

10 de Junio de 2016

**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 su actividad en un mercado nicho, en que los grandes *players* como Amazon, Google o Microsoft dejan una oportunidad para compañías tecnológicas de tamaño medio.

Se trata de un negocio intensivo en capital y fuerza de ventas, con un *payback* inferior a los 6 meses y que obtiene como mayores activos una cartera recurrente de clientes internacionales y una plataforma tecnológica propia.

La compañía ha conseguido captar más de 8,5 millones de euros desde 2011, que ha destinado principalmente a infraestructura de servidores, al desarrollo de su plataforma tecnológica y a introducirse comercialmente en el mercado de habla hispana, principalmente España y Colombia.

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

En su expansión internacional Gigas, deberá afrontar importantes inversiones principalmente en ampliación de servidores y capacidad de almacenamiento que pueden alcanzar los 11 millones de euros para los próximos 5 años, que financiará con una combinación de recursos propios y deuda.

La compañía ha experimentado un fuerte crecimiento en su sus dos líneas de negocio principales, el "Cloud VPS" (gama baja) y "Cloud Datacenter" (gama alta).

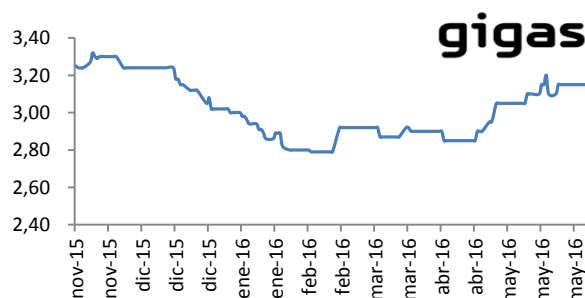
En el periodo 2014-20161Q el ARPU mensual promedio de VPS ha pasado de 20,6 € a 23,60 € (+14,6%) y en DC ha pasado de 848 € a 1.019 € (+20,2%), por encima de los crecimientos promedio del sector.

#### Datos de Mercado

Ticker	GIGA
ISIN	ES0105093001
Sector	TIC
Mercado	MAB
Precio (09/06/2016)	3,10€
Nº Acciones	4.275.000
Capitalización	13.252.500 €
Rentabilidad 2016	2,65%
<b>Precio Objetivo</b>	<b>4,23€</b>
<b>Potencial</b>	<b>36,38%</b>

#### Proyecciones Financieras

(Miles de €)	2016E	2017E	2018E	2019E
Cifra negocios	4.902	7.065	10.127	14.329
% Growth	31%	44%	43%	42%
EBITDA	-103	814	1.776	3.741
Margen	-2%	12%	18%	26%
EBIT	-1.012	-462	134	1.678
Margen	-21%	-7%	1%	12%
BDI	-740	-314	132	1.295
Margen	-15%	-4%	1%	9%
BPA	-0,17	-0,07	0,03	0,30
VE/EBITDA	N/A	15,67	7,18	3,41



## ÍNDICE DE CONTENIDO

ÍNDICE DE CONTENIDO .....	2
PERFIL DE LA COMPAÑÍA .....	3
Historia.....	3
Accionariado.....	4
Equipo Directivo.....	4
NEGOCIO.....	6
Modelo de Negocio .....	6
Nicho de mercado .....	7
Servicios de Gigas .....	9
Activos Clave de Gigas .....	10
Competencia .....	11
ANÁLISIS FINANCIERO .....	13
Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada .....	13
Ventas .....	13
Gastos operativos y márgenes.....	15
Capex .....	17
Deuda.....	17
Rentabilidad del Capital .....	18
Evolución del Cash Flow.....	19
VALORACIÓN DE GIGAS .....	20
Valoración por descuento de flujos de caja (DCF).....	21
Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU).....	23
PRINCIPALES RIESGOS DE LA INVERSIÓN.....	24
ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN .....	26
ANEXO 2. RATIOS .....	27
DISCLAIMER .....	28
SOBRE MABIA .....	30

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

### Historia

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

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

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

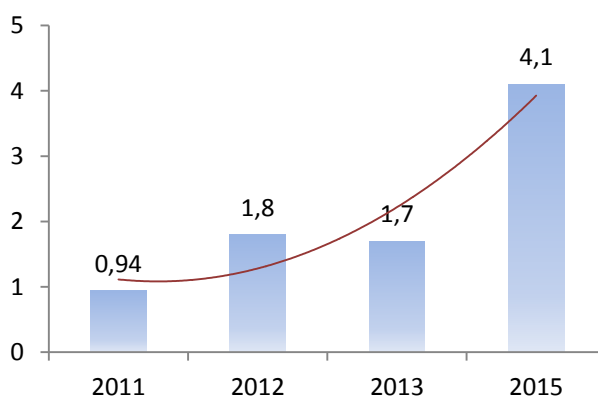
Colombia fue el primer país de América Latina por dónde Gigas empezó su expansión internacional. Después de este mercado, la empresa estableció su actividad comercial en Chile y, más tarde, en Perú. Para abastecer el incremento de la demanda procedente de estos nuevos países, la compañía incrementó el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

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

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

En 2016 Gigas anunció el despliegue de su tecnología en un cuarto centro de datos, en las instalaciones de INTESIS en Santiago de Chile. Además, firmó un acuerdo de colaboración

**Ampliaciones de capital (millones €)**



con esta misma sociedad, con vencimiento a tres años, para que pueda ofrecer sus propios servicios cloud al mercado chileno bajo la marca "INTESIS Cloud by Gigas".








En el primer trimestre del ejercicio 2016, Gigas acumulaba un total de 3.518 usuarios de sus servicios. De estos, 372 corresponden al segmento "Cloud Datacenter", mientras que 3.146 eran usuarios del segmento "Cloud VPS". La cifra de negocio del año 2015 alcanzó los 3,75 millones de euros, con un resultado bruto de explotación de 382.930 euros y unas pérdidas de 210.831 euros.

## Accionariado

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

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

### Máximos Accionistas

Moisés I. Abecasis		9,85%
Diego Cabezudo		7,32%
José Antonio Arribas		7,32%
Caixa Capital TIC		7,87%
Bonsai Venture		7,44%
Cabiedes and Partners		5,36%
Free float y Otros		54,84%

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

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

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

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

## Equipo Directivo

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

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

### Diego Cabezudo- Consejero Delegado de Gigas

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

José Antonio Arribas Sancho- CTO & COO

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

Alberto Fernández Díaz - Director Comercial

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

Lola Molins – Directora de Marketing

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

## NEGOCIO

### Modelo de Negocio

La historia del sector del *cloud* empieza con el lanzamiento de la plataforma Amazon Web Services, en el año 2006. La idea del proyecto de Amazon, el gigante del *retail online*, era aprovechar el conocimiento adquirido en los últimos diez años con la construcción de proyectos web escalables<sup>1</sup>. Además, lo combinó con la venta del exceso de capacidad que disponían los servidores donde se almacenaba su propia plataforma.

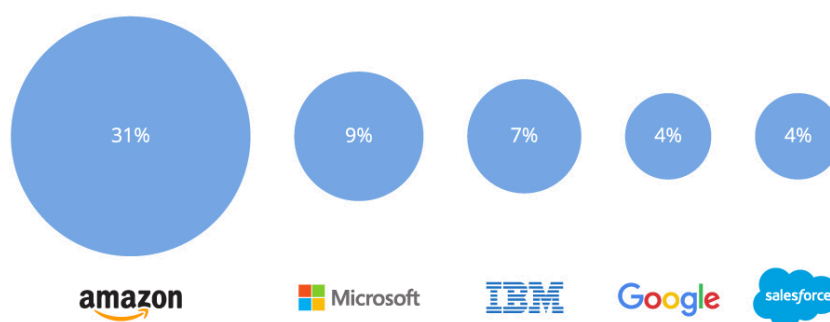
El catálogo de servicios de Amazon comprendía tanto una oferta de *Infraestructure as a Service (IaaS)* como *Software as a Service (SaaS)*. Este segmento de negocio, nacido como un proyecto independiente, tomó relevancia en las cuentas del grupo de Jeff Bezos, además de consolidarse como un sector propio de servicios para empresas y particulares.

La relevancia de este negocio se hizo patente en 2015, cuando por primera vez Amazon publicó el detalle de su negocio *cloud*<sup>2</sup>. Según los resultados publicados por la compañía, las ventas del último año alcanzaron los 7.880 millones de dólares y 1.863 millones de dólares de beneficios de explotación. Aunque estas cifras representan sólo un 7,4% de las ventas totales de Amazon, en los últimos ejercicios la facturación de este segmento aumentó a un ritmo anual medio de un 59,23%.

La oportunidad abierta por Amazon dio paso a la entrada de otros grandes *players* del sector tecnológico. Tanto los proveedores de *software* como los fabricantes de *hardware*, vieron la posibilidad de aprovechar la ventaja competitiva de sus activos intangibles, como aplicaciones informáticas o infraestructura tecnológica, para servirlo a través de la nube.

### Top 5 Cloud Infrastructure Service Providers

Worldwide cloud infrastructure services market share in 2015\*



@StatistaCharts

\* includes IaaS, PaaS, private & hybrid cloud services  
Source: Synergy Research Group

statista

En 2015, los mayores proveedores de infraestructuras en el *cloud* acumulaban una cuota de un 55% del mercado. Según Synergy Research Group, el *market share* de Amazon era un

<sup>1</sup> <http://www.zdnet.com/article/how-amazon-exposed-its-guts-the-history-of-aws-ec2/>

<sup>2</sup> <http://edgar.sec.gov/Archives/edgar/data/1018724/000101872416000172/amzn-20151231x10k.htm>

31%, seguido por Microsoft con un 9%, IBM un 7%, y Google y Salesforce un 4%, respectivamente.

Además de la participación de estos gigantes tecnológicos, el sector ha dado la entrada a otros *players* con distintas características y ventajas competitivas en otros mercados, y que han querido aprovechar su potencial. Las multinacionales de telecomunicaciones, por ejemplo, aprovecharon sus costes de conectividad. En España, Telefónica demostró el interés por el potencial del *cloud* con la adquisición de la empresa Acens de servicios de *hosting*.

Otras empresas han nacido y se han desarrollado exclusivamente en este ámbito. Las marcas Rackspace, cotizada en el Nasdaq de Estados Unidos, o Iomart en el Alternative International Market (AIM) del Reino Unido, se han concentrado en la oferta de servicios de infraestructuras y programas de desarrollo en la nube. Cuentan con sus infraestructuras tecnológicas, con centros de datos propios, y una plataforma de gestión desde dónde los clientes pueden solicitar sus servicios y hacer distintas tareas de mantenimiento.

La siguiente tabla corresponde a los datos publicados por las compañías de este sector, que cotizan en distintos mercados de valores internacionales:

	Capitalización	Ventas	EBITDA	B. Neto	EV/Ventas	EV/EBITDA	PER
<b>Rackspace</b>	2.842 M\$	1.755 M\$	532 M\$	111 M\$	1,6	5,3	25,7
<b>Iomart</b>	383 M€	84 M€	37 M€	14 M€	4,6	10,4	27,9
<b>Godaddy</b>	4.377 M\$	744 M\$	113 M\$	-67 M\$	5,9	38,7	NA
<b>Interxion</b>	2.362 M€	387 M€	171 M€	49 M€	6,1	13,8	48,2

*Fuente: Company Financial Reports y Bloomberg. Datos 2015*

Cada una de estas compañías tiene un largo catálogo de servicios al alcance del consumidor, a través de Internet. En cuanto *IaaS*, los puntos clave son el espacio de disco, la eficiencia del servidor, la velocidad de memoria RAM y otras prestaciones de capacidad de máquina. Desde el punto de vista del *SaaS*, está la oferta de distintos sistemas operativos, un gestor de base de datos, aplicaciones de ofimática, sistemas de gestión de contenidos (CMS), inscripción de dominios de Internet...

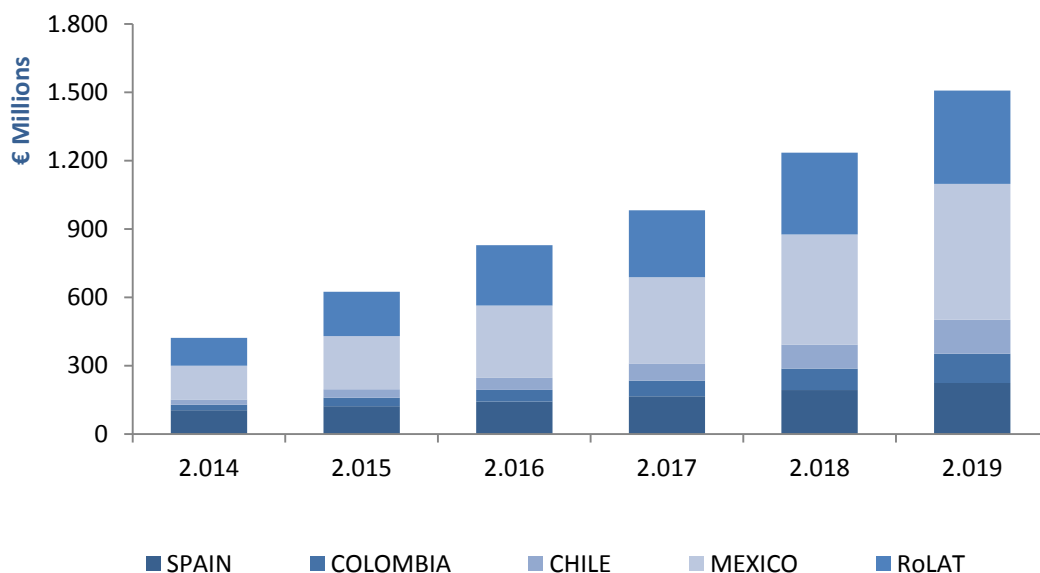
Además de este tipo de negocios, el sector ha dado un espacio a las empresas de servicios complementarios para el desarrollo de la actividad. Equinox, Terremark o Interxion son algunas de las compañías que proveen de *datacenters* destinados a almacenar los servidores. Estas infraestructuras físicas cuentan con altas medidas de seguridad, suministro eléctrico y conectividad, para abastecer las necesidades que puedan tener otras compañías sin posibilidades de abastecerse con su propio centro de datos.

## Nicho de mercado

Gigas se dirige al segmento de mercado que comprenden las empresas y particulares con necesidad de espacio de servidor. Su nicho principal son los clientes de habla hispana, aunque geográficamente, por su distribución a través de los *datacenters*, la compañía abarca la Unión Europea, Estados Unidos, América Central y América del Sur.

En los próximos años, está previsto que el mercado potencial de Gigas crezca hasta alcanzar los 1.500 millones de euros en 2019. La distribución del mercado latinoamericano se expone en el siguiente gráfico:

### Spanish Speaking IaaS Market



*Fuente: Gigas a partir de informe Gartner sobre el Mercado IaaS 2013-2017*

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

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

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

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

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



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

## Servicios de Gigas

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

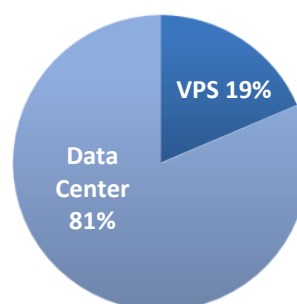
Los clientes pueden darse de alta al servicio Cloud VPS directamente a través de la página web de Gigas. La empresa pone a su disposición asistencia técnica, vía correo electrónico y teléfono, pero la captación de los nuevos usuarios se ejecuta a través del canal online. No hay un refuerzo intensivo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

La marca Cloud Datacenter corresponde a la gama alta de servicios *IaaS* de la firma. Además de ser un modelo adaptable, focalizado directamente a empresas, que ofrece mejores prestaciones de entrada, a cambio de un mayor precio. A diferencia del servicio de gama baja, la obtención de un cliente de Cloud Datacenter requiere un esfuerzo comercial de la compañía, a través de los distintos equipos distribuidos geográficamente en España y países de Latinoamérica.

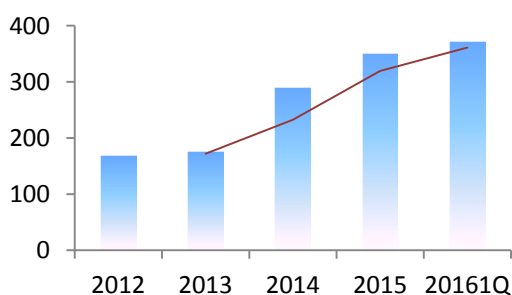
Los clientes del segmento Cloud Datacenter son los que reportan la mayor proporción de facturación por ventas recurrentes a la compañía. El catálogo de servicios adicionales, conocidos como *add-on* y accesibles a través del panel de control de la página de Gigas, permite facilitar el acceso del cliente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

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

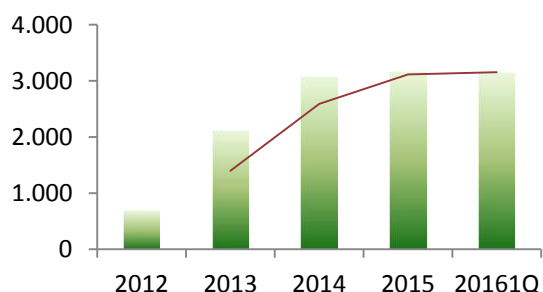
### Ingresos por producto (2015)



### Cientes Cloud Datacenter



### Cientes Cloud VPS



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

## Activos Clave de Gigas

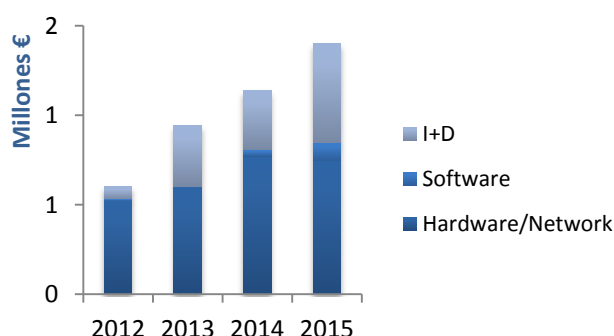
Para llevar a cabo sus actividades, Gigas recurre a una combinación de inversión en activos propios y el pago por servicios a terceras partes.

La empresa invierte en equipo técnico (*hardware*), compuesto por servidores, *routers* y equipos de almacenamiento de datos. Para ello, sus compras las realiza con los proveedores tecnológicos Hewlett-Packard, Cisco, AMD e Intel, además de los discos de NetApp y los discos de estado sólido de la marca SolidFire.

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

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

### Inversión en Capex



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

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

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

Hay otras actividades clave en el modelo del negocio de Gigas, que no están vinculados directamente a la producción del servicio *IaaS*, pero que tienen impacto en la estructura de costes del grupo. Los gastos relacionados con la publicidad del producto, principalmente a través de Internet, y el soporte comercial para la adquisición de ventas son los mayores costes variables de Gigas que no se imputan directamente al precio de venta. En 2015 la suma de estas partidas representó un 8,25% sobre las ventas netas del ejercicio.

La empresa cuenta con un equipo de soporte, compuesto por especialistas, para atender consultas y peticiones las 24 horas del día, el equipo técnico de desarrollo y mantenimiento de la plataforma informática de gestión, el departamento administrativo y el de publicidad y

comercial. También está el alquiler de las oficinas. Los gastos derivados de estos activos comprenden los costes fijos de la cuenta de resultados de Gigas.

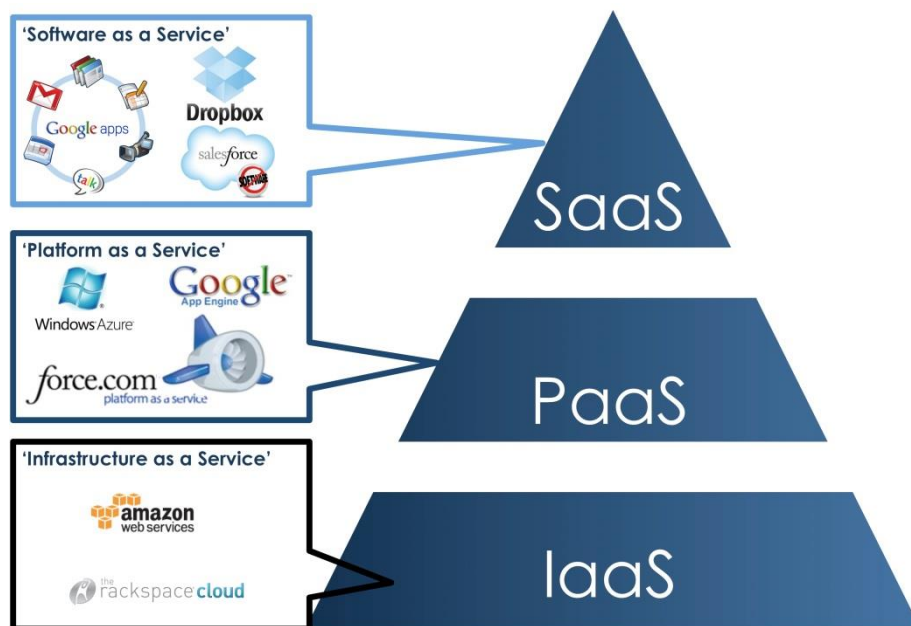
## Competencia

Gigas desarrolla su actividad en un mercado con apenas diez años de vida. Mientras que la demanda de los clientes aún se debate entre el soporte físico y los servicios disponibles a través de la red, la oferta de servicios está fragmentada según su catálogo de productos y la naturaleza de su negocio.

Aproximadamente un 50% del mercado está dominado por los *big players* tecnológicos. La actividad de estas compañías en el sector del *cloud* ya ha alcanzado el peso suficiente, en ingresos y beneficios, para que este segmento tome forma en sus cuentas anuales.

Mientras que Amazon comercializa su plataforma a través de la plataforma Amazon Web Services (AWS), Microsoft ha actualizado sus aplicaciones de ofimática Microsoft Office al segmento de "Intelligent Cloud", a través de la marca Office 365 Commercial. Además, también ofrece *IaaS* a través de las plataformas Microsoft Azure y Dynamics CRM Online.

Google, ahora constituida como Alphabet Inc., también ha dado peso a las aplicaciones ofimáticas con la creación de Google Drive. Sus usuarios acceden a distintas aplicaciones, también con capacidad de almacenar documentos. A la vez, el grupo tecnológico ofrece acceso a sus infraestructuras de servidor a través de Google Cloud Platform.



Además de estas compañías, junto a IBM, Salesforce, cuya cuota representa un 55% del sector, el resto está fragmentado. La industria está compuesta por empresas con un catálogo de servicios diferenciado según las prestaciones tecnológicas y la gama de precios. Entre estos servicios está el *cloud hosting*, nicho específico de mercado dónde pertenece Gigas, además de los negocios con servidores dedicados, correo, registros de dominios, gestión de tiendas online e incluso servicios de posicionamiento web y marketing.

Rackspace figura como una de las mayores compañías dedicada íntegramente a los servicios *cloud*. La empresa cuenta con una capitalización de mercado de más de 3.000 millones de dólares, y ofrece tanto servicios propios, como es un distribuidor de *SaaS* de terceros, como AWS o Microsoft. Además, cuenta con sus propios centros de datos.

En el ámbito europeo, encontramos a Iomart y Pulsant en Inglaterra, Numergy y Cloudwatt en Francia, ProfitBricks en Alemania, Cloudsigma en Suiza o UpCloud en Finlandia. En España está Arsys o Acens, mientras que Dinahosting y Cdmmon compiten en el territorio del *hosting web*.

El mercado del *cloud* también está viviendo el nacimiento de distintas *startups* con una actividad nicho muy delimitado, cuyo objetivo principal es construir una gran base de usuarios con la inyección de grandes cantidades de capital. GoDaddy usó esta estrategia con la oferta de *hosting web* y registro de dominios, para incorporarse a la bolsa. Posteriormente, anunció la ampliación de su oferta con la puesta en funcionamiento de servicios *cloud* escalables, parecidos a AWS<sup>3</sup>.

Por otro lado, DigitalOcean está usando actualmente esta misma estrategia, con un catálogo de precios reducidos en el ámbito del *hosting web*, que le ha permitido incrementar su base de usuarios hasta un total de 700.000<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> <http://techcrunch.com/2016/03/21/godaddy-debuts-aws-style-servers-and-apps-to-build-test-and-scale-cloud-services/>

<sup>4</sup> <http://techcrunch.com/2016/04/14/digitalocean-gets-130-million-credit-line-because-servers-are-really-expensive/>

## ANÁLISIS FINANCIERO

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

#### Ventas

Los servicios de *cloud hosting* de Gigas generaron una facturación de 4,57 millones de euros en 2015, que resultaron en un importe neto de la cifra de negocios de 3,75 millones de euros. Estas cifras representaron un incremento de un 51,82% respecto los resultados presentados en el ejercicio 2014.

El aumento de las ventas fue debido a la incorporación de nuevas cuentas, la incorporación de nuevos servicios y su uso por parte de clientes existentes, y la entrada de la compañía en nuevos mercados, fruto de su expansión internacional.

Por segmentos de negocio, la actividad por servicio de Cloud VPS y el Cloud Datacenter, fueron las dos principales fuentes de ingresos del ejercicio 2015. Este último segmento representó el 81,4% de los ingresos del período, aunque solo representó el 10% del número de clientes. El segmento Cloud VPS generó el 18,6% de la facturación total del ejercicio.

En términos de ingresos por usuario (ARPU), las ventas del Cloud Datacenter eran de 971 euros, un 13% más que en el ejercicio 2014, en cambio el ARPU del Cloud VPS alcanzó los 22,7 euros, un 5,6% más.

Para el ejercicio 2016E se ha estimado un incremento de las ventas brutas de un 29,69% y un 31% para el importe neto de la cifra de negocios. Para ello se tenido en cuenta el peso de las ventas del segmento Cloud Datacenter, cuya proporción de ingresos sería mayoritaria, debido al esfuerzo que realiza la compañía para potenciar esta tipología de cuentas en los próximos ejercicios.

En base las características de la empresa, la fase en la que se encuentra su proyecto y, sobre todo, el *timing* del sector en el que opera, se ha proyectado un crecimiento favorable para el desarrollo del negocio.

Según los datos estimados para el ejercicio 2020E, la tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de su facturación sería de un 39,84%. Con un dominio de los ingresos procedentes del servicio Cloud Datacenter de un 94,5% sobre el total.

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

ARPU Mensual en €	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Cloud VPS	20,6	22,4	23,2	23,7	24	24,2	24,4
Cloud Datacenter	859	971	1.027	1.079	1.114	1.153	1.198

La previsión para los próximos años es de una estabilización del crecimiento del ARPU mensual del Cloud VPS (1,8% crecimiento medio anual) y un comportamiento mucho más dinámico del Cloud Datacenter (4,7% crecimiento medio anual).

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

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

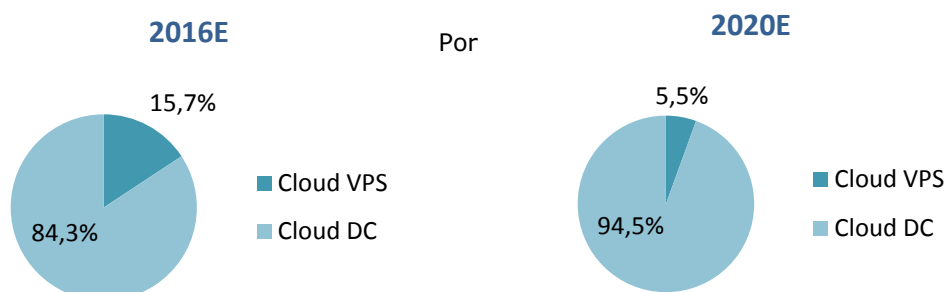
**Periodo 2015 - 2020E**

<b>Crecimiento Estimado Cuentas Cloud VPS</b>	<b>X 1,4</b>
<b>Crecimiento Estimado Marqueting Online</b>	<b>X 0,5</b>
<b>Crecimiento Estimado Cuentas Cloud Datacenter</b>	<b>X 4,9</b>
<b>Crecimiento Estimado Fuerza de Ventas</b>	<b>X 2,9</b>

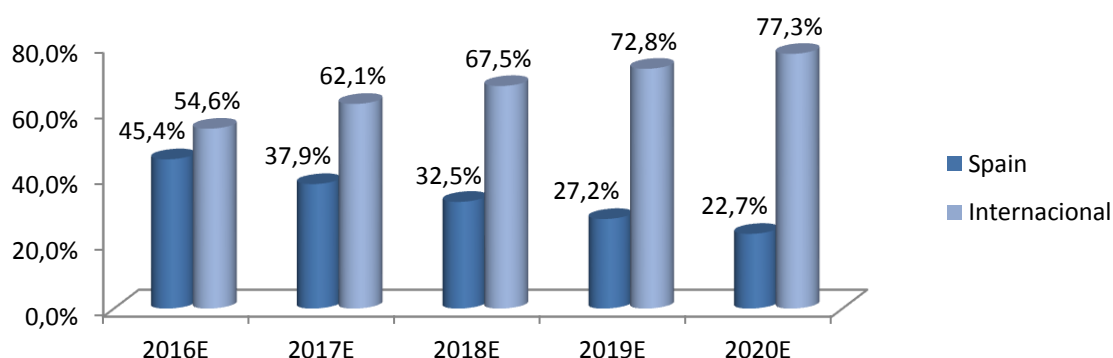
A partir de la información suministrada por la compañía y las tendencias de mercado estas son las estimaciones de ingresos y resultados calculados para los períodos futuros hasta el ejercicio 2020:

<b>P&amp;L - Cifras en Euros</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Ingresos</b>	<b>4.316.310</b>	<b>5.155.478</b>	<b>7.369.163</b>	<b>10.445.530</b>	<b>14.705.954</b>	<b>20.482.122</b>
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	<b>3.747.680</b>	<b>4.902.342</b>	<b>7.065.400</b>	<b>10.126.578</b>	<b>14.329.192</b>	<b>20.042.567</b>
<b><i>Δ Importe Neto de la Cifra de Negocios</i></b>	<b>52%</b>	<b>31%</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>
Servicios de Cloud Hosting	4.572.423	5.929.789	8.465.496	12.008.023	16.801.634	23.222.703
Periodificaciones de ventas	-221.235	-295.198	-400.359	-539.501	-717.127	-941.631
Descuentos sobre ventas	-603.508	-732.250	-999.738	-1.341.943	-1.755.316	-2.238.505
Otros Ingresos	13.287,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Trabajos realizados para su activo</b>	<b>555.343</b>	<b>253.136</b>	<b>303.763</b>	<b>318.951</b>	<b>376.761</b>	<b>439.555</b>
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>883.816</b>	<b>1.052.319</b>	<b>1.306.698</b>	<b>1.635.883</b>	<b>2.130.480</b>	<b>2.645.034</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>2.863.864</b>	<b>3.850.023</b>	<b>5.758.702</b>	<b>8.490.696</b>	<b>12.198.712</b>	<b>17.397.533</b>
<b><i>Margen Bruto s/ Cifra de Negocios</i></b>	<b>75,2%</b>	<b>74,6%</b>	<b>76,4%</b>	<b>79,4%</b>	<b>80,5%</b>	<b>82,6%</b>
Gastos de Personal	1.929.154	2.837.808	4.095.695	5.619.820	7.098.614	8.664.020
Otros gastos Explotación	1.110.822	1.368.836	1.153.262	1.413.515	1.736.208	2.054.611
Otros Resultados	9.588	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>382.931</b>	<b>-103.485</b>	<b>813.509</b>	<b>1.776.313</b>	<b>3.740.652</b>	<b>7.118.456</b>
<b><i>EBITDA / Cifra de Negocios</i></b>	<b>10,22%</b>	<b>-2,11%</b>	<b>11,51%</b>	<b>17,54%</b>	<b>26,11%</b>	<b>35,52%</b>
Amortizaciones	651.796	908.993	1.275.072	1.642.368	2.062.494	2.557.978
<b>EBIT</b>	<b>-268.865</b>	<b>-1.012.478</b>	<b>-461.563</b>	<b>133.945</b>	<b>1.678.157</b>	<b>4.560.478</b>
<b><i>EBIT / Cifra de Negocios</i></b>	<b>-7,17%</b>	<b>-20,65%</b>	<b>-6,53%</b>	<b>1,32%</b>	<b>11,71%</b>	<b>22,75%</b>
Resultado Financiero	-99.357	-75.319	-78.935	-85.613	-101.676	-112.761
<b>EBT</b>	<b>-368.222</b>	<b>-1.087.796</b>	<b>-540.498</b>	<b>48.332</b>	<b>1.576.481</b>	<b>4.447.717</b>
<b><i>EBT / Cifra de Negocios</i></b>	<b>-9,83%</b>	<b>-22,19%</b>	<b>-7,65%</b>	<b>0,48%</b>	<b>11,00%</b>	<b>22,19%</b>
Impuesto de Sociedades	157.392	347.890	226.254	83.603	-281.092	-980.063
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>-210.830</b>	<b>-739.906</b>	<b>-314.245</b>	<b>131.934</b>	<b>1.295.389</b>	<b>3.467.654</b>
<b><i>Resultado Neto / Cifra de Negocios</i></b>	<b>-5,63%</b>	<b>-15,09%</b>	<b>-4,45%</b>	<b>1,30%</b>	<b>9,04%</b>	<b>17,30%</b>

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



Por países, la expansión internacional será decisiva para la facturación de los próximos ejercicios. En el período 2016E las ventas en el territorio nacional serían de un 45,4%, en comparación con el ámbito internacional, que representaría un 54,6% del total de las ventas. De estas zonas, la región de Latinoamérica sería la principal compradora de los servicios de la empresa.



Con el paso de los próximos años esta tendencia se acentuaría. Aunque, además de los países dónde Gigas ya está operativa como Colombia, Chile o Perú, otros territorios tomarían el relevo, en términos de crecimiento, hasta alcanzar cotas por encima del 30% del total de la facturación.

### Gastos operativos y márgenes

Los gastos operativos, corresponden a los costes de captación de clientes, sobretudo por publicidad online, y a la inversión en infraestructuras tecnológicas y su posterior mantenimiento. En 2015 estos gastos se elevaban a cerca de 900 mil euros, dando como resultado un margen bruto de 2,9 millones de euros. Un 65,6% superior que el ejercicio anterior.

En el ejercicio 2016E el incremento de las ventas no conseguiría compensar en su totalidad las inversiones necesarias durante este año, y esto conllevaría una ligera reducción del margen hasta un 74,6%. A futuro, debido a las economías de escala que dispone el sector, y a las inversiones ya realizadas en CAPEX y fuerza de ventas, Gigas mejoraría

significativamente sus magnitudes operativas, cerrando el ejercicio 2020E con un margen bruto por encima del 80%.

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 2015 estos costes subieron por encima de 3 millones de euros, con un EBITDA resultante de 383 mil euros, un 10,22% respecto el importe neto de la cifra de negocios.

La proyección para 2016E refleja un EBITDA en negativo de 103,5 mil euros, debido a que se ha tenido en cuenta la etapa de asentamiento en la que se encuentra la compañía y las inversiones adicionales que deberá afrontar; como la ampliación de la fuerza de ventas y la suma de capacidad de servidores adicionales. En el ejercicio 2017E recuperaría la senda de los beneficios de explotación y para el período 2020E esta cifra terminaría en 7,1 millones de euros. Esto equivaldría a una tasa de crecimiento anual compuesto de un 79,4%, con un margen sobre la facturación neta de un 35,5%.

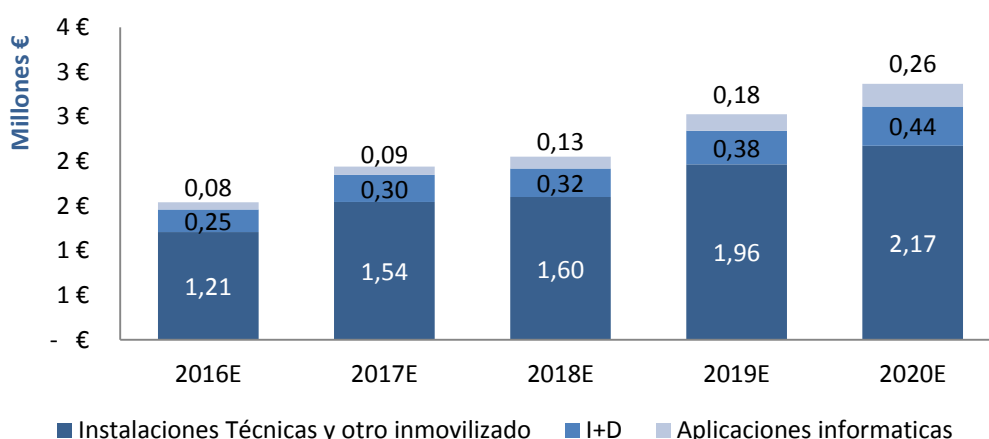


## Capex

Gigas debe invertir 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, en los próximos 5 años. Además, debe destinar una proporción de sus flujos de efectivo a mantener los sistemas actuales, que dan servicio a más de 3.500 cuentas de usuarios.

El siguiente gráfico muestra la estimación de las inversiones en activos distribuido por su naturaleza:

### Distribución del Capex



Según las estimaciones hechas en el presente análisis, la compañía debería invertir cerca de 11 millones de euros en concepto de inversión en capital, con un promedio de 1,85 millones de euros anuales, cubriendo la inversión en activos fijos e intangibles. De esta inversión, la mayor proporción irá destinada a la inversión en instalaciones técnicas y otro tipo de activos, para el despliegue de su tecnología.

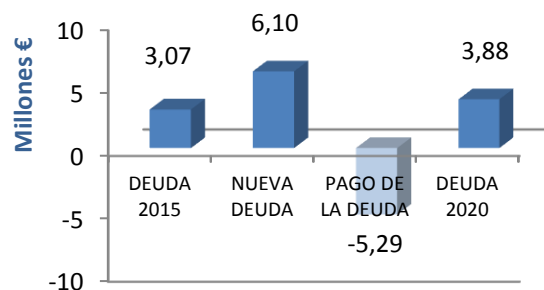
## Deuda

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, 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.

Para los próximos ejercicios, estimamos que la deuda puede mantenerse entre los 3 y 5 millones de euros. La previsión no contempla un incremento del apalancamiento financiero significativo de la compañía en relación con el resto de magnitudes, a no ser que Gigas encuentre oportunidades de inversión no previstas en el plan de negocio actual.

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

### Proyección Deuda Financiera



Hasta el periodo 2020E, Gigas solicitaría un total de 6,1 millones de euros en concepto de préstamos y devolvería alrededor de 5,3 millones de euros. Al cierre del ejercicio 2020E la deuda financiera del grupo ascendería a 3,88 millones de euros.

La siguiente tabla comprende el ratio financiero de Deuda Financiera Neta por EBITDA y el apalancamiento financiero de la compañía, a través del cálculo de los Recursos Propios respecto la Deuda Acumulada. En el periodo 2020E, estimamos que la compañía cerraría el ejercicio con una Deuda Financiera Neta negativa, es decir que la caja podría hacer frente al conjunto de la deuda, y una proporción de deuda respecto los recursos de un 43%:

En millones de €	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>Deuda Financiera</b>	3,07	3,06	3,6	4,3	5,1	3,9
<b>Deuda Financiera Neta</b>	-0,53	0,51	1,32	1,47	0,66	-2,34
<b>EBITDA</b>	0,38	-0,10	0,81	1,78	3,74	7,12
<b>Recursos Propios</b>	5,13	4,44	4,12	4,24	5,53	8,99
<b>DFN / EBITDA</b>	-1,38	-4,96	1,62	0,83	0,18	-0,33
<b>Recursos Propios / Deuda</b>	0,60	0,69	0,87	1,01	0,92	0,43

### Rentabilidad del Capital

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

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>ROA</b>	-13,4%	-2,3%	-8,5%	-3,3%	1,2%	10,0%	22,2%
<b>ROE</b>	-39,3%	-4,1%	-16,7%	-7,6%	3,1%	23,4%	38,6%
<b>ROIC</b>	-41,0%	-4,7%	-25,0%	-11,4%	2,8%	21,7%	42,9%

La rentabilidad del patrimonio de la compañía (ROE) sumaría un 3,1% en el periodo 2018E siguiendo una evolución positiva hasta el 38,6% en 2020.

La rentabilidad de los activos del grupo (ROA) sería ligeramente inferior. En el año 2018E, la rentabilidad por activos estaría alrededor de 1,2%, pero seguiría un incremento significativo debido a la eficiencia y escalabilidad del negocio del *cloud*. Gigas cerraría el año 2020E con una rentabilidad de los activos de un 22,2%.

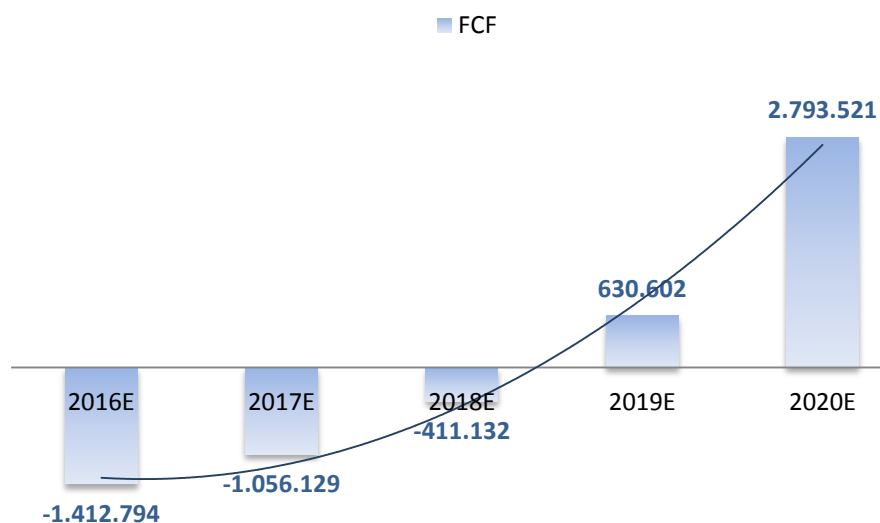
Como resultado del análisis, la rentabilidad de las inversiones (ROIC) sería un 2,8% en el año 2018E. Con el paso de distintos ejercicios, como sucede con el ROE, esta aumentaría con creces y superaría las otras dos. Mientras que en 2018E la inversión en esta compañía queda por debajo de los costes de financiación, en el periodo 2020E el ROIC alcanzaría un 42,9%.

## Evolución del Cash Flow

Las estimaciones respecto a la evolución del Cash Flow son que Gigas obtenga en 2016 y 2017 un Cash Flow Bruto positivo de 0,24 millones de euros y 1,04 millones de euros respectivamente, que no serán suficientes para atender las inversiones en Capex de cerca de 3,5 millones de euros en este periodo. Estas deberán complementarse con la liquidez disponible y nueva deuda.

Es a partir de 2018 que la empresa prácticamente alcanzaría el equilibrio en términos de Free Cash Flow

Flujos de Caja a 5 Años	2016E	2017E	2018E	2019	2020
<b>FCF</b>	<b>-1.412.794</b>	<b>-1.056.129</b>	<b>-411.132</b>	<b>630.602</b>	<b>2.793.521</b>
<b>Resultado explotación</b>	-1.012.478	-461.563	133.944	1.678.157	4.560.478
- Impuestos s/ BAIL, Ebit	347.890	226.254	83.603	-281.092	-980.063
<b>Net Operating Profit After Taxes</b>	<b>-664.588</b>	<b>-235.310</b>	<b>217.547</b>	<b>1.397.065</b>	<b>3.580.415</b>
+ Amortizaciones	908.993	1.275.072	1.642.368	2.062.494	2.557.978
<b>Cash Flow Bruto</b>	<b>244.405</b>	<b>1.039.763</b>	<b>1.859.915</b>	<b>3.459.560</b>	<b>6.138.394</b>
- Incremento Inversiones inmovilizado (Capex)	-1.539.714	-1.940.366	-2.051.540	-2.526.486	-2.867.911
- Incremento necesidades capital de trabajo (WC)	-117.485	-155.525	-219.507	-302.472	-476.962
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-1.412.794</b>	<b>-1.056.129</b>	<b>-411.132</b>	<b>630.602</b>	<b>2.793.521</b>



## VALORACIÓN DE GIGAS

Para obtener el valor objetivo de Gigas hemos promediado el precio obtenido a partir de la valoración por Descuentos de Flujos de Caja (DCF) y el cálculo del Valor Potencial de los Usuarios (VPU).

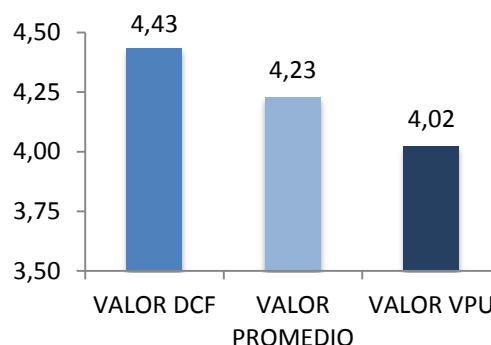
El método DCF nos permite determinar el valor actual de los flujos de caja que generará la compañía descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. En compañías que aún no han alcanzado una fase de madurez es imprescindible el cumplimiento del Plan de Negocio para corroborar este 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.

- Utilizando el método DCF obtenemos un *Equity Value* de 18,95 millones de euros, un precio objetivo de 4,43 € por acción, y un potencial de revalorización del 43,01%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

- Con el método VPU, más en línea con la visión que tendría un posible adquirente de la totalidad de la compañía, obtenemos un *Equity Value* de 17,2 millones de euros, un precio objetivo de 4,02 € por acción, y un potencial de revalorización del 29,68%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

- El promedio de los dos métodos arroja un *Equity Value* de 18,07 millones de euros, un precio objetivo de 4,23 € por acción, y un potencial de revalorización del 36,38%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.



### Valoración promedio de Gigas

Nº Acciones	4.275.000
Equity Value	18.073.574€
Valor objetivo	4,23€/acción
Actual (09/06/2016)	3,10 €/acción
Potencial	36,38%

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

A partir de las hipótesis desglosadas en los anteriores apartados y usando el método de cálculo por descuento de flujos de caja el valor de Gigas se sitúa en 18,95 millones de euros, un precio objetivo de 4,43 € por acción, y un potencial de revalorización del 43,01%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

Flujos de caja a 5 años	2016	2017	2018	2019	2020	VR
<b>FCF</b>	<b>-1.412.794</b>	<b>-1.056.129</b>	<b>-411.132</b>	<b>630.602</b>	<b>2.793.521</b>	<b>30.544.609</b>
Resultado explotación (BAII, Ebit)	-1.012.478	-461.563	133.945	1.678.157	4.560.478	
- Impuestos s/ BAII, Ebit	347.890	226.254	83.603	-281.092	-980.063	
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	-664.588	-235.310	217.547	1.397.065	3.580.415	
+ Amortizaciones	908.993	1.275.072	1.642.368	2.062.494	2.557.978	
Cash Flow Bruto	244.405	1.039.763	1.859.915	3.459.560	6.138.394	
- Incremento Inversiones inmovilizado (Capex)	-1.539.714	-1.940.366	-2.051.540	-2.526.486	-2.867.911	
- Incremento necesidades capital de trabajo (WC)	-117.485	-155.525	-219.507	-302.472	-476.962	
Free Cash Flow	-1.412.794	-1.056.129	-411.132	630.602	2.793.521	
<b>Valor actual FCF por año</b>	<b>-1.281.595</b>	<b>-869.082</b>	<b>-306.900</b>	<b>427.015</b>	<b>1.715.978</b>	<b>18.762.659</b>
<b>Valor actual FCF (Valor Empresa)</b>	<b>18.448.075</b>					
	<b>DFN 2015</b>	<b>-504.083</b>		<b>WACC</b>	<b>10,24%</b>	
<b>Valor Equity</b>	<b>18.952.158</b>			<b>Tasa de Crecimiento "g"</b>	<b>1,00%</b>	

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

Nº Acciones	4.275.000
Enterprise Value	18.448.075€
Equity Value	18.952.158€
Valor objetivo	4,43€/acción
Actual (09/06/2016)	3,10 €/acción
Potencial	<b>43,01%</b>

En la valoración anterior no se contemplan ni ampliaciones de capital ni pago de dividendos para los próximos años.

Se ha realizado la valoración de Gigas por descuento de flujo de caja, considerando las siguientes variables:

- Beta: 1,293
- Coste de los Fondos propios (Ke): 11,45%
- Tasa de Crecimiento g=1%
- WACC=10,24%
- Deuda Financiera neta (DFN 31/12/2015):-504.083€

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

Análisis de Sensibilidad Valor Empresa		Growth rate to infinity (g)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	13,24%	11.368.330	11.872.177	12.417.197	13.008.652	13.652.741
	12,24%	12.899.017	13.511.835	14.179.187	14.908.693	15.709.459
	11,24%	14.730.266	15.486.360	16.316.312	17.231.499	18.245.764
	10,24%	16.951.737	17.900.587	18.952.158	20.124.085	21.438.285
	9,24%	19.692.026	20.907.459	22.270.446	23.809.595	25.561.417
	8,24%	23.142.302	24.739.124	26.556.589	28.643.821	31.065.697
	7,24%	27.599.556	29.765.738	32.279.223	35.230.813	38.745.989

Análisis de Sensibilidad Precio/Acción		Growth rate to infinity (g)				
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%
WACC	13,24%	2,66	2,78	2,90	3,04	3,19
	12,24%	3,02	3,16	3,32	3,49	3,67
	11,24%	3,45	3,62	3,82	4,03	4,27
	10,24%	3,97	4,19	4,43	4,71	5,01
	9,24%	4,61	4,89	5,21	5,57	5,98
	8,24%	5,41	5,79	6,21	6,70	7,27
	7,24%	6,46	6,96	7,55	8,24	9,06

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

Los futuros ingresos que se deriven de los usuarios que tiene actualmente Gigas, en los segmentos Cloud VPS y Cloud Datacenter, permite poner en valor su cartera de clientes. Este método, sumado al patrimonio del grupo, conduce a una estimación enfocada a establecer el precio de mercado de la compañía, que podría usarse como el coste de una hipotética adquisición corporativa.

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 no contempla el crecimiento progresivo en el futuro. Ni tampoco la expansión internacional de los servicios tecnológicos de Gigas en nuevos mercados.

El cálculo del Valor Potencial de los Usuarios toma como base de referencia los 3.518 usuarios que tenía Gigas al cierre del primer trimestre de 2016. De este total, 3.146 usuarios correspondían al segmento Cloud VPS. El resto de los 372 son los que usaban los servicios del segmento Cloud Datacenter.

Según los datos facilitados por la compañía, la vida media de un usuario de Cloud VPS es de entre 2 y 3 años. Debido a los altos costes de cambio de los usuarios de Cloud Datacenter, su período de vida es mayor y supera los 6 años. Estas cifras de "vida útil" son el resultado de distintos cálculos que han tenido en cuenta el promedio de desconexiones de cada segmento (*Churn Rate*), en función del promedio de usuarios y el ritmo de incorporación mensual de usuarios nuevos.

El margen de beneficios que obtiene Gigas por cada usuario es la diferencia entre el pago por la suscripción mensual y los costes asociados a las necesidades de estos usuarios, como las licencias de *software*, el mantenimiento de los equipos tecnológicos o el pago por el alquiler de la infraestructura. En el caso específico de las cuentas Cloud Datacenter estos costes son mayores.

La suma de estos datos, teniendo en cuenta la vida útil en función del segmento de negocio, nos permite estimar el valor intrínseco por tipo de cliente:

Valor Usuario por Segmento	Importe
Cloud VPS	196 €
Cloud Datacenter	31.016 €

A partir de estos datos individuales, el Valor Potencial de los Usuarios de la empresa estaría en 12,2 millones de euros, sin tener en cuenta el crecimiento potencial de otras variables del negocio. Sumado al valor patrimonial de la compañía, en términos de balance, el precio por acción del grupo alcanzaría los 4,02 euros.

<b>Valor del Potencial de los Usuarios</b>	<b>12.153.212,80€</b>
- Cloud VPS	615.132€
- Cloud Datacenter	11.538.080€
Valor Estimado del Patrimonio de Gigas (03/2016)	5.041.750€
Valor Estimado de la Compañía	17.194.963€
Valor Estimado por Acción	<b>4,02 €</b>
<b>Potencial de Revalorización</b>	<b>29,68%</b>

En la valoración anterior no se contemplan ni ampliaciones de capital ni pago de dividendos para 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.

### Necesidades de capital y sus costes

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

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

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

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

### Equipo directivo y personal clave

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

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

### Dependencia de terceras partes

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

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



### Competencia en el sector cloud

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

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

### Riesgo de Mercado

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

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

## ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN

Balance						
ACTIVO	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>4.811.449</b>	<b>5.648.860</b>	<b>6.394.748</b>	<b>6.763.924</b>	<b>6.946.824</b>	<b>7.126.694</b>
I. Inmovilizado intangible	1.303.044	1.430.411	1.530.452	1.631.751	1.780.005	1.979.981
II. Inmovilizado material	1.652.143	2.155.497	2.720.750	3.028.622	3.344.360	3.454.317
V. Inversiones financieras a largo plazo	428.573	287.374	141.714	18.116	18.116	18.116
VI. Activos por impuesto diferido	1.427.689	1.775.579	2.001.832	2.085.435	1.804.343	1.674.280
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.390.849</b>	<b>3.086.049</b>	<b>3.049.214</b>	<b>3.958.221</b>	<b>6.024.808</b>	<b>8.463.571</b>
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	794.312	544.705	785.044	1.125.175	1.592.132	2.226.952
IV. Inversiones financieras a corto plazo	1.594.155	0	0	0	0	0
V. Periodificaciones a corto plazo	65.204	0	0	0	0	0
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.937.178	2.541.344	2.264.170	2.833.045	4.432.676	6.236.619
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9.202.298</b>	<b>8.734.909</b>	<b>9.443.962</b>	<b>10.722.145</b>	<b>12.971.632</b>	<b>15.590.265</b>
PASIVO	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.133.528</b>	<b>4.443.805</b>	<b>4.120.979</b>	<b>4.244.330</b>	<b>5.531.138</b>	<b>8.990.210</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>5.149.383</b>	<b>4.409.477</b>	<b>4.095.232</b>	<b>4.227.166</b>	<b>5.522.555</b>	<b>8.990.210</b>
I. Capital	85.500	85.500	85.500	85.500	85.500	85.500
II. Prima de emisión	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562	8.427.562
III. Reservas	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601
IV. Acciones propias	-267.979	-267.979	-267.979	-267.979	-267.979	-267.979
V. Resultados Negativos Ejercicios Anteriores	-2.729.455	-2.940.286	-3.680.192	-3.994.437	-3.862.503	-2.567.114
VII. Resultado del ejercicio	-210.831	-739.906	-314.245	131.934	1.295.389	3.467.654
IX. Otros Instrumentos de patrimonio neto	88.187	88.187	88.187	88.187	88.187	88.187
<b>A-2) Ajustes por cambio de valor</b>	<b>-58.766</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
IV. Diferencias de conversión	-58.766	0	0	0	0	0
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>42.911</b>	<b>34.329</b>	<b>25.747</b>	<b>17.164</b>	<b>8.582</b>	<b>0</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.323.062</b>	<b>2.082.991</b>	<b>2.600.259</b>	<b>3.091.661</b>	<b>3.877.579</b>	<b>2.657.579</b>
II. Deudas a largo plazo	2.320.238	2.082.991	2.600.259	3.091.661	3.877.579	2.657.579
IV. Pasivos Impuesto Diferido	2.824	0	0	0	0	0
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.745.708</b>	<b>2.208.112</b>	<b>2.722.724</b>	<b>3.386.154</b>	<b>3.562.916</b>	<b>3.942.477</b>
I. Provisiones a corto plazo	81.418	150.000	200.000	200.000	100.000	100.000
II. Deudas a corto plazo	748.212	971.867	982.732	1.208.597	1.214.082	1.220.000
IV. Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a pagar	433.708	791.048	1.139.633	1.438.056	1.531.707	1.680.846
V. Periodificaciones a corto plazo	482.370	295.198	400.359	539.501	717.127	941.631
<b>TOTAL PATRIMONIO PASIVO</b>	<b>9.202.298</b>	<b>8.734.909</b>	<b>9.443.962</b>	<b>10.722.145</b>	<b>12.971.632</b>	<b>15.590.265</b>

## ANEXO 2. RATIOS

	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
ROA	-2,3%	-8,5%	-3,3%	1,2%	10,0%	22,2%
ROE	-4,1%	-16,7%	-7,6%	3,1%	23,4%	38,6%
ROIC	-4,7%	-25,0%	-11,4%	2,8%	21,7%	42,9%
BPA	-0,05€	-0,17€	-0,07€	0,03€	0,30€	0,81€
Ventas	52%	31%	44%	43%	42%	40%
DFN / EBITDA	-1,38	-4,96	1,62	0,83	0,18	-0,33
EV / EBITDA	na	na	15,67	7,18	3,41	1,79
EBITDA/Ventas	10,2%	-2,1%	11,5%	17,5%	26,1%	35,5%
EBIT/Ventas	-7,17%	-20,65%	-6,53%	1,32%	11,71%	22,75%
Beneficio Neto/Ventas	-5,63%	-15,09%	-4,45%	1,30%	9,04%	17,30%
Recursos Propios / Deuda	0,60	0,69	0,87	1,01	0,92	0,43
Capex/ Ventas (sin I+D)	22,6%	26,2%	23,2%	17,1%	15,0%	12,1%
Evolución ARPU mensual VPS	8,7%	3,6%	2,2%	1,3%	0,8%	0,8%
Evolución ARPU mensual DC	13,0%	5,8%	5,1%	3,2%	3,5%	3,9%

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

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

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 tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

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

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

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

Mabia, 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 Mabia 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 Mabia, 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 Mabia, 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 Mabia, 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 Mabia 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](http://www.mabia.es) y [maia@maia.es](mailto:mabia@maia.es)

### **Contacto**

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

Joan Anglada Salarich  
[janglada@maia.es](mailto:janglada@maia.es)  
34-93238644