

Análisis Financiero: Gigas Hosting (MAB:GIGA)

Gigas Hosting, S.A. es la sociedad dominante de un grupo consolidado de empresas que nació en 2011 y está especializado en ofrecer servicios en el ámbito del sector de "Infraestructuras como Servicios" (IaaS). Gigas desarrolla sus actividades en un mercado donde los grandes *players* como Amazon, Microsoft, Alibaba o Google dejan una oportunidad a una larga cola de medianas y pequeñas empresas, también de carácter tecnológico o vinculado en el sector de las telecomunicaciones.

En primer lugar, compró SVT, cuyas operaciones estaban concentradas en el mercado español y le siguió la emisión de bonos convertibles, en favor del grupo de inversiones Inveready. Esto motivó una actualización de análisis financiero de la compañía el pasado mes de marzo. La entrada de Inveready sería la palanca para la segunda operación corporativa de Gigas, la adquisición de la empresa colombiana Ability.

Esta estrategia tiene un impacto directo en el crecimiento del grupo, que hasta ahora se había producido únicamente a través de la adquisición orgánica de usuarios. La capacidad de integración de las adquisiciones realizadas y las que puedan venir en el futuro pueden acelerar el desarrollo del plan de negocio de la compañía.

Esta estrategia tiene un impacto directo en el crecimiento del grupo, que hasta ahora se había producido únicamente a través de la adquisición orgánica de usuarios. La suma de la cartera de las nuevas compañías, más las cuentas propias de Gigas, suman 3.963 usuarios distribuidos en dos líneas de negocio principales:

- Servicio "Cloud VPS" (gama baja). Al cierre del primer semestre de 2018 alcanzaban un total de 3.264 usuarios y con un ARPU promedio de 26,6 euros, según los últimos datos presentados por la compañía.
- Servicio "Cloud Datacenter" (gama alta). Con 699 clientes activos al cierre del primer semestre de 2018 y un ARPU Mensual promedio de 1.138 euros, según los últimos datos informados al mercado por la compañía.

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

Gigas ha conseguido captar más de 8,5 millones de euros de recursos financieros, desde 2011. Este capital ha sido destinado principalmente a infraestructura de servidores, al desarrollo de su plataforma tecnológica y a introducirse comercialmente en el mercado de habla hispana. La operación de financiación con Inveready le ha facilitado un total de 2,5 millones de euros que ha destinado la compañía en consolidar su presencia en España y también en el mercado Colombiano, a través de las adquisiciones ejecutadas.

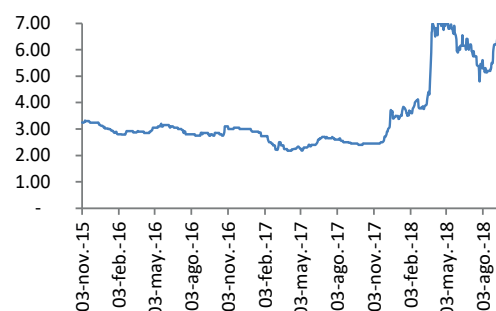
Datos de Mercado

Ticker	GIGA
ISIN	ES0105093001
Sector	Cloud
Mercado	MAB
Precio (28/09/2018 - 18:00)	6,10 €
Núm. Acciones	4.322.318
Capitalización	26.366.139,80 €
Rentabilidad (2018)	81,03%
Precio Objetivo	6,33 €
Potencial	3,69%

Proyecciones Financieras

(Miles de €)	'18E	'19E	'20E	'21E	'22E
Ingresos	9.473	11.861	13.703	15.910	18.499
% Growth	56%	26%	16%	16%	17%
EBITDA	1.573	2.374	3.012	3.657	5.085
Margen	17%	20%	22%	23%	28%
EBIT	269	871	1.297	1.716	2.904
Margen	3%	7%	10%	11%	16%
BDI	25	407	712	1.016	1.935
Margen	0%	4%	5%	6%	11%
BPA	0,01	0,09	0,16	0,24	0,45

Evolución Histórica Cotización de Gigas



Analistas

Jordi Rovira Martínez
jrovira@mabia.es
0034 93 238 64 44

Joan Anglada Salarich
janglada@mabia.es
0034 93 238 64 44

Fecha de Producción: 1 de Octubre 2018 - 8:00 CET
Fecha de Publicación: 1 de Octubre 2018 - 8:05 CET

ÍNDICE DE CONTENIDO

PERFIL DE LA COMPAÑÍA	2
Historia	2
Accionariado	3
Equipo Directivo	4
NEGOCIO	5
Modelo de Negocio	5
Sector.....	6
Nicho de mercado	8
Servicios de Gigas	8
Activos Clave de Gigas.....	9
Adquisición SVT Hosting	10
Adquisición de Ability y acuerdo con Inveready	11
COMENTARIO ANÁLISIS. ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE 2018	14
ANÁLISIS FINANCIERO	15
Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada	15
Ventas	15
Gastos operativos y márgenes	18
Capex	19
Deuda	20
Rentabilidad del Capital	21
Valoración de Gigas.....	23
Valoración por descuento de flujos de caja (DCF)	25
Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU).....	27
PRINCIPALES RIESGOS DEL MODELO DE NEGOCIO	29
ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN	31
ANEXO 2. RATIOS	32
DISCLAIMER	33
SOBRE MABIA	35

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Historia

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

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

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

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

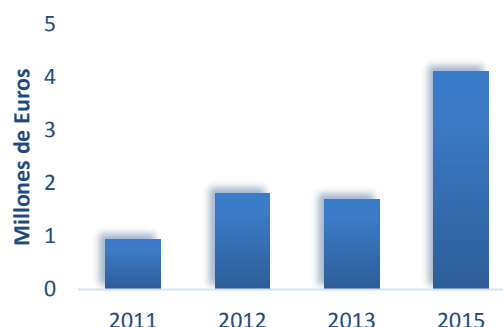
En 2013 ejecutó con éxito una ampliación de capital de 1,7 millones de euros para cubrir las necesidades financieras de esta estrategia. También para facilitar la operativa en estos países, Gigas constituyó en 2014 las sociedades GIGAS Hosting Colombia, S.A.S. y GIGAS Hosting Chile, SpA., filiales al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

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

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

A finales del ejercicio 2017, a través de un hecho relevante, Gigas anunció la propuesta de financiación de hasta 2,5 millones de euros de Inveready. A través de una emisión de bonos convertibles, el grupo de inversiones alentaba las operaciones corporativas de la compañía a la vez que optaría por la inversión en su capital. El mercado aprobó esta operación, multiplicando por más de dos la cotización de la compañía en bolsa.

Ampliaciones de Capital



A principios del presente ejercicio, Gigas informó de su primera adquisición con la compra de SVT Hosting. En un hecho relevante publicado el 11 de enero, Gigas anunció la compra del 100% del capital social de la empresa por 665 mil euros. Esto le permitirá reforzar su presencia en el mercado del *cloud* dirigido a PYMES.

El 22 de mayo, tras ejecutarse la emisión de bonos acordada con Inveready, Gigas anunció la compra de Ability, empresa colombiana que también presta servicios de *cloud hosting*, principalmente a empresas. Para ello, Gigas desembolsará una parte fija de 1,66 millones de euros entre el ejercicio 2018 y 2019, además de distintos *earn outs* en función de sus resultados.

Tras esta operación, Gigas suma 70 clientes del segmento "Cloud Datacenter" a los 596 informados al cierre del primer trimestre de 2018. La cifra de negocio del año 2017 alcanzó los 5.946.826 millones de euros, con pérdidas de explotación de 442.151 euros y unas pérdidas netas de 492.509,51 euros.

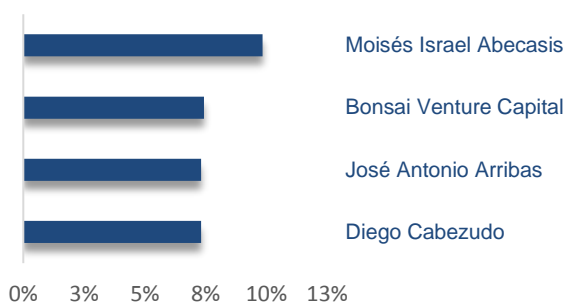
Accionariado

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%.

De las instituciones de capital riesgo que acompañaban al proyecto sólo Bonsai Venture Capital mantiene una participación significativa con un 7,44% del capital social. Se trata de 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...

Máximos Accionistas



A 25 de junio Gigas aprobó en Junta la emisión de 47.318 nuevas acciones mediante una ampliación de capital por compensación del derecho de crédito. El beneficiario final de estos títulos, una vez finalizado el proceso, fue Joaquín Miranda, gestor de Ability y nuevo director en LATAM de Gigas. Su participación representa un 1,09% sobre el total.

Respecto la distribución del capital, a largo plazo existe el potencial para una modificación importante del reparto accionarial, condicionado a la emisión de bonos convertibles en favor de Inveready. Según el hecho relevante del 23 de abril de la compañía, dónde se comunicaron los acuerdos adoptados en junta general extraordinaria, la compañía podría emitir un total de 958.227 acciones nuevas, por un total de 2.874.681,52 euros. Al ejecutarse la operación, habría un reparto accionarial en un plazo de 3 años en favor de los actuales bonistas.

Equipo Directivo

Presidente Moisés Israel Abecasis – Presidente de la Compañía

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

Diego Cabezudo- Consejero Delegado de Gigas

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

José Antonio Arribas Sancho- CTO & COO

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

Alberto Fernández Díaz - Director Comercial

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

Lola Molins – Directora de Marketing

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

NEGOCIO

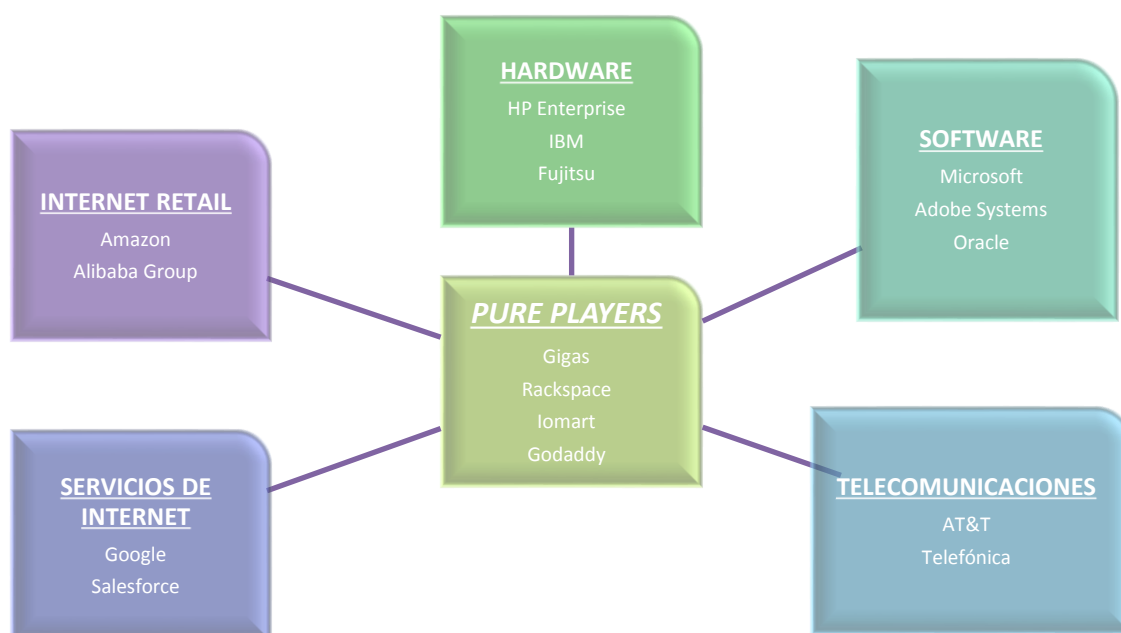
Modelo de Negocio

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

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

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

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



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

GoDaddy, u otras como Rackspace de capital privado. Todas ellas dedicadas únicamente a la oferta de servicios en la nube.

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

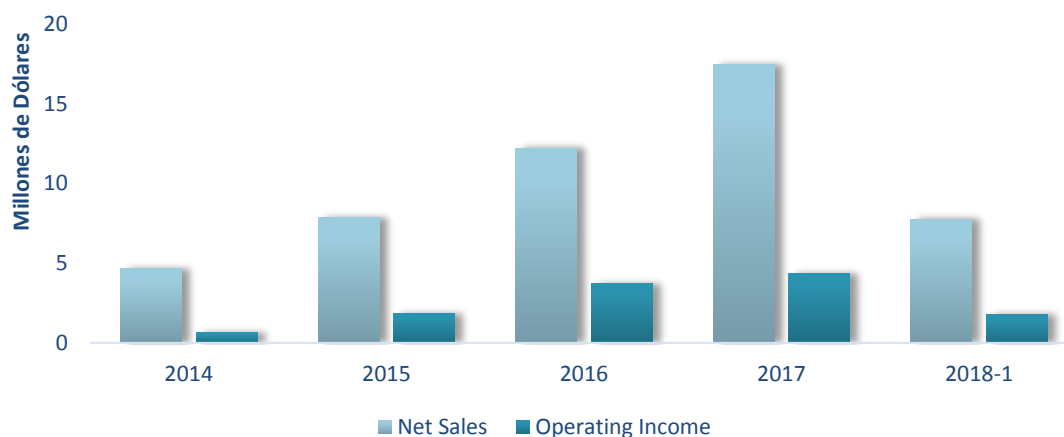
En cambio, como ventaja, la naturaleza de los *pure players* les permite estar focalizados en esta área de negocio, sin la necesidad de depender de otros segmentos. A la vez, sus procesos pueden alcanzar la máxima eficiencia – tecnológica y financiera -, pues su inversión en capital no depende de un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

Sector

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

En 2017 Amazon Web Services facturó 17.459 millones de dólares, un 43% más que los ingresos de 2016. Los beneficios de explotación de esta área alcanzaron los 4.331 millones de dólares, un 24,8% sobre las ventas, siendo la mayor aportación a los resultados de la compañía en comparación con sus operaciones de *retail* en Norteamérica y el resto del mundo. Aunque, tras años de doblar ingresos, AWS moderó el crecimiento en 2017 y mostró signos de entrar en una fase de madurez, en el primer semestre de 2018, con una facturación de 7,76 millones de dólares.

Evolución Resultados Amazon Web Services (AWS)



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

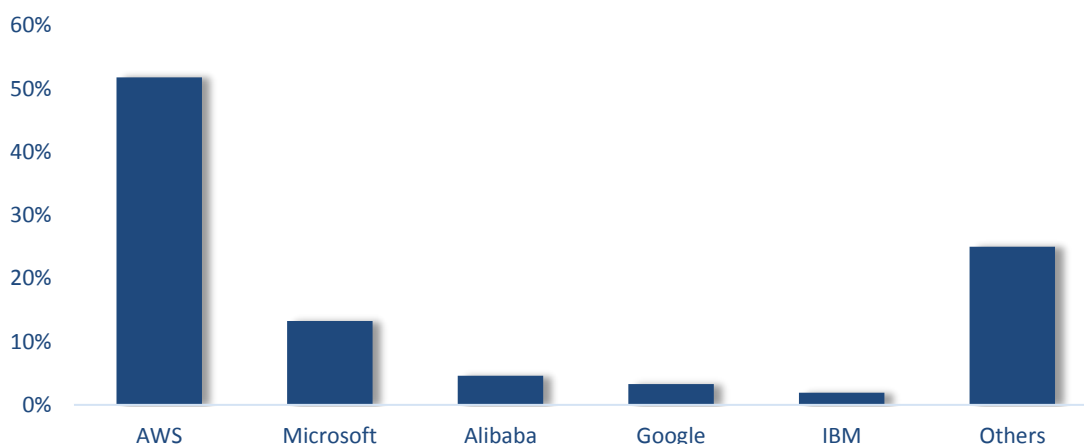
Microsoft Corporation es el segundo participante con mayor cuota en el mercado del *cloud* detrás de Amazon. La tecnológica presenta los resultados de este segmento bajo el nombre de Microsoft Intelligent Cloud e incluye los resultados de su plataforma de *cloud* Azure, además de otros servicios ofertados a través de la red. Al cierre de su año fiscal, a 30 de junio, los ingresos anuales de este segmento alcanzaron un total de 32.219 millones de dólares, sin desglosar los ingresos derivados de su negocio de *cloud* en formato *SaaS*.

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

clientes individuales y a empresas. Por otro lado, el gigante asiático Alibaba se ha incorporado recientemente a la carrera, acumulando una facturación de 13.390 millones de Yuans (2.135 millones de dólares) en su último año fiscal cerrado el 31 de marzo de 2018.

El siguiente cuadro corresponde a la distribución de ingresos del sector del *cloud* del ejercicio 2017:

Cuota Mercado SaaS Año 2017



Fuente: Gartner – Informe de Agosto de 2018

Gartner situó las ventas derivadas de Amazon Web Services en un 51,83% de la cuota total del mercado *cloud*. La facturación global del sector para este año fue de 23.580 millones de dólares. A Amazon le siguen en segundo lugar Microsoft y después el gigante del *retail* asiático Alibaba. Google con un 3,3% e IBM un 1,9% sobre el total. Por detrás de ellos están otros proveedores de envergadura como Oracle o Fujitsu, y una lista de empresas pequeñas, cuya cuota en términos de facturación representaría una larga cola de un 25% del total de la facturación del mercado.

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

	Capitalización	Ventas	EBITDA	B. Neto	EV/Ventas	EV/EBITDA	PER
Iomart (AIM:IOM)	475 M€	98 M€	37 M€	12 M€	5,1	13,57	35,1
GoDaddy (NYSE:GDDY)	14.298 M\$	2.469 M\$	443 M\$	136 M\$	6,63	36,94	105,13
Interxion (NYSE:INXN)	3.976 M€	527 M€	212 M€	31 M€	9,34	23,21	158,71

Fuente: Resultados Interanuales Empresas 2017-18. Datos de Mercado a 13 de Septiembre de 2018

GoDaddy nació como un vendedor de dominios. Gradualmente, ha usado su masa crítica de usuarios para venderles otros productos como servidores privados virtuales y servidores dedicados. La compañía sigue mejorando su perfil financiero, reduciendo la cantidad de pérdidas años tras año. Mientras que en 2015 el déficit de la compañía fue de 75,6 millones de dólares, este importe progresó positivamente hasta alcanzar un beneficio interanual de 136 millones de dólares, entre junio de 2017 y 2018.

En el terreno de ventas y adquisiciones, el 18 de julio de 2017 GoDaddy anunció la venta de su proveedor de hosting alemán PlusServer por 397 millones de euros, al grupo de inversiones inglés BC Partners.¹ El valor de la venta equivaldría a 4 veces la facturación de la compañía con sede en Colonia, que se situó en 100 millones de euros de ingresos en el último ejercicio.

También en Europa, el 22 de mayo de este año la compañía de telecomunicaciones Telia compró Nebula, empresa finesa de servicios de *cloud*.² La operación se ejecutó por 165 millones de euros, equivalente también a más de 4 veces la facturación de la compañía.

Nicho de mercado

Gigas se dirige al segmento de mercado formado por las empresas y particulares con necesidad de espacio de memoria en un servidor y sus servicios añadidos. El nicho principal de la compañía 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 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 y clientes potenciales la migración es gradual. La sustitución de un sistema tecnológico propio a un proveedor *cloud* de *Infrastructure as a Service* ofrece distintas dudas, que ensombrecen la larga lista de ventajas a la hora de elegir.

Los servicios en la nube permiten gestionar eficientemente la estructura de costes de un negocio. 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 el conjunto de 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.

¹ <http://www.reuters.com/article/us-plusserver-m-a-bc-partners-idUSKBN1A31D3>

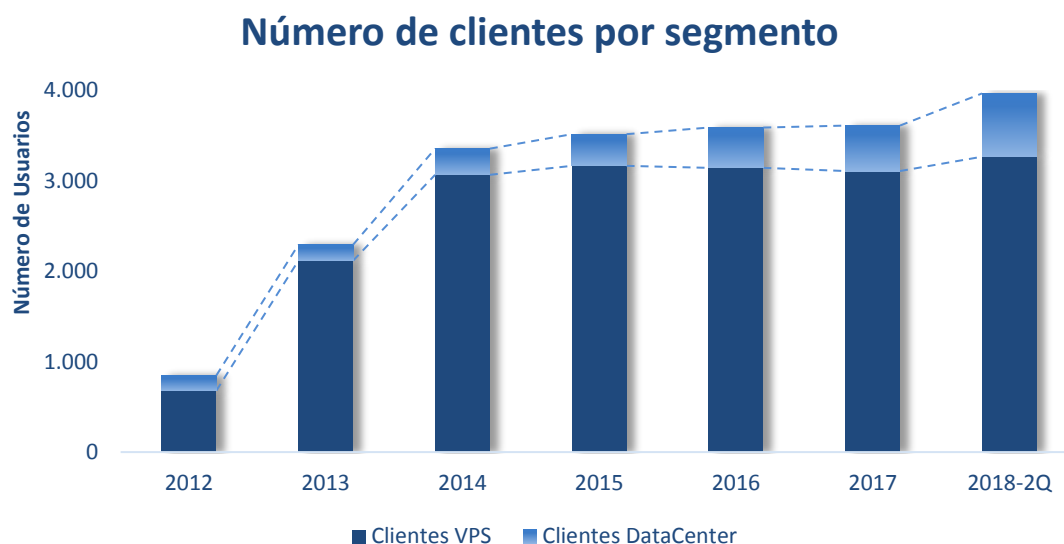
² <http://www.reuters.com/article/telia-acquisition-nebula-idUSL8N1IO0VF>

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 de comerciales y consultores, 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:



Fuente: Resultados Anuales Gigas

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

Activos Clave de Gigas

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

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

Los equipos físicos (*racks*), con toda la tecnología, se despliegan y mantienen en distintos centros de datos (*datacenters*). Actualmente, Gigas tiene sus equipos en las instalaciones de

Interxion Madrid 1 y Madrid 2, Terremark, en Miami, Estados Unidos e Intesis en Santiago de Chile. Se tratan de *datacenters* neutros, adaptados para el almacenamiento, gestión y mantenimiento de servidores, con doble conectividad al suministro eléctrico y a las redes de todas las empresas de telecomunicaciones. Con la adquisición de SVT y Ability Data Services, amplía su espacio físico en España, en Barcelona, y un nuevo *datacenter* en Bogotá.

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

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

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

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

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

Adquisición SVT Hosting

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

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

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

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

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

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

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

Adquisición de Ability y acuerdo con Inveready

La segunda adquisición del grupo fue anunciada el día 22 de mayo mediante hecho relevante. Gigas compró el 100% del capital de Ability, empresa colombiana que también presta servicios de *cloud hosting*. Para ello, Gigas desembolsará una parte fija de 1,66 millones de euros entre el ejercicio 2018 y 2019, contando con sus recursos propios y con una operación de financiación del grupo Inveready.

Ability fue fundada en Bogotá en el año 2006. Inicialmente la actividad principal de la empresa era la implantación de ERPs (*Enterprise Resource PLanning*), aunque esta evolucionó hacia la prestación de servicios de *cloud hosting*. En 2017 la facturación de la compañía alcanzó los 1,59 millones de euros, de 70 clientes formados por pequeña y mediana empresa. Un modelo de usuario similar al segmento Datacenter de Gigas. Estas magnitudes fueron equivalentes a un EBITDA de 400,68 mil euros.

Según el hecho relevante, como resultado de la integración, Gigas incorporará 13 personas más en Bogotá, de las 6 personas que ya estaban trabajando en Colombia. También sumará servicios de *cloud* en un nuevo espacio físico, también en Bogotá. Mabilia estima que esta operación permite incorporar cuentas de usuarios similares a los segmentos definidos por Gigas, en otra área geográfica con perspectivas de crecimiento como es Colombia.

Para la compra, la transacción se estructura mediante el pago de un importe fijo y uno variable sujeto a las magnitudes financieras de los próximos años en Latinoamérica, hasta 2020. Gigas desembolsará en efectivo 1,36 millones de euros, de ellos 1 millón en 2018 y el resto al año siguiente, y 0,3 millones de euros en acciones de la compañía. Un total de 47.318 títulos a 6,34 euros cada una.

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

La operación fue aprobada en Junta General Extraordinaria de Accionistas el 23 de abril de 2018 y otorgada en escritura pública el 26 del mismo mes. Según lo informado, la emisión se estructuró en dos tramos:

Tramo	Importe	Precio de Conversión
Primer tramo	1.200.000 euros	3 euros por acción
Segundo tramo	1.300.000 euros	6,22 euros por acción

Fuente: Hecho relevante publicado por Gigas el 26 de Abril de 2018

La suma de ambos tramos, más 347.681,52 euros de intereses capitalizables, le daría Inveready a convertir su préstamo en 693.698 acciones, aproximadamente. A 3 años vista. Si durante este período Gigas no realiza ningún tipo de modificación en la estructura de su patrimonio, el grupo de inversión a través de sus fondos alcanzaría una participación de un 13,83% del capital. Y pasaría a ser el primer accionista de la empresa.

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

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

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

	Capitalización*	Sector	Participación
AB-Biotics (ABB)	39,78 millones de euros	Biotechnología	Directa
Agile Contents (AGIL)	16,14 millones de euros	Desarrollo de <i>software</i>	Directa
Atrys Health (ATR)	59,66 millones de euros	Biotechnología	Directa
ADL Bionatur (BNT)	77,99 millones de euros	Biotechnología	Adquisición de ZIP Solutions
Eurona Telecom (EWT)	32,05 millones de euros	Telecomunicaciones	Adquisición de Kubi Wireless
MásMóvil (MAS)**	2.175 millones de euros	Telecomunicaciones	Directa

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

*Capitalización a 27/09/2018 según Bolsas y Mercados Españoles

**Actualmente cotizando en el Mercado Continuo

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

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

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

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

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

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

COMENTARIO ANÁLISIS. ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE 2018

Gigas cierra el primer semestre de 2018 tras ejecutar distintas operaciones corporativas de envergadura para una compañía de sus dimensiones. En primer lugar, la adquisición del negocio de *cloud* de SVT, cuyas operaciones estaban concentradas en el mercado español. Le siguió la emisión de bonos convertibles, en favor del grupo de inversiones Inveready, y que sería la palanca para la adquisición de la empresa colombiana Ability.

Se trata de una lista de hitos importantes para Gigas, pues en un breve espacio de tiempo ha llevado a cabo sus primeras adquisiciones, combinadas con un sistema de financiación que añade un nivel más alto de complejidad a su estructura de capital.

En perspectiva, las compras corporativas de la cotizada del MAB responden a una necesidad de crecimiento, dada la feroz competencia del sector tecnológico. El mayor activo que recibe Gigas con estas adquisiciones son los usuarios ya en servicio, a los que deberá retener con el mantenimiento de estándares de calidad y la ampliación de su catálogo de servicios *cloud*.

En términos financieros, la compra de SVT y Ability requerirá más de 2,5 millones de euros en efectivo, a los que se sumarán distintos pagos basados en *earn outs* comprometidos en cada contrato inicial de compra. La necesidad de recursos económicos de estas operaciones se ha compensado con la entrada de Inveready, como principal prestamista de la compañía. Se ha formalizado esta transacción a través de una suscripción de bonos convertibles.

Las características de la emisión combina un coste en pago de intereses y otro en la dilución de la base accionarial, con la conversión de una parte de los bonos en nuevos títulos de Gigas. Convirtiendo así a Inveready en un futuro accionista con una participación significativa en la compañía, siguiendo el modelo que el grupo ya ha desarrollado con otras compañías del Mercado Alternativo

El esfuerzo en seleccionar negocios con sinergias claras y que puedan encajar con el modelo de negocio de Gigas, sustituye la dedicación de la empresa a la adquisición de nuevos clientes de forma orgánica. Como ya se comentó en anteriores análisis, dada la evolución histórica del esfuerzo de ventas y sus resultados, la compañía está compensando con creces la incorporación de nuevos clientes mediante las operaciones corporativas.

Aun así, un punto crítico de los futuros análisis será revisar como la compañía integra estos nuevos negocios y si la estrategia de crecimiento no orgánico le funciona. Pues estamos frente las primeras compras corporativas de Gigas y apenas han pasado nueve meses después del primer anuncio de integración, para demostrar la eficacia del equipo en este tipo de situaciones.

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

Desde el punto de vista del sector, aumenta la competencia entre los oferentes de servicios *cloud*, como se demuestra el creciente interés de distintos proveedores. Alibaba, por ejemplo, en cuestión de un año se ha quedado en la tercera posición en términos de cuota de mercado. Mientras que Microsoft está ganando terreno en cuestión de ofertas de SaaS con su Microsoft 365. Por otro lado, Amazon Web Services sigue liderando el sector, pero el crecimiento de sus ventas se está desacelerando en comparación con ejercicios anteriores.

ANÁLISIS FINANCIERO

Análisis de la cuenta de Pérdidas y Ganancias proyectada

Ventas

Gigas facturó 7 millones de euros brutos en 2017, fruto de los servicios de *cloud hosting* ofrecidos a empresas y particulares. El importe neto de la cifra de negocios derivada de estas ventas alcanzó los 5,95 millones de euros, un incremento de un 23% respecto los resultados presentados para el mismo período del ejercicio 2016. En el primer semestre de 2018, la compañía registró una facturación de 4,61 millones de euros y una cifra de negocios de 3,94 millones de euros.

El aumento de las ventas de la compañía en 2018 fue debido a la incorporación de nuevas cuentas a la cartera de clientes, el incremento de nuevos servicios a los usuarios que ya trabajan con Gigas y a la integración de las ventas de SVT y una proporción de Ability. Parte también del crecimiento de la facturación del grupo fue debido a la entrada de la compañía en nuevos mercados, como parte de su estrategia de expansión internacional. Un ejemplo de ello son sus operaciones en Chile, dónde una alianza con el grupo INTESIS le permite a Gigas ofrecer sus servicios a través de una marca blanca.

Por segmentos de negocio, la actividad por servicio de Cloud VPS y de Cloud Datacenter, se mantienen como las dos principales fuentes de ingresos. Este último segmento, con un total de 699 cuentas a 30 de junio, representa más del 85% de los ingresos de la compañía. El segmento Cloud VPS, con 3.264 usuarios registrados, junto con otros servicios como *backup*, generan el resto de la facturación.

En términos de ingresos por usuario (ARPU), las ventas del Cloud Datacenter alcanzaron los 1.138 euros por usuario al cierre del primer semestre de 2018. Un 6,2% más que al cierre del ejercicio 2017. En cambio el ARPU del Cloud VPS alcanzó los 26,6 euros, 90 céntimos más por cuenta.

Teniendo en cuenta el impacto de estas operaciones corporativas, añadidas a la evolución orgánica del negocio, se ha estimado un incremento de las ventas brutas en el ejercicio 2018E de un 18,81% y de un 23% para el importe neto de la cifra de negocios. Para ello se tiene en cuenta la evolución del año en curso y el peso de las ventas del segmento Cloud Datacenter, cuya proporción de ingresos es mayoritaria. Debido al esfuerzo que realiza la compañía para potenciar esta tipología de cuentas.

En base las características de la empresa, la fase en la que se encuentra su proyecto y, sobre todo, el *timing* del sector en el que opera, se han estimado un crecimiento favorable para el desarrollo del negocio. Aunque en análisis anteriores el incremento de los tiempos de espera en la expansión de distintos mercados geográficos disminuyó las proyecciones, esta reducción estaría compensada con la adquisición de nuevas compañías. La compra de SVT y Ability le permitirá incorporar nuevas cuentas y ampliar su cartera de servicios, a la vez que cubrir las posibles deficiencias de su estrategia de expansión internacional.

Según los datos estimados para el ejercicio 2022E, la tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de su facturación sería de un 24,65%. Con un dominio de los ingresos procedentes del servicio Cloud Datacenter, aportando un 92% sobre el total.

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

ARPU Mensual en Euros	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Cloud VPS	25,7	32,06	32,36	32,46	32,31	32,10
Cloud Datacenter	1.071,65	1.367,13	1.448,81	1.442,47	1.433,17	1.421,64

Fuente: Elaboración propia

La previsión para los próximos años es la mejora del ARPU en ambos segmentos. Mayor en términos absolutos en el caso del Cloud Datacenter, en 344,99 euros, pero similar en

términos relativos. El crecimiento medio anual de éste alcanzaría un 5,8% medio anual, mientras que el crecimiento medio del ARPU del Cloud VPS estaría en un 5,2%.

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

En términos de clientes las proyecciones realizadas se basan en la focalización de Gigas en las suscripciones del segmento Cloud Datacenter. Esto implica la integración con éxito de SVT en España y Ability en Colombia, seguir con el plan de expansión internacional, sobre todo en la zona LATAM, y conservar la recurrencia de los clientes actuales. Las cuentas de Cloud VPS continuarán siendo significativas desde el punto de vista de marketing y del desarrollo continuo de la propia plataforma, pero disminuyendo su peso relativo en la facturación total del grupo.

Periodo 2017 - 2022E	
Crecimiento Estimado Cuentas Cloud VPS	X 1,58
Crecimiento Estimado Marketing Online	X 1,67
Crecimiento Estimado Cuentas Cloud Datacenter	X 2,64
Crecimiento Estimado Fuerza de Ventas	X 1,49

Fuente: Elaboración propia

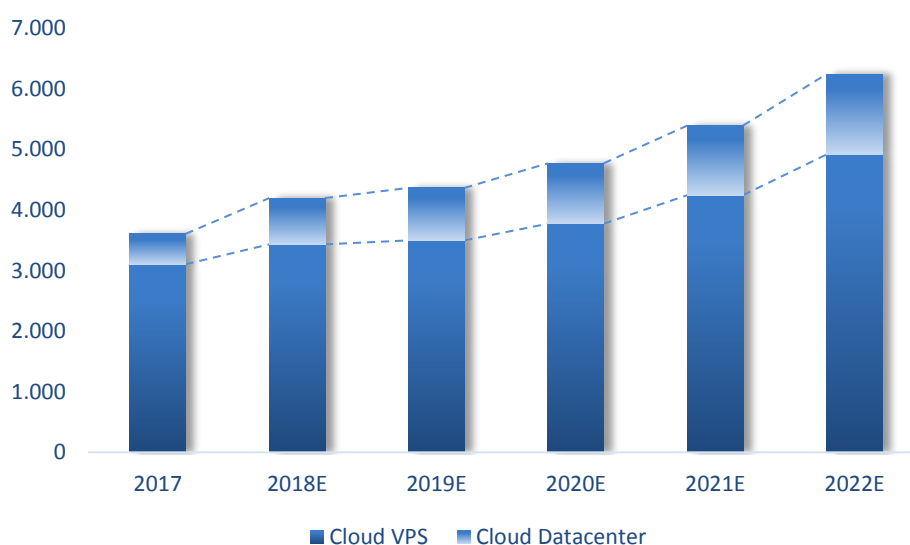
A partir de la información suministrada por la compañía y las tendencias de mercado, estas son las estimaciones de ingresos y resultados calculados para los periodos futuros hasta el ejercicio 2022:

P&L - Cifras en Euros	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos	6.147.810	9.472.846	11.860.961	13.702.767	15.910.360	18.498.574
Importe Neto de la Cifra de Negocios	5.946.826	9.269.806	11.641.180	13.450.568	15.653.118	18.236.186
Δ Cifra de Negocios	23%	56%	26%	16%	16%	17%
Trabajos realizados para su activo	165.833	203.040	219.781	252.198	257.242	262.387
Aprovisionamientos	-1.077.128	-2.043.888	-2.620.897	-2.933.269	-3.357.556	-3.752.513
Margen Bruto	4.869.698	7.225.918	9.020.283	10.517.300	12.295.562	14.483.672
Margen Bruto s/ Cifra de Negocios	83,9%	80,6%	79,5%	80,2%	80,4%	81,2%
EBITDA	572.025	1.572.839	2.373.648	3.011.841	3.657.297	5.085.164
EBITDA / Cifra de Negocios	9,62%	16,97%	20,39%	22,39%	23,36%	27,89%
EBIT	-442.153	269.023	870.713	1.297.103	1.716.404	2.904.213
EBIT / Cifra de Negocios	-7,44%	2,90%	7,48%	9,64%	10,97%	15,93%
EBT	-639.200	33.064	542.654	949.573	1.354.376	2.580.069
EBT / Cifra de Negocios	-10,75%	0,36%	4,66%	7,06%	8,65%	14,15%
RESULTADO NETO	-492.511	24.798	406.990	712.179	1.015.782	1.935.052
Resultado Neto / Cifra de Negocios	-8,28%	0,27%	3,50%	5,29%	6,49%	10,61%

Fuente: Elaboración propia

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

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



Fuente: Elaboración propia

Por países, la expansión internacional es decisiva para el crecimiento de los ingresos en los próximos ejercicios y la obtención de cuota de mercado en el sector del *cloud*. En el período 2018E se estima que las ventas estarían repartidas entre el territorio nacional e internacional, en partes casi iguales, como resultado de la incorporación de las cuentas de Ability en Colombia. De este modo el área de Latinoamérica sigue siendo la principal apuesta para la oferta de servicios de la compañía.

COMPARATIVA FACTURACIÓN NACIONAL / INTERNACIONAL



Fuente: Elaboración propia

Con el paso de los próximos años las ventas internacionales tomarán mayor peso. Además de Colombia, Chile o Perú, otros territorios tomarían el relevo, en términos de crecimiento, hasta alcanzar una cota por encima de un 62% del total de la facturación fuera del territorio español.

Gastos operativos y márgenes

Los gastos operativos se reparten entre costes de *datacenter* y conectividad, mantenimientos, licencias y productos de terceras partes y costes de captación y marketing online. En 2017 estos gastos alcanzaron 1,1 millón de euros. El margen bruto del ejercicio, una vez descontadas las comisiones por captación de clientes, fue 4,87 millones de euros. Equivalente a un 79,21% sobre ventas, un 5,8% más que el año anterior.

En el ejercicio 2018E el incremento de las ventas, impulsado principalmente por las operaciones corporativas, estaría acompañado por un ligero incremento porcentual procedente de los gastos de las nuevas empresas. A largo plazo se estima una corrección en estas diferencias, de forma que para los próximos ejercicios el margen sobre ventas alcanzaría las mismas cotas registradas en el último ejercicio.

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 2017 estos costes superaron los 4,5 millones de euros, dando 572 mil euros de EBITDA.

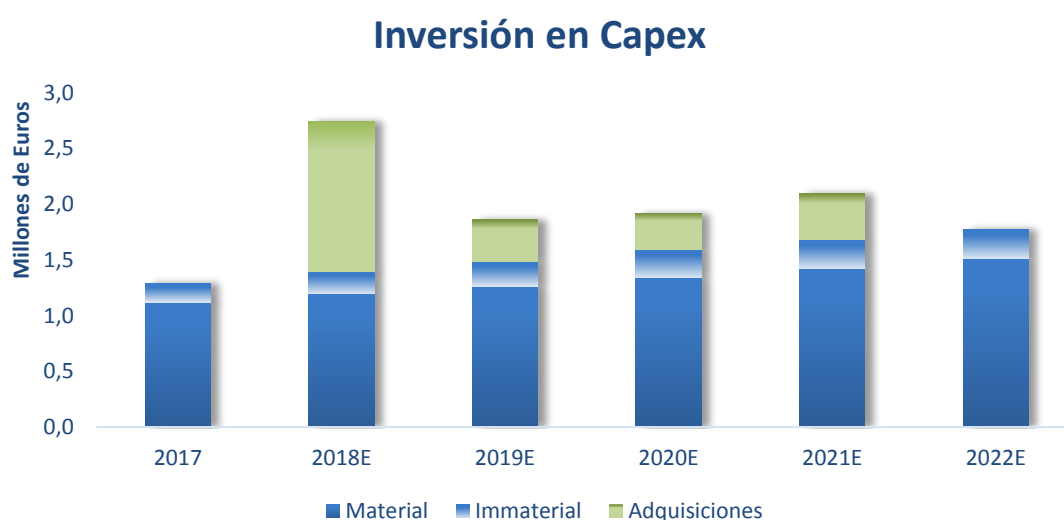
Para 2018E se estima un beneficio EBITDA de 1,6 millones euros, manteniendo sus resultados en positivo, registrados por primera vez en 2017. El incremento sustancial, respecto el año anterior, vendría dado por la reciente adquisición de las dos compañías y el crecimiento de las ventas propias. Estas cifras evolucionarían progresivamente hasta cerrar con un EBITDA de 5,09 millones de euros en 2022. Equivalente a una tasa de crecimiento anual compuesto de un 54,8%, con un margen sobre la facturación neta de un 27,89%.

Capex

El *capex* de las cuentas de Gigas está compuesto por la inversión 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. También destina una proporción de sus flujos de efectivo a mantener los sistemas actuales, que dan servicio a más de 3.500 cuentas de usuarios.

En 2018E y 2019E, una proporción importante del *capex* estará formado por la adquisición de las empresas SVT y Ability. Los desembolsos para ejecutar estas operaciones representarán una parte importante de los flujos de efectivo inversión de la compañía. Dentro de la estructura de la compañía, Gigas se quedará con inmovilizado para ejecutar las operaciones en distintas regiones geográficas.

El siguiente gráfico muestra una estimación de las inversiones en activos distribuidos según su naturaleza, teniendo en cuenta la inversión en SVT y Ability:



Fuente: Elaboración propia

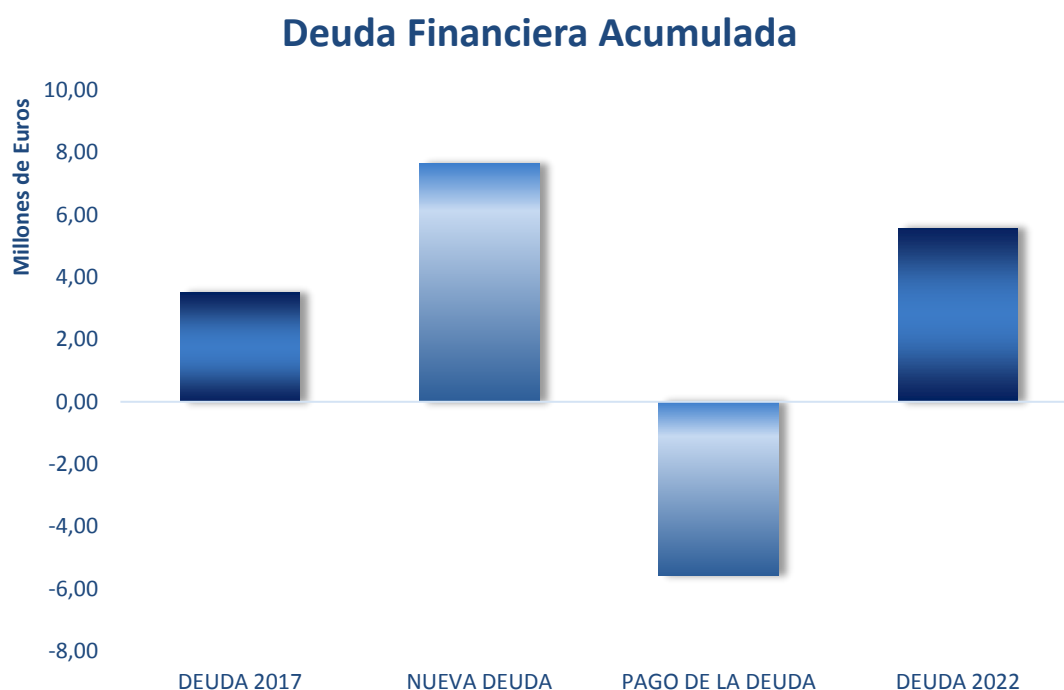
Según las estimaciones hechas en el presente análisis, la compañía debería invertir alrededor de 11,7 millones de euros en concepto de inversión en capital. Equivalente a un gasto de 1,95 millones de euros anuales. De estos gastos, más de 2 millones corresponderían al pago en efectivo de las compras de SVT y Ability. Una vez sumados los pagos iniciales más los dependientes de la evolución de los resultados (*earn outs*) que se sucederán a lo largo de los próximos cinco años.

Deuda

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

En 2017, los pasivos financieros se elevaron hasta los 3,5 millones de euros, incrementando el apalancamiento financiero. El ratio de deuda por recursos propios al cierre del ejercicio fue de un 85%. En 2018E, con el objetivo de cubrir la compra de Ability e inyectar más recursos financieros, Gigas ha firmado la emisión de bonos convertibles en favor del grupo Inveready. Esta operación repercutirá en la composición del balance, con una mayor acumulación de deuda pero, a la vez, también de patrimonio.

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



Fuente: Elaboración propia

En esta estimación no se tienen en cuenta las posibles ampliaciones de capital que por motivos estratégicos o corporativos acordase la compañía. En cambio, si se ha tenido en cuenta la incorporación de la deuda procedente de SVT, Ability y la operación de emisión de deuda en favor de Inveready.

Hasta el periodo 2022E, Gigas acumularía 7,64 millones de euros en concepto de solicitud préstamos, combinados con las responsabilidades adquiridas con sus bonistas. A lo largo de este tiempo devolvería alrededor de 5,6 millones de euros. Al cierre del ejercicio 2021E la deuda financiera acumulada del grupo ascendería a 5,57 millones de euros.

La siguiente tabla comprende el ratio financiero de Deuda Financiera Neta por EBITDA y el apalancamiento financiero de la compañía, a través del cálculo de la Deuda Financiera respecto los Recursos Propios del grupo. En el período 2022E, estimamos que la compañía cerraría el ejercicio con una Deuda Financiera Neta negativa, entendiendo que la caja podría hacer frente al conjunto de la deuda, y una proporción de deuda de un 66% respecto los recursos propios:

En Millones de Euros	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Deuda Financiera	3,50	5,99	5,57	5,65	5,96	6,51
Deuda Financiera Neta (DFN)	1,46	3,28	2,85	1,88	0,66	-2,10
EBITDA	0,57	1,57	2,37	3,01	3,66	5,09
Recursos Propios	4,10	5,13	5,68	6,55	7,77	9,93
DFN / EBITDA	0,14x	0,31x	0,42x	0,46x	0,47x	0,51x
Deuda / Recursos Propios	0,85x	1,17x	0,98x	0,86x	0,77x	0,66x

Fuente: Elaboración propia

Rentabilidad del Capital

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

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ROA	-5,6%	0,2%	3,1%	5,1%	6,6%	10,8%
ROE	-12,0%	0,5%	7,2%	10,9%	13,1%	19,5%
ROIC	-25,2%	10,5%	27,0%	31,8%	25,9%	25,5%

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad del patrimonio de la compañía (ROE) sumaría un 0,5% en el período 2018E siguiendo una evolución positiva hasta UN 19,5% en 2022E. La rentabilidad de los activos del grupo (ROA) sería inferior. En el año 2018E, la rentabilidad por activos estaría alrededor de 0,2%, 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 10,8%.

Como resultado del análisis, la rentabilidad de las inversiones (ROIC) sería un 10,5% en el año 2018E. Los pagos en términos de efectivo, para el cierre de las distintas operaciones corporativas, afectarían a la evolución del ratio en distintos ejercicios. Mientras que en el año 2020E alcanzaría su máximo, en 2022.

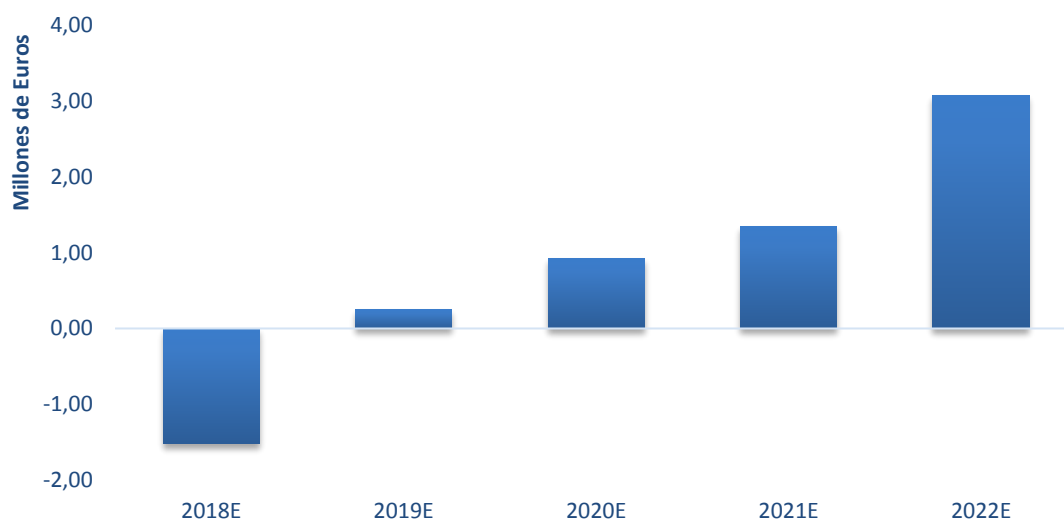
Evolución del Cash Flow

Las estimaciones respecto la evolución del *Cash Flow* son que Gigas obtenga en 2018 y 2019 un *cash flow* bruto positivo de 1,6 millones de euros y 2,4 millones de euros respectivamente, que no serán suficientes para atender las inversiones en *capex* de cerca de 4,6 millones de euros en este periodo. Estas deberán complementarse con la liquidez disponible y la emisión de la nueva deuda. A partir del ejercicio 2020, la empresa alcanzaría el equilibrio en términos de *free cash flow*, con la suma de 949 mil euros.

Flujos de Caja a 5 Años en Euros	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Resultado explotación	269.023	870.713	1.297.103	1.716.404	2.904.213
- Impuestos s/ BAIL, EBIT	0	0	0	0	0
Net Operating Profit After Taxes	269.023	870.713	1.297.103	1.716.404	2.904.213
+ Amortizaciones	-1.303.816	-1.502.934	-1.714.738	-1.940.894	-2.180.950
Cash Flow Bruto	1.572.839	2.373.648	3.011.841	3.657.297	5.085.164
- Incremento Inversiones (<i>Capex</i>)	-2.743.719	-1.858.911	-1.916.217	-2.094.329	-1.772.422
- Incremento necesidades de capital circulante (<i>Working Capital</i>)	-343.886	-267.123	-174.936	-221.808	-237.580
Free Cash Flow	-1.514.765	247.614	920.688	1.341.161	3.075.162

Fuente: Elaboración propia

Evolución de Free Cash Flow



Fuente: Elaboración propia

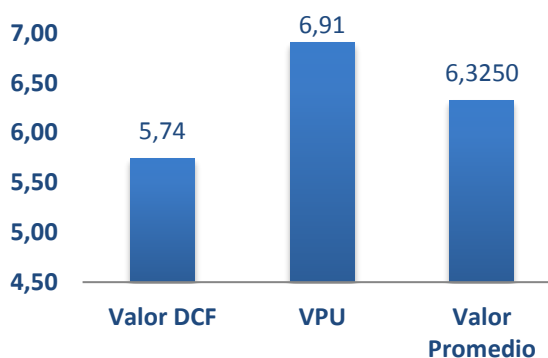
Valoración de Gigas

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

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

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

Método DCF. El resultado de este cálculo da un *Equity Value* de 24,82 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 5,74 euros por acción, dándole un descuento de un 5,87%, respecto la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.



Método VPU. En línea con la visión que tendría un posible adquirente de la totalidad de la compañía, obtenemos un *Equity Value* de 29,86 millones de euros. Equivalente a un precio objetivo de 6,91 euros, dándole un potencial de revalorización de un 13,24%, según la cotización de la compañía a fecha de la elaboración del informe.

El promedio de los dos métodos arroja un *Equity Value* de 27,34 millones de euros, un precio objetivo de 6,33 € por acción, y un potencial de revalorización de un 3,69%, respecto al valor de la compañía a fecha del informe.

Valoración Promedio de Gigas

Número de Acciones	4.322.318
<i>Equity Value</i>	27.338.483,46 €
Valor objetivo	6,33 €/ Acción
Cotización Actual (28/09/2018)	6,10 €
Potencial de Revalorización	3,69%

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

Fecha Publicación	10/06/2016	1/09/2017	16/03/2018	28/09/2018
Método DCF	4,43 €	3,83 €	4,21 €	5,74 €
Método VPU	4,02 €	3,73 €	5,14 €	6,91 €
Valor Promedio	4,26 €	3,78 €	4,67 €	6,33 €
Precio de Mercado	3,10 €	2,50 €	4,14 €	6,10 €
Potencial Revalorización	36,38%	51,20%	12,89%	3,69%

Valoración por descuento de flujos de caja (DCF)

A partir de las hipótesis desglosadas en los apartados anteriores, se ha aplicado el método de descuento de flujos de caja para la valoración de la empresa. Según este cálculo, el valor de Gigas alcanza los 24,82 millones de euros. Teniendo en cuenta un total de 4.322.318 acciones emitidas, el precio objetivo de la acción se sitúa en los 5,74 euros, equivalente a un descuento de un 5,87% respecto el precio de mercado de la compañía al cierre del 28/09/2018.

Valoración de Gigas por Descuento de Flujos de Caja

Número de Acciones	4.322.318
Enterprise Value	28.422.862,84 €
Equity Value	24.819.748,07 €
Valor objetivo	5,74 € / Acción
Cotización Actual (27/09/2018)	6,10 €
Potencial de Revalorización	-5,87%

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

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

Flujos de caja a 5 años en Euros	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	Valor Residual
Resultado explotación (BAII, EBIT)	269.023	870.713	1.297.103	1.716.404	2.904.213	
- Impuestos s/ BAII, Ebit	0	0	0	0	0	
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	269.023	870.713	1.297.103	1.716.404	2.904.213	
+ Amortizaciones	-1.303.816	-1.502.934	-1.714.738	-1.940.894	-2.180.950	
Cash Flow Bruto	1.572.839	2.373.648	3.011.841	3.657.297	5.085.164	
- Incremento Inversiones (Capex)	-2.743.719	-1.858.911	-1.916.217	-2.094.329	-1.772.422	
- Incremento necesidades de Capital Circulante (Working Capital)	-343.886	-267.123	-174.936	-221.808	-237.580	
Free Cash Flow	-1.514.765	247.614	920.688	1.341.161	3.075.162	33.369.033
Valor actual FCF por año	-1.400.484	211.771	728.198	980.987	2.080.157	25.822.597

Fuente: Elaboración propia

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

Variables Método de Valoración	DCF - 2018
Coeficiente Beta	1
Coste de los Fondo (Ke)	9,27%
Tasa de Descuento (WACC)	8,13%
Tasa de Crecimiento (g%)	1,5%
Deuda Financiera Neta	3.603.115 €

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

Análisis de Sensibilidad Valor Empresa								
WACC	Growth rate to infinity (g%)							
		0%	0,5%	1%	1,5%	2%	2,5%	3%
	11,13%	11.817.044	12.507.879	13.266.898	14.104.718	15.034.284	16.071.537	17.236.343
	10,13%	13.919.064	14.787.731	15.751.521	16.826.964	18.034.655	19.400.585	20.958.036
	9,13%	16.502.329	17.617.735	18.870.304	20.286.992	21.902.317	23.761.207	25.923.241
	8,13%	19.745.396	21.215.221	22.891.135	24.819.748	27.062.876	29.704.285	32.860.385
	7,13%	23.927.025	25.928.662	28.256.722	30.998.143	34.273.743	38.256.506	43.203.145
	6,13%	29.507.895	32.354.106	35.754.916	39.889.919	45.025.643	51.575.377	60.216.322
	5,13%	37.307.837	41.602.426	46.936.356	53.738.868	62.713.300	75.097.433	93.290.183

Análisis de Sensibilidad Precio/Acción								
WACC	Growth rate to infinity (g%)							
		0%	0,50%	1%	1,50%	2%	2,50%	3%
	11,13%	2,73	2,89	3,07	3,26	3,48	3,72	3,99
	10,13%	3,22	3,42	3,64	3,89	4,17	4,49	4,85
	9,13%	3,82	4,08	4,37	4,69	5,07	5,50	6,00
	8,13%	4,57	4,91	5,30	5,74	6,26	6,87	7,60
	7,13%	5,54	6,00	6,54	7,17	7,93	8,85	10,00
	6,13%	6,83	7,49	8,27	9,23	10,42	11,93	13,93
	5,13%	8,63	9,63	10,86	12,43	14,51	17,37	21,58

Valoración por el valor potencial de los usuarios (VPU)

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

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

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

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

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

Gigas cerró el primer semestre de 2018 con 3.963 activas. De estas, 3.310 correspondían al segmento Cloud VPS y 699 al segmento Cloud Datacenter, sumando ya los clientes que incorporó de SVT a principios de año. Teniendo en cuenta también la adquisición de Ability, ya ejecutada, la distribución de los usuarios queda de la siguiente forma:

Valor Potencial de los Usuarios	Usuarios	Años	VPU
Cloud VPS	3.264	2,82	484 €
Cloud Datacenter	699	6,61	33.333 €

Fuente: Elaboración propia

La adquisición de cuentas Cloud Datacenter requiere un mayor gasto que las cuentas VPS. En cambio, este esfuerzo es compensado por mayores ingresos y una perduración de estos clientes a lo largo del tiempo, pues la duración media está entre los 6 y 7 años. Mayor que los aproximadamente 3 años de vida promedio de las suscripciones del segmento Cloud VPS.

Descontando los flujos de ingresos netos, según la vida útil y el mismo tipo de descuento usado en la valoración de descuento de flujos (WACC = 8,13%), obtenemos el valor potencial de todos los usuarios a fecha actual. Gigas contaría con una cartera de clientes valorada en 24,88 millones de euros, sustentado en un 93,65% por los usuarios de DataCenter.

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

Valor del Potencial de los Usuarios	24.878.690 €
- Cloud VPS	1.578.612 €
- Cloud Datacenter	23.300.078 €
Valor Estimado del Patrimonio de Gigas (06/2017)	4.978.529 €
Valor Estimado de la Compañía	29.857.219 €
Valor Estimado por Acción	6,91 €
Potencial de Revalorización	13,24%

El valor por acción estaría alrededor de los 6,90 euros, equivalente a un valor intrínseco estimado de 29,8 millones de euros. Este cálculo no tiene en cuenta el crecimiento de la compañía. Tampoco contempla futuras ampliaciones de capital, ni pago de dividendos en los próximos años.

PRINCIPALES RIESGOS DEL MODELO DE NEGOCIO

Capacidad de mantener el ritmo de crecimiento

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

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

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

Ejecución e integración de las adquisiciones corporativas

El método de valoración del presente análisis se basa en el crecimiento orgánico de la compañía y en las adquisiciones ejecutadas hasta la fecha y su posterior integración. Para llevar a cabo estas operaciones, la compañía tiene previsto gastar la mayor proporción de recursos financieros de su balance.

El incremento de la cifra de negocio estimada para los próximos años, así como su aportación a los beneficios totales estimados, se basa en parte en el éxito de estas adquisiciones. En una situación hipotética en que la compañía retrasara su integración, o las cifras previstas distaran de las publicadas, los flujos de efectivo y su valor residual se desviarían de los cálculos publicados.

Incremento del número de acciones y efecto dilución

Para llevar a cabo su plan de expansión, Gigas recibió 2,5 millones de euros con la emisión de bonos convertibles en favor del grupo de inversiones Inveready. Esta operación implica la distribución de acciones en favor del prestatario, que podrá pagar 3 euros por título y 6,22 euros por ellas, en función del tramo del préstamo.

Según qué proporción de la parte convertible ejecute Inveready, los accionistas antiguos sufrirán en menor o mayor medida el efecto dilución del valor de su participación. Aunque, teniendo en cuenta las características de volumen de negociación del Mercado Alternativo, el período de corrección puede ser superior al de otras bolsas. Por otro lado, Inveready pasaría a ser un partícipe de relevancia en la compañía.

Necesidades de capital y sus costes

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

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

Si la dirección considerase nuevas opciones en el plan estratégico de la compañía, como la expansión en otras regiones geográficas, la inversión en nuevas infraestructuras o, incluso,

la ejecución de una operación corporativa, la empresa también requeriría una mayor inyección de recursos.

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

Riesgo de Mercado y Divisa

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

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

Equipo directivo y personal clave

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

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

Dependencia de terceras partes

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

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

Competencia en el sector *cloud*

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

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

ANEXO 1. DETALLE BALANCE DE SITUACIÓN

Balance						
ACTIVO	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
A) ACTIVO NO CORRIENTE	5.966.724	9.682.331	9.450.607	9.029.989	8.632.378	7.856.286
I. Inmovilizado intangible	1.340.789	1.267.573	1.150.354	1.048.695	933.495	803.733
II. Inmovilizado material	2.315.512	2.826.340	2.964.718	2.984.811	2.879.023	2.639.627
V. Inversiones financieras a largo plazo	181.033	57.435	57.435	57.435	57.435	57.435
VI. Activos por impuesto diferido	2.129.391	2.121.125	1.985.462	1.748.068	1.686.645	1.409.474
B) ACTIVO CORRIENTE	2.756.632	3.685.690	3.834.087	4.987.479	6.643.302	10.107.457
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	894.031	1.025.246	1.165.621	1.272.729	1.403.111	1.556.017
IV. Inversiones financieras a corto plazo	2.088	0	0	0	0	0
V. Periodificaciones a corto plazo	211.128	241.859	220.332	243.021	296.615	407.211
VI. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.649.386	2.418.585	2.448.133	3.471.729	4.943.577	8.144.227
TOTAL ACTIVO	8.733.180	13.368.021	13.284.694	14.017.468	15.275.680	17.963.743
PASIVO	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
A) PATRIMONIO NETO	4.099.095	5.128.071	5.678.283	6.554.737	7.767.353	9.926.548
A-1) Fondos propios	4.070.901	5.110.907	5.669.701	6.554.737	7.767.353	9.926.548
I. Capital	85.500	86.446	86.446	86.446	86.446	86.446
II. Prima de emisión	8.427.563	8.726.612	8.726.612	8.726.612	8.726.612	8.726.612
III. Reservas	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601	-243.601
IV. Acciones propias	-225.062	-219.192	-219.192	-219.192	-219.192	-219.192
V. Resultados Negativos Ejercicios Anteriores	-3.712.869	-4.205.380	-4.180.582	-3.773.591	-3.061.412	-2.045.630
VII. Resultado del ejercicio	-492.511	24.798	406.990	712.179	1.015.782	1.935.052
IX. Otros Instrumentos de patrimonio neto	231.881	941.223	1.093.027	1.265.883	1.462.717	1.686.861
A-2) Ajustes por cambio de valor	-23.460	0	0	0	0	0
IV. Diferencias de conversión	-23.460	0	0	0	0	0
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	51.654	17.164	8.582	0	0	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	1.992.922	4.794.293	4.813.747	5.182.105	5.600.633	6.039.737
II. Deudas a largo plazo	1.912.721	4.794.293	4.813.747	5.182.105	5.600.633	6.039.737
IV. Pasivos Impuesto Diferido	80.200	0	0	0	0	0
C) PASIVO CORRIENTE	2.631.339	3.445.658	2.792.664	2.280.626	1.907.694	1.997.458
I. Provisiones a corto plazo	120.534	200.000	100.000	100.000	100.000	100.001
II. Deudas a corto plazo	1.586.513	1.200.475	758.177	470.461	358.266	471.530
IV. Acreedores Comerciales y Otras Cuentas a pagar	428.965	1.309.090	1.144.360	796.624	563.229	599.981
V. Periodificaciones a corto plazo	495.328	736.093	790.126	913.541	886.200	825.945
TOTAL PATRIMONIO PASIVO	8.723.355	13.368.021	13.284.694	14.017.468	15.275.680	17.963.743

Fuente: Elaboración propia

ANEXO 2. RATIOS

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
ROA	0,2%	3,1%	5,1%	6,6%	10,8%
ROE	0,5%	7,2%	10,9%	13,1%	19,5%
ROIC	10,5%	27,0%	31,8%	25,9%	25,5%
BPA	0,01 €	0,09 €	0,16 €	0,24 €	0,45 €
Ventas (en millones de euros)	9,47 €	11,86 €	13,70 €	15,91 €	18,50 €
DFN / EBITDA	0,31	0,42	0,46	0,47	0,51
EV / EBITDA	17,86	11,66	8,87	6,97	4,47
EBITDA/Ventas	0,17	0,20	0,22	0,23	0,27
EBIT/Ventas	0,03	0,07	0,09	0,11	0,16
Beneficio Neto/Ventas	0,00	0,03	0,05	0,06	0,10
Deuda / Recursos Propios	1,17	0,98	0,86	0,77	0,66
Capex/ Ventas (sin I+D)	0,29	0,16	0,14	0,13	0,10
Evolución ARPU mensual VPS	32,06 €	32,36 €	32,46 €	32,31 €	32,10 €
Evolución ARPU mensual DC	1.367,13 €	1.448,81 €	1.442,47 €	1.433,17 €	1.421,64 €

Fuente: Elaboración propia

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A fecha de publicación del presente informe, Mabilia o cualquier Entidad integrante del Grupo IMB, así como sus respectivos administradores y directores, no tienen ninguna 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 y no han negociado con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena,

Mabilia o cualquier Entidad integrante del Grupo IMB, así como sus respectivos administradores, directores o empleados, pueden 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 con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Mabilia, pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

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

En cualquier caso de reclamación de terceros el primer destinatario legítimo inicial de este informe indemnizará y exonerará de toda responsabilidad a Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB y sus respectivos administradores, directores o empleados frente a reclamaciones de terceros, excepto en el caso de que un tribunal dictamine con carácter firme que es el resultado, principalmente, de la mala fe o mala conducta deliberada de Mabilia, cualquier Entidad del Grupo IMB y sus respectivos administradores, directores o empleados. El primer destinatario de este Informe de MABIA al recibir este informe acepta y asume la responsabilidad de usar el presente informe según las previsiones anteriores obligándose a indemnizar a Mabilia en caso contrario.

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

SOBRE MABIA

Mabia es la división financiera de IMB Grup especializada en el Asesoramiento y Análisis del Mercado Alternativo Bursátil. Hoy en día es uno de los referentes de información y análisis del Mercado Alternativo. Provee entre otros, a Bolsas y Mercados Españoles (BME), a la Asociación de Empresas del MAB (AEMAB) y a Inversores, de información y análisis individualizados de las compañías cotizadas. También provee la evolución del Índice Bursátil del MAB, creado por Mabilia, para su publicación en el Boletín de coyuntura trimestral de BME.

Mabilia realiza un servicio independiente de análisis financiero, rating y servicios de *research*, del negocio de empresas que coticen o tengan las características potenciales para hacerlo en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Para ello cuenta con un grupo de especialistas en distintos ámbitos de la consultoría y las finanzas que cuentan con experiencia en el Asesoramiento Pre-MAB a empresas de sectores industriales y nuevas tecnologías.

Más información en www.mabilia.es y mabilia@mabilia.es

Contacto

Jordi Rovira Martínez

Resp. Análisis Financiero

jrovira@mabilia.es

34 - 93 238 64 44

Joan Anglada Salarich

Analista Financiero

janglada@mabilia.es

34 - 93 238 64 44

Historial de informes de análisis de Gigas

Mabilia publica informes de análisis de la empresa Gigas anualmente, con un horizonte temporal de 12 meses, si no existe ninguna actualización relevante del modelo de negocio de la compañía. Se publicarán actualizaciones de los informes en relación con decisiones estratégicas que supongan un cambio significativo en las previsiones de la compañía.

La siguiente tabla corresponde al historial de análisis publicados hasta la fecha:

Fecha	Precio Objetivo	Precio de Mercado	Documento
10/06/2016	4,26 €	3,10 €	Análisis Anual
01/09/2017	3,78 €	2,50 €	Análisis Anual
16/03/2018	4,67 €	4,14 €	Actualización Análisis Anual
30/07/2018	6,33 €	6,10 €	Análisis Anual