7% | 8% | 15% | 13% | 11% |
| Capex/Amortización | 36% | 40% | 114% | 96% | 97% |

DFN excluye bonos convertibles

Nº acciones incluye bonos convertibles a partir de 2021e

Fuente: estimaciones Renta 4 Banco, datos compañía.

| (En miles Eur) | 2019 | var. % | 2020 | var. % | 2020e | PF var. % | 2021e | var. % | 2022e | var. % | 2023e | var. % |
|--------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|------------|
| Ingresos brutos | 11.846 | | 12.862 | | 49.390 | | 52.695 | | 70.214 | | 73.725 | |
| Ingresos netos | 10.228 | 18% | 10.840 | 6% | 56.770 | 424% | 50.412 | -11% | 68.108 | 35% | 71.513 | 5% |
| Margen bruto (%) | 76,5% | -1,8pp | 70,9% | -5,6pp | | -70,9pp | 58,2% | | 59,0% | 0,8pp | 59,5% | 0,5pp |
| EBITDA antes M&A y Stock Options | | | 2.700 | | | | 11.020 | | | | | |
| Mg. EBITDA antes M&A y Stock Options | | | 24,9% | | | | 21,9% | | | | | |
| EBITDA | 2.505 | 55% | 2.102 | -16% | 49.390 | 2250% | 11.120 | -77% | 15.404 | 39% | 16.448 | 7% |
| Margen EBITDA % | 24,5% | 5,9pp | 19,4% | -5,1pp | 17,3% | -2,1pp | 22,1% | 4,8pp | 22,5% | 0,4pp | 23,0% | 0,5pp |
| Amortización del inmovilizado | -1.825 | 20% | -2.170 | 19% | -7.572 | 249% | -7.572 | 0% | -7.614 | 1% | -7.657 | 1% |
| D&A / Ingresos Netos | 20,4% | | 29,0% | | 13,3% | | -25,0% | | -25,0% | | -25,0% | |
| EBIT | 679 | 635% | -68 | n.r. | 2.254 | n.r. | 3.549 | 57% | 7.790 | 120% | 8.791 | 13% |
| Resultado financiero | -408 | 16% | -582 | 43% | -582 | 0% | -272 | -53% | -248 | -9% | -253 | 2% |
| Impuesto sobre beneficios | -55 | n.r. | 188 | n.r. | -418 | n.r. | -819 | 96% | -1.886 | 130% | -2.134 | 13% |
| Resultado del ejercicio | 216 | n.r. | -461 | n.r. | 1.254 | n.r. | 2.457 | 96% | 5.657 | 130% | 6.403 | 13% |

Fuente: datos compañía, estimaciones Renta 4 Banco.

Principales comparables

| Compañía | Acciones (mln) | Precio por acción | Capitalización (mln) | Recomendación Consenso | Precio Objetivo Consenso | Potencial Revalorización | RPD 21e |
|-----------------------|----------------|-------------------|----------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------|
| Gigas Hosting SA* | 11,7 | 10,4 | 121,9 | Mantener | 10,2 | -1,9% | 0,0% |
| Gamma Communications | 95,4 | 17,4 | 1.656 | Sobreponderar | 18,5 | 6,6% | 0,7% |
| WIIT SpA | 2,7 | 155,0 | 411 | Sobreponderar | 203,0 | 31,0% | 1,2% |
| iomart Group plc | 110 | 3,2 | 352 | Sobreponderar | 4,1 | 27,1% | 2,1% |
| United Internet AG | 194 | 34,6 | 6.703 | Mantener | 36,0 | 4,2% | 1,4% |
| GoDaddy, Inc. Class A | 170 | 83,0 | 14.077 | Sobreponderar | 107,0 | 28,9% | 0,0% |
| PROMEDIO | | | | | | 22,8% | 1,2% |

Fuente: FactSet. * Estimaciones Renta 4 Banco.

| Compañía | PER 20e | PER 21e | Cto. BPA 19-21e | PEG 20e | PEG 21e | ROE 21e | P/VC 21e |
|-----------------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Gigas Hosting SA* | 58,0x | 22,8x | 202% | 0,3x | 0,1x | 3,4% | 1,8x |
| Gamma Communications | 34,4x | 29,9x | 44,4% | 0,8x | 0,7x | 25,0% | 7,5x |
| WIIT SpA | 71,3x | 42,6x | 45,0% | 1,6x | 0,9x | 46,0% | 19,6x |
| iomart Group plc | 20,9x | 19,7x | n.r. | n.r. | n.r. | 19,5% | 3,8x |
| United Internet AG | 19,6x | 17,3x | n.r. | n.r. | n.r. | 7,9% | 1,4x |
| GoDaddy, Inc. Class A | neg | 52,0x | 109,9% | n.r. | 0,5x | 67,6% | 35,2x |
| PROMEDIO | 37,3x | 32,9x | 77,4% | 1,6x | 0,7x | 35,2% | 15,0x |

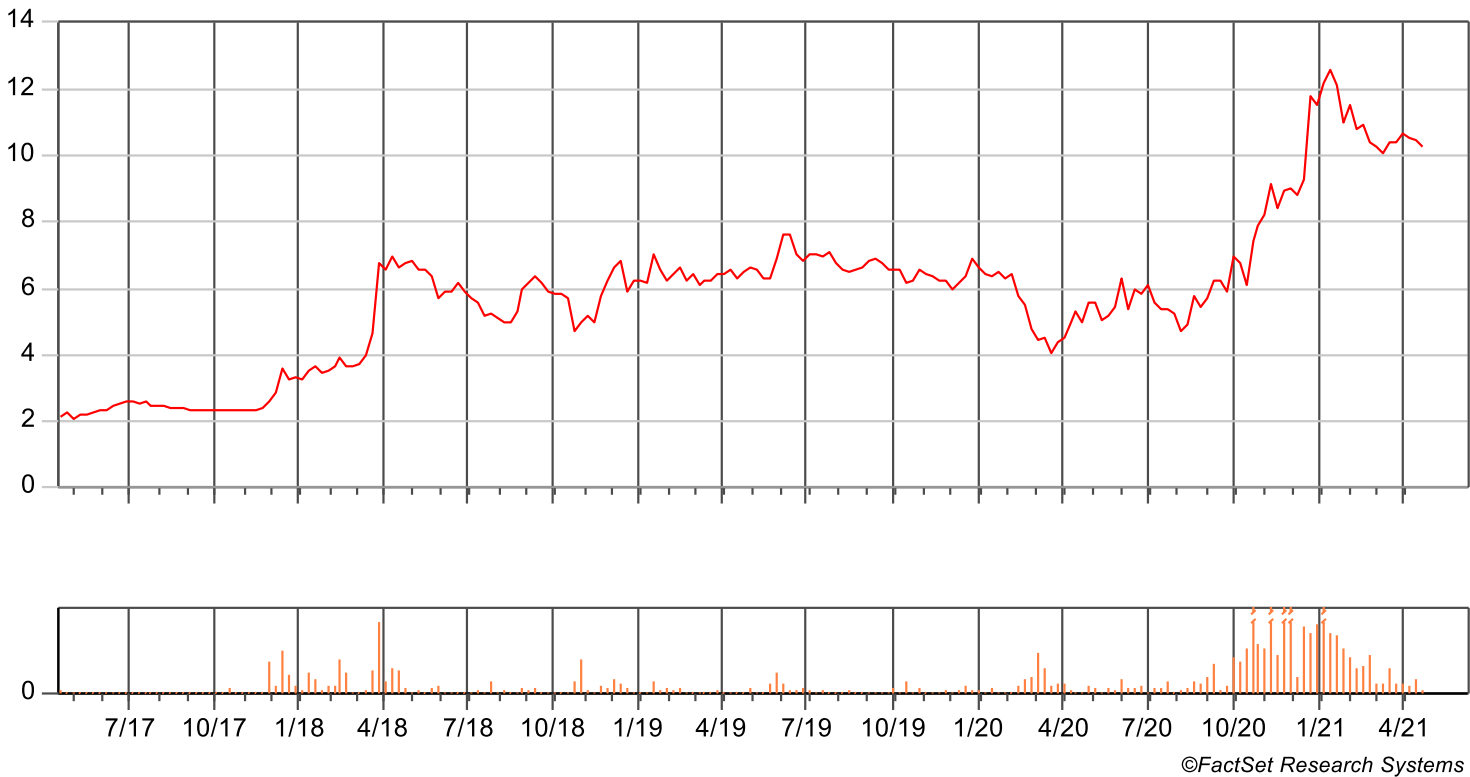
Fuente: FactSet. * Estimaciones Renta 4 Banco. Gigas, datos 2020 PF.

| Compañía | EV/EBITDA 20e | EV/EBITDA 21e | Cto. EBITDA 20-22e | Margen EBITDA 21e | EVG 20e | EVG 21e | DNEBITDA 21e |
|-----------------------|---------------|---------------|--------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| Gigas Hosting SA* | 15,1x | 11,4x | n.r. | 22,1% | 1,7x | 1,3x | 0,8x |
| Gamma Communications | 20,7x | 18,6x | 39,3% | 19,6% | 0,5x | 0,5x | -0,4x |
| WIIT SpA | 28,1x | 18,6x | 106,2% | 37,5% | 0,3x | 0,2x | 3,4x |
| iomart Group plc | 9,5x | 8,8x | 1,6% | 37,7% | 5,9x | 5,5x | 1,2x |
| United Internet AG | 6,7x | 6,4x | -0,8% | 22,7% | -8,5x | -8,1x | 1,1x |
| GoDaddy, Inc. Class A | 17,7x | 15,6x | 76,6% | 27,0% | 0,2x | 0,2x | 1,5x |
| PROMEDIO | 15,5x | 12,4x | 45,9% | 31,2% | -0,5x | -0,6x | 1,8x |

Fuente: FactSet. * Estimaciones Renta 4 Banco. Gigas, datos 2020 PF.

| Compañía | 1 día | 5 días | 1 mes | 3 meses | 2021 | 1 año |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Gigas Hosting SA | -2,3% | -2,3% | 1,0% | -11,1% | -9,6% | 129,4% |
| Gamma Communications | 2,1% | 2,1% | 13,1% | 6,5% | 5,5% | 58,5% |
| WIIT SpA | 0,4% | 0,4% | 4,7% | -5,2% | -4,9% | 68,5% |
| iomart Group plc | 1,3% | 1,3% | 3,9% | 0,5% | 0,5% | 13,0% |
| United Internet AG | 1,1% | 1,1% | -5,2% | -6,3% | 0,3% | 21,2% |
| GoDaddy, Inc. Class A | 1,4% | 3,5% | 9,7% | 3,5% | 0,1% | 41,1% |
| IBEX 35 | 0,7% | 0,7% | 4,2% | 3,4% | 6,9% | 26,2% |

Evolución cotización últimos 12 meses



©FactSet Research Systems

GLOSARIO

EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos

DN/EBITDA: Deuda Neta sobre EBITDA

ROE: Beneficio Neto entre Fondos Propios

ROCE: Rentabilidad entre Capital Empleado

BPA: Beneficio por acción

Pay-Out: % de beneficios destinado a dividendos

ARPU: Ingreso medio por cliente durante un periodo (ej. un mes) medido en euros.

TAAC: Tasa Anual Acumulada Compuesta

DPA: Dividendo por acción

Market Cap: Capitalización bursátil

Valor Empresa: Deuda Neta + Capitalización bursátil

PER: Precio entre Beneficio por acción

P/CF: Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

P/VC: Precio / Valor contable por acción

RPD: Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)

Conceptos operativos:

Cloud hosting: Consiste en almacenar datos “en la nube” o en un espacio virtual.

IaaS: Infrastructure as a Service. Modelo de negocio dentro de la tecnología “en la nube” que permite crear un entorno de infraestructura informática que sustituya la gestión propia de recursos de hardware que realiza una entidad.

Cloud Datacenters: Centros de datos “en la nube”. Conjunto de recursos limitado (RAM, memoria, almacenamiento) con los que replicar un centro de datos físico en un entorno virtual.

DISCLAIMER

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 los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 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.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos 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 (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos 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. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., asesoramiento a accionista significativo en Mediaset España y cobertura de Análisis en Clínica Baviera y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. Iván San Félix Carbajo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 29% Mantener y 10% Infraponderar.