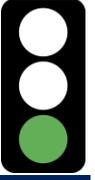


Gigas Hosting

Tormenta semestral en el 1S20

Platino



Analista: Juan Sainz de los Terreros

16 de octubre de 2020

NOTA: ANÁLISIS EN REVISIÓN

El pasado 16 de octubre de 2020 publicamos y distribuimos el análisis **“Gigas Hosting: Tormenta semestral en el 1S20” a las 18:45**. El mismo día, a las 19:14, Gigas Hosting publicó un Hecho Relevante¹ en el que se comunicaba la intención que tenían de cambiar de estrategia para ampliar su ámbito de operación, así como dos operaciones corporativas que están siendo evaluadas.

Dada la magnitud de las posibles operaciones corporativas a realizar por parte de Gigas Hosting y dado el cambio de estrategia planteado, nos vemos en la obligación de dejar el “Análisis en Revisión” a la espera de conocer más detalles.

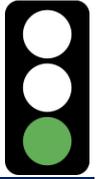
A continuación, dejamos el análisis distribuido el pasado 16 de octubre de 2020, el cual, desde este mismo 19 de octubre de 2020, está en “revisión”.

¹ https://www.bmegrowth.es/docs/documentos/InfPrivilegiada/2020/10/05093_InfPriv_20201016.pdf

Gigas Hosting

Tormenta semestral en el 1S20

Platino



Analista: Juan Sainz de los Terreros

16 de octubre de 2020

Gigas Hosting (en adelante "la Compañía" o "Gigas") es una multinacional especializada en cloud computing (servicios en la nube) fundada en enero de 2011 (lanzamiento comercial en noviembre de 2011) que opera en el sector de "Infraestructura como Servicio" (IaaS).

Gigas basa su estrategia en ofrecer servicios de alta calidad para poder competir con las grandes corporaciones internacionales que dominan este mercado. Los principales mercados del Grupo Gigas son España, Portugal y la región de Latinoamérica siendo Colombia un mercado en el que ya destaca. Recientemente, ha irrumpido en nuevos territorios europeos como Irlanda, Reino Unido, Países Bajos y Escandinavia.

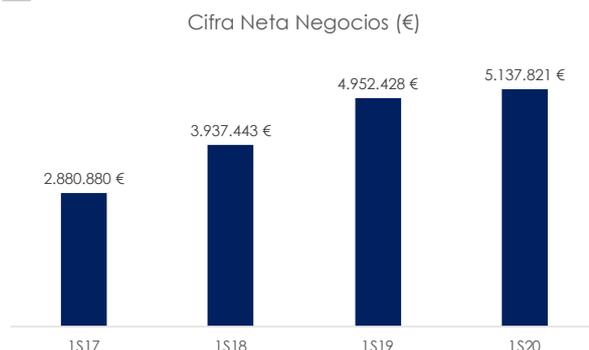
Tiene su sede en Madrid. La Compañía cuenta con oficina propia en ocho países: España, Portugal, EE.UU., Colombia, Perú, Chile, Panamá y México. Además, cuenta con nueve datacenters: dos en Madrid, uno en Barcelona, uno en Lisboa, uno en Oporto, uno en Miami, uno en Santiago de Chile, uno en Bogotá y otro en Dublín.

Resultados 1S2020

Gigas presentó el 17 de septiembre de 2020 sus cuentas semestrales junto con la revisión limitada del auditor. Este primer semestre de 2020, de manera generalizada, ha sido uno de los más complicados desde una perspectiva económica a nivel mundial. La crisis sanitaria derivada de la aparición del Covid-19 en nuestras vidas ha provocado uno de los mayores 'parones' económicos de la historia. Gigas se ha visto afectada por esta crisis de manera directa. Sus resultados por lo tanto no han sido los esperados.

Ingresos

La **cifra neta de negocios** creció durante el primer semestre de 2020 un 3,7% hasta alcanzar un importe de 5,1 millones de euros.



Precio referencia: 8,90 €

Referencias anteriores:

· 15 de abril de 2020:	8,90€
· 27 de septiembre de 2019:	8,90€
· 31 de mayo de 2019:	8,90€
· 25 de abril de 2019:	7,90€
· 16 de enero de 2019:	7,90€
· 5 de octubre de 2018:	7,90€
· 7 de junio de 2018:	7,90€
· 7 de mayo de 2018:	6,80€

GIGAS HOSTING

Cotización:	6,35 €
Nº de acciones:	4.322.318
Capitalización:	27.446.719

16-oct-20

Ficha

Ticker:	GIGA
ISIN:	ES0105093001
Contratación:	Continúa
Asesor Registrado:	RENTA 4 CORPORATE
Prov. de Liquidez:	RENTA 4 BANCO
Auditor:	ERNST & YOUNG

GIGAS (€)	2018	2019
Cifra Neta Negocio	8.683.880	10.227.918
Var. %	46,0%	17,8%
EBITDA	1.616.353	2.504.501
Var. %	182,6%	54,9%
Margen %	18,6%	24,5%
EBIT	92.346	679.088
Var. %	-120,9%	635,4%
Margen %	1,1%	6,6%
EBT	-260.802	271.125
Var. %	-59,2%	2,7%
Margen %	-70,0%	2,1%
Rº Neto	-147.880	215.844
Var. %	-70,0%	2,1%
Margen %		

GIGAS HOSTING	2021e
Precio referencia	8,90 €

Nº Acciones 5.875.000

Capitalización 52.287.500 €

Deuda Neta 5.000.000 €

Valor Empresa (VE) 57.287.500 €

Cifra Neta Negocios 16.905.790 €

EBITDA 5.057.900 €

Bº Neto 2.579.004 €

VE / Ingresos	3,4
PER	20,3
VE / EBITDA	11,3
Deuda Neta / EBITDA	1,0



Este crecimiento está un 10,4% por debajo del presupuestado (5,7 millones de euros).

Tres factores han provocado que la Compañía no llegara a sus objetivos:

- Depreciación de las divisas en Latinoamérica
- Bajas de clientes derivadas de la crisis sanitaria y económica (Covid-19)
- Crecimiento importante en los descuentos

Como podemos observar, las tres razones que han llevado a Gigas a no conseguir su objetivo de cifra neta de negocios están relacionadas con la crisis económica y sanitaria derivada del Covid-19 y de sus devastadoras consecuencias para la salud de las personas durante este periodo. Los confinamientos y los cierres de empresas durante el primer semestre de 2020 sin duda que han frenado la favorable evolución que llevaba Gigas.

Por un lado, las divisas latinoamericanas han sufrido una depreciación en los mercados muy pronunciada frente al dólar que ha llegado incluso en algún caso hasta el 25%. Gigas al tener aproximadamente la mitad de su cifra de negocio en divisas (principalmente latinoamericanas) se ha visto afectada por esta depreciación generalizada al verse reducidos sus ingresos consolidados en euros.

En cuanto a las bajas de clientes, por desgracia la crisis se ha llevado por delante muchos negocios y empresas en muy poco tiempo. Empresas de sectores como el de la hostelería o turismo apenas han tenido tiempo de reacción y muchas no han podido aguantar. Esta situación claramente le ha afectado a Gigas al ver cómo varios de sus clientes cerraban sus 'puertas'.

Por último, la tercera razón que ha provocado que la cifra de negocios no fuera la esperada ha sido el esfuerzo de Gigas por ayudar a los clientes que estaban pasando por dificultades. Nuevos descuentos y ofertas comerciales para mantener el mayor número posible de clientes han provocado que los ingresos durante estos primeros meses del año 2020 no hayan podido crecer de la manera deseada. En concreto, durante el primer semestre de 2019 los descuentos y promociones sobre ventas ascendieron a 788 mil euros. En este primer semestre de 2020, esta partida llegó a los 909 mil euros (+120 mil euros o un +15,3%).

En cuanto a la procedencia de las ventas de la Compañía, el porcentaje de ventas generadas en Iberia (España y Portugal) ha pasado del 46%, a 30 de junio de 2019, al 51%, el 30 de junio de 2020, gracias fundamentalmente a la integración de AHP en el Grupo Gigas.

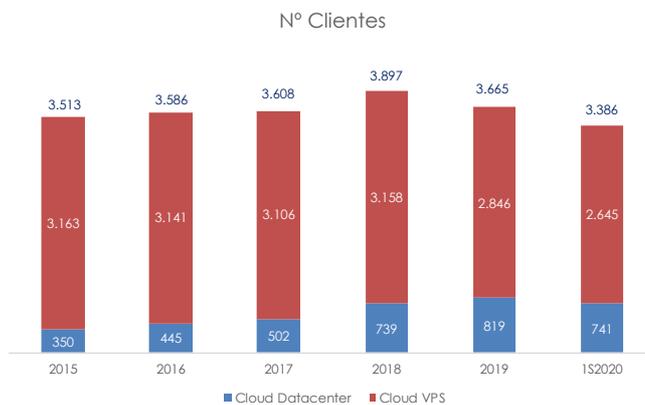
Ventas (€)	1S19	1S20
Iberia	2.674.752 €	3.082.163 €
% sobre el total	46%	51%
Latinoamérica	2.992.347 €	2.931.595 €
% sobre el total	52%	48%
Resto del mundo	89.753 €	31.050 €
% sobre el total	2%	1%
	5.756.853 €	6.044.808 €

Clientes

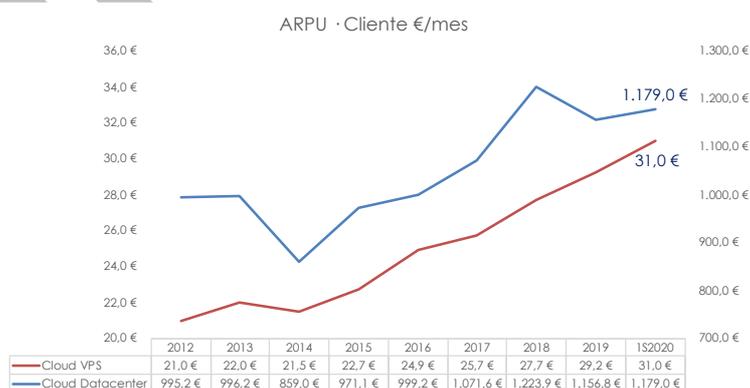
Gigas distingue claramente dos tipos de clientes: Cloud Datacenter y Cloud VPS. La principal línea de negocio por importancia procede de los clientes Cloud Datacenter, que es un cliente mucho más sofisticado y con unas necesidades muy superiores al del Cloud VPS. El ingreso medio mensual (ARPU) del cliente Cloud Datacenter es bastante más elevado que el que tienen con el cliente Cloud VPS.

El número de clientes Datacenter ha sufrido un duro golpe durante este primer semestre del año. Tras terminar 2019 con 819 clientes, a 30 de junio de 2020 Gigas cuenta con 741, lo que significa la pérdida de 78 clientes en seis meses. Por su parte, el número de clientes Cloud VPS continúa disminuyendo al seguir con la estrategia iniciada hace unos años y que llevó a la Compañía a no entrar en una guerra de precios y sólo mantener clientes muy rentables en este segmento. El número de clientes Cloud VPS a 30 de junio de 2020 se sitúa en 2.645 cuando 2019 lo cerró con 2.846 (201 cliente más).

Gigas, por tanto, cierre el semestre con un total 3.386 clientes.



En cuanto al **ingreso medio mensual por cliente (ARPU)** observamos que en ambos tipos ha crecido. El ARPU del cliente Cloud Datacenter ha pasado de 1.158 euros al mes durante el primer semestre de 2019 a 1.179 euros al mes durante este primer semestre de 2020 (+21 euros). También se sitúa por encima de cómo terminó el año 2019 (1.156,8 euros). El ARPU del cliente Cloud VPS también sube y pasa de 28,6 durante el primer semestre del pasado año a cerrar este semestre en 31,0 euros (+2,5 euros). El ARPU en 2019 del cliente Cloud VPS cerró en 29,2 euros.



EBITDA, EBIT, Resultado Neto

La cifra neta de negocios durante los primeros seis meses de 2020 consiguió crecer pero el EBITDA y el EBIT en cambio han caído.

GIGAS HOSTING, S.A.			
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (€)	1S2019	1S2020	1S20 vs 1S19 (%)
Importe neto de la cifra de negocios	4.952.428	5.137.821	3,7%
Trabajos de la empresa para su inmovilizado	135.400	235.344	73,8%
Aprovisionamientos	-1.126.367	-1.398.522	24,2%
Ingresos Extraordinarios, Subvenciones y Otros	18.979	29.199	53,9%
Gastos de personal	-1.800.552	-2.042.969	13,5%
Otros gastos de explotación	-922.410	-865.305	-6,2%
Amortización del inmovilizado	-882.942	-1.041.736	18,0%
Otros resultados	-19.656	7.312	-137,2%
Diferencias en Combinaciones de Negocio	45.550	-	-100,0%
RESULTADO EXPLOTACIÓN	400.429	61.144	-84,7%
Ingresos financieros	2.440	1.513	-38,0%
Gastos financieros	-178.806	-193.543	8,2%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-
Diferencias de cambio	-9.494	-88.595	833,2%
RESULTADO FINANCIERO	-185.861	-280.626	51,0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	214.568	-219.482	-202,3%
Impuestos sobre beneficios	-59.260	51.072	-186,2%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	155.309	-168.409	-208,4%
EBITDA (EBIT + Amortización)	1.283.371	1.102.879	-14,1%

El **EBITDA contable** cae un 14,1% hasta los 1,1 millones a 30 de junio de 2020. El incremento de los aprovisionamientos del 24,2% y de los gastos de personal del 13,5% han sido los que han provocado que el EBITDA no pudiera crecer. Este crecimiento de ambas partidas viene explicado por la integración de la compañía portuguesa adquirida, AHP, durante el pasado ejercicio.

En cuanto a la partida de **aprovisionamientos**, incluir a AHP en el perímetro de consolidación ha incrementado los costes de licencias de plataforma y además ha aportado dos nuevos datacenters (Lisboa y Oporto) al Grupo Gigas lo que se traduce en una subida de los costes en datacenters y en conectividad junto con un incremento de las ventas de productos recurrentes de terceros cuyos márgenes son inferiores a los productos propios.

Los **gastos de personal** también suben por la integración del equipo humano de AHP. En esta partida existe un coste de 157 mil euros ligado a los planes de *stock options*. Este último coste no representa salida de caja lo cual es reseñable.

Las **amortizaciones** se incrementan también durante estos seis primeros meses de 2020 hasta alcanzar un importe de 1,04 millones de euros (vs 883 mil euros en el 1S19).

La Compañía tuvo unos **gastos financieros** que ascendieron a 193 mil euros. Entre estos gastos se encuentran 79 mil euros que están ligados a los intereses generados por la emisión de bonos convertibles de 2,5 millones de euros realizada en abril de 2018 con Inveready. Estos 79 mil euros no suponen salida de caja ya que se acumulan para su pago al vencimiento o para su conversión en acciones.

Por último, el **resultado neto** del primer semestre termina con unas **pérdidas de 168 mil euros** habiendo registrado durante el mismo periodo de 2019 unos beneficios de 155 mil euros.

Balance a 30 de junio de 2020

El Activo y el Pasivo de la Compañía ha pasado de cerrar el año 2019 en 15,9 millones de euros a cerrar el 30 de junio de 2020 en 18,2 millones de euros.

Por el lado del Activo podemos observar una leve variación del Activo No Corriente (-2,4%) pero un incremento importante del Activo Corriente (+60,2%). Este incremento del Activo Corriente procede del fuerte aumento de tesorería (+175,6%) que ha experimentado Gigas y que se explica por una subida de la deuda financiera. Se ha buscado aumentar la tesorería vía aumento de deuda para fortalecer la posición de liquidez de la Compañía ante eventuales endurecimiento de las condiciones económicas y laborales que puedan derivarse de la crisis sanitaria (Covid-19) que vivimos en todo el mundo. Gigas dispone a 30 de junio de 2020 de 4,3 millones de euros en la caja cuando esta partida ascendía a 1,6 millones de euros seis meses antes.

BALANCE CONSOLIDADO GIGAS (Cifras €)	31/12/2019	30/06/2020	Variación
TOTAL ACTIVO	15.858.791	18.246.592	15,1%
Activo No Corriente	11.429.338	11.151.407	-2,4%
Inmovilizado Intangible	5.912.771	5.720.557	-3,3%
Inmovilizado Material	3.056.929	2.736.182	-10,5%
Inversiones financieras a largo plazo	36.461	36.268	-0,5%
Activo por impuesto diferido	2.423.176	2.658.401	9,7%
Activo Corriente	4.429.452	7.095.185	60,2%
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	2.445.067	2.393.094	-2,1%
Inversiones financieras a corto plazo	144.443	143.250	-0,8%
Periodificaciones a corto plazo	275.499	246.733	-10,4%
Tesorería	1.564.444	4.312.109	175,6%
TOTAL PASIVO	15.858.791	18.246.592	15,1%
Patrimonio Neto	5.132.862	5.046.870	-1,7%
Pasivo No Corriente	6.431.382	9.416.616	46,4%
Deuda Financiera a largo plazo	5.225.922	8.291.106	58,7%
Pasivo por impuesto diferido	1.205.460	1.125.511	-6,6%
Pasivo Corriente	4.294.546	3.783.105	-11,9%
Provisiones a corto plazo	283.622	217.893	-23,2%
Deuda Financiera a corto plazo	2.200.969	1.793.071	-18,5%
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	1.237.246	1.201.104	-2,9%
Periodificaciones a corto plazo	572.709	571.037	-0,3%

En el Pasivo observamos que el Patrimonio Neto se mantiene sin una variación destacable (-1,7%) situándose en los 5 millones de euros.

El Pasivo No Corriente sube con fuerza (46,4%) por el aumento de la deuda financiera a largo plazo. Gigas cierra el semestre con una deuda a largo plazo de 8,3 millones de euros (+58,7%).

El Pasivo Corriente por su parte se ve reducido en un 11,9%. Destaca la reducción del 18,5% de la deuda financiera a corto plazo.

Por lo tanto, lo más destacable del Balance es el aumento de la deuda financiera de largo plazo. Se han formalizado contratos nuevos de financiación por un importe de 3,6 millones de euros en unas condiciones bastante favorables (con un año de carencia del principal). El objetivo, como se ha indicado, es claro. Se quiere, desde la Compañía, fortalecer la posición de liquidez ante las dificultades que se puedan encontrar durante los próximos meses. Las posibles medidas que se vean obligados a tomar los Gobiernos en Europa, Latinoamérica y EEUU generan muchísima incertidumbre y Gigas quiere estar preparada con una cantidad de caja disponible importante.

Superar la crisis económica que viviremos durante los próximos meses/años sin poner en riesgo la viabilidad de la empresa es sin duda el objetivo base de muchas empresas. Por este motivo, Gigas ha accedido a líneas de financiación adecuadas para el momento que vivimos.

En términos de endeudamiento, el incremento de la deuda financiera se ve compensada a 30 de junio de 2020 con un incremento similar de la tesorería. La deuda financiera bruta cierra el semestre en 7,81 millones de euros (vs 5,22 millones de euros a cierre de 2019). En este nivel de deuda no se incluyen los bonos convertibles ya que se encuentran en situación 'in the money' y por lo tanto se estima que se convertirán en acciones.

Estado de Flujos de Efectivo 1S2020

Gigas, a pesar del semestre tan complejo que se ha vivido en todo el mundo, ha conseguido seguir generando caja operativa. Las actividades de explotación terminan estos seis primeros meses del año generando 665 mil euros de caja positiva. Es cierto que la caja generada por el negocio se ha reducido respecto a la conseguida durante el mismo periodo de 2019 (951 mil euros). De todas formas, y dada la situación tan especial y difícil que se ha vivido en esta primera parte del año, entendemos desde Udekta que es una buena noticia ver cómo el negocio de Gigas sigue generando un nivel bastante aceptable de flujos de efectivo.

En cuanto a los flujos de las actividades de inversión, éstos se han visto reducidos. Los pagos por inversiones ascienden a 453 mil euros en este primer semestre cuando el año pasado, durante el mismo periodo, estos pagos ascendieron a una cifra de 703 mil euros.

Por último, observamos cómo los flujos de efectivo de las actividades de financiación se han incrementado de manera relevante al haber accedido la Compañía a nuevas líneas de financiación (2,6 millones de euros).

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO		
	30/06/2019	30/06/2020
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	214.568	-219.482
2. Ajustes del resultado	832.087	1.176.429
3. Cambios en el capital corriente	53.863	-89.523
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-149.146	-202.301
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	951.371	665.124
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
6. Pagos por inversiones	-703.067	-452.711
7. Cobros por desinversiones	-83	15.812
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-703.150	-436.898
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-301.042	4.871
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-311.412	2.610.398
11. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-612.454	2.615.269
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		
		-95.830
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		
	-364.232	2.747.665
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	2.176.111	1.564.444
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	1.811.878	4.312.109

Finalmente, la Compañía termina los seis primeros meses aumentando su efectivo en 2,7 millones de euros. A 30 de junio de 2020 la tesorería de Gigas se sitúa en 4,3 millones de euros.

Ignitar

El pasado 16 de septiembre de 2020 la Compañía comunicó la cuarta adquisición en su historia. Tras SVT (España), Ability (Colombia) y AHP (Portugal), en este año 2020 llega la adquisición de Ignitar (Irlanda).

Gigas ha comprado el 75% del capital social de Gemini Technology, que opera con la marca Ignitar. Esta sociedad que adquiere Gigas es un Operador de Servicios Cloud en Irlanda (Dublín).

El 75% del capital social lo compra por 2,2 millones de euros, estructurando la operación de la siguiente manera:

- 1,7 millones de euros en efectivo
- 0,5 millones de euros en acciones (tras emisión de capital en la que se emiten acciones a un precio de 6,04 €/acción)

La emisión de capital que se realizará será por tanto de 82.781 acciones nuevas a un precio de 6,04 €/acción (media ponderada de la cotización de las cuarenta sesiones anteriores a la firma del acuerdo de compra de IGNITAR). Esta emisión supondrá el 1,92% del total de acciones emitidas en GIGAS.

Ignitar se constituyó en el año 2010 en Dublín (Irlanda). Presta servicios de cloud hosting, principalmente en el ERP (sistema de gestión empresarial) SAP Business One. Cuenta con 136 clientes. Estos clientes son medianas empresas y *partners* de SAP, tanto en Irlanda, como en Reino Unido, Países Bajos y Escandinavia. Los clientes de Ignitar entran dentro de la tipología de clientes de Gigas denominada Cloud Datacenter.

Ignitar en 2019 alcanzó una facturación de 1,81 millones de euros, creciendo estos ingresos un 10% respecto a los obtenidos un año antes. El EBITDA generado en 2019 fue de 582 mil euros (margen del 32,1% de los ingresos). Por lo tanto, vemos que el margen EBITDA es bastante elevado. Para este 2020 se espera que Ignitar pueda crecer también otro 10% en ingresos como lo hizo durante 2019.

Ignitar cuenta con 7 empleados incluyendo el gestor de la compañía, Jonathan Browne. Todos seguirán y Jonathan Browne liderará GIGAS en Irlanda.

Gigas, con esta adquisición, cuenta con un nuevo Datacenter en Dublín. Este Datacenter es del operador BT y es el que utiliza Ignitar. Por lo tanto, GIGAS cuenta ya con Datacenter en Madrid, Barcelona, Miami, Bogotá, Santiago de Chile, Lisboa, Oporto y ahora Dublín.

Además, se ha cerrado una opción de compra y venta por el 25% restante que no se adquiere en esta primera fase de la compra de IGNITAR. Esta opción podría llegar a suponer un pago máximo de un millón de euros. Todo dependerá de la evolución de la compañía durante los próximos 24 meses. Por lo que, si se llegará al máximo, la compra del 100% de IGNITAR estaría valorada en esta operación en 3,2 millones de euros.

Entendemos desde UdeKta que esta adquisición es muy positiva para Gigas, que se ha realizado a unos ratios muy buenos, que aportará valor al Grupo y que le ayudará a crecer ampliando la presencia de la Compañía en nuevos países europeos con clientes situados en Irlanda, Reino Unido, Países Bajos y Escandinavia.

Valoración

Mantenemos invariable la valoración de la Compañía. El rango de precios fijado para la cotización lo situamos entre 6,80€ y 9,70€ dependiendo de las variables y los ratios escogidos. Seguimos estimando una muy buena evolución de los resultados de Gigas a medio/largo plazo (cinco años) con crecimientos de doble dígito en cuanto a la facturación, beneficios y flujos de caja libre generado. Es cierto que para 2020 esperamos unos resultados por debajo del presupuesto presentado por Gigas. Pero en 2021, gracias al crecimiento orgánico y con el apoyo de nuevas operaciones corporativas, prevemos que la Compañía pueda recuperar el terreno perdido durante este 2020.

Descuento de flujos de caja

Nuestro escenario lo situamos a 31 de diciembre de 2020 con una generación de caja libre normalizada según la indicada, descontada a un WACC del 9% y con un crecimiento del valor residual del 2,5%. Existen algunas modificaciones en los flujos de caja libre respecto a los indicados en el análisis publicado el 15 de abril de 2020. De todas formas, la valoración final a través de este método apenas sufre variación.

GIGAS HOSTING
Valuation
(euros)

	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
DISCOUNTED CASH-FLOW CALCULATION						
FCFs	1.155.000	1.111.000	1.777.600	2.488.640	2.986.368	3.344.732
Years to Discount (to 1 Enero 21)		-	1,00	2,00	3,00	4,00
WACC		9,0%				
Discount Factor		1,00	0,92	0,84	0,77	0,71
Discounted FCFs		1.111.000	1.630.826	2.094.638	2.306.024	2.369.493
SUM		9.511.981				
TERMINAL VALUE CALCULATION						
Terminal Growth					2,50%	
Terminal Value (FCFs)					52.743.853	
Discounted TV					37.365.075	
ENTERPRISE VALUE						
SUM Discounted FCFs		9.511.981				
Discounted Terminal Value		37.365.075				
				of which: Sum of DCF	20,3%	
				of which: TV	79,7%	
EV		46.877.056				
Value of net Debt		5.000.000				
Value of Equity		41.877.056				
Number of shares		5.875.000				
Value of Equity per Share		7,13				

El Valor empresa (VE) calculado es de 46,9 millones de euros. La deuda financiera neta la situamos en 5 millones de euros por lo que el Valor del Equity es de 41,9 millones de euros.

Los bonos convertibles con Inveready estimamos que se convertirán en acciones. Contamos la ampliación de capital derivada de la adquisición de Ignitar. Además, incluimos alguna emisión más de capital para realizar una o varias operaciones corporativas durante los próximos meses/años que le aporten valor al Grupo y le hagan crecer de manera sólida. De esta manera, hoy cuenta Gigas con 4,3 millones de acciones y en la valoración estimamos que contará con 5,9 millones de acciones.

El precio por acción calculado con estos datos y este método de valoración es de 7,13 euros.

Valoración por múltiplos

Realizamos un análisis de sensibilidad con distintas magnitudes (beneficio neto, EBITDA y flujo de caja libre).

El número de acciones que utilizamos es el indicado en el método de Descuento de flujos de caja, 5.875.000 acciones.

La deuda financiera neta la situamos en 5 millones de euros.

A continuación, en la primera fila numérica de los siguientes cuadros tenemos el nivel del ratio a elegir (VE/EBITDA, VE/FCL, PER) y en la primera columna el nivel de EBITDA, Flujo de Caja Libre o Beneficio Neto para el año 2021. Con este análisis de sensibilidad disponemos de una referencia sobre dónde podría cotizar Gigas dependiendo del ratio y la magnitud elegida.

		Ratio PER 21e							
		15	16	17	18	19	20	21	22
Beneficio Neto	1.850.000	4,72	5,04	5,35	5,67	5,98	6,30	6,61	6,93
	2.100.000	5,36	5,72	6,08	6,43	6,79	7,15	7,51	7,86
	2.350.000	6,00	6,40	6,80	7,20	7,60	8,00	8,40	8,80
	2.600.000	6,64	7,08	7,52	7,97	8,41	8,85	9,29	9,74
	2.850.000	7,28	7,76	8,25	8,73	9,22	9,70	10,19	10,67
	3.100.000	7,91	8,44	8,97	9,50	10,03	10,55	11,08	11,61

		Ratio VE/EBITDA 21e							
VE / EBITDA 21e		8	9	10	11	12	13	14	15
EBITDA	4.000.000	4,60	5,28	5,96	6,64	7,32	8,00	8,68	9,36
	4.300.000	5,00	5,74	6,47	7,20	7,93	8,66	9,40	10,13
	4.600.000	5,41	6,20	6,98	7,76	8,54	9,33	10,11	10,89
	4.900.000	5,82	6,66	7,49	8,32	9,16	9,99	10,83	11,66
	5.200.000	6,23	7,11	8,00	8,89	9,77	10,66	11,54	12,43
	5.500.000	6,64	7,57	8,51	9,45	10,38	11,32	12,26	13,19

		Ratio VE/FCL 'normalizado'							
		14	15	16	17	18	19	20	21
FCL	2.000.000	3,91	4,26	4,60	4,94	5,28	5,62	5,96	6,30
	2.250.000	4,51	4,89	5,28	5,66	6,04	6,43	6,81	7,19
	2.500.000	5,11	5,53	5,96	6,38	6,81	7,23	7,66	8,09
	2.750.000	5,70	6,17	6,64	7,11	7,57	8,04	8,51	8,98
	3.000.000	6,30	6,81	7,32	7,83	8,34	8,85	9,36	9,87
	3.250.000	6,89	7,45	8,00	8,55	9,11	9,66	10,21	10,77

Si nos fijamos en comparables de Gigas cotizados en Bolsa (Iomart, WIIT, ...) podemos concluir que los ratios que hemos utilizado en nuestro análisis de sensibilidad son razonables e incluso mantendrían un atractivo de especial relevancia sobre la cotización de Gigas en esos precios con una visión de inversor a más largo plazo.

De esta manera, mantenemos la horquilla de precios de referencia para la Compañía entre 6,80€-9,70€. **La cotización de referencia la situamos en 8,90€** para los próximos 12 meses. Con la acción en 8,90€, y dada nuestra previsión de resultados para 2021, Gigas estaría cotización con un PER 20,3x y un Valor Empresa / EBITDA de 11,3x.

Es cierto que el crecimiento esperado es importante para el próximo año. Pero, como se ha explicado, estimamos que la Compañía tiene una posición privilegiada para realizar adquisiciones y poder crecer de manera relevante a nivel inorgánico. La época y la crisis que vivimos, lejos de suponer un freno para Gigas, pensamos que le va a generar muy buenas oportunidades de adquisición de compañías. La posición de tesorería de la que hoy disponen, el equipo directivo con el que cuentan y su condición de empresa cotizada en un mercado como BME Growth, le permitirán consolidar compañías de una manera satisfactoria.

GIGAS HOSTING		2021e
Precio referencia		8,90 €
Nº Acciones		5.875.000
Capitalización		52.287.500 €
Deuda Neta		5.000.000 €
Valor Empresa (VE)		57.287.500 €
Cifra Neta Negocios		16.905.790 €
EBITDA		5.057.900 €
Bº Neto		2.579.004 €

Hay que destacar siempre que los riesgos que asumimos a la hora de invertir en una compañía como Gigas son muchos y algunos importantes. La naturaleza de una microcap es cambiante y el mercado puede llevarla a situaciones de estrés que no supere. Además, hoy vivimos el inicio de una crisis que todavía no sabemos muy bien ni su magnitud ni el impacto que puede llegar a tener sobre Gigas. Por lo tanto, la precaución debe ser extrema siempre y en este momento aún más si cabe. Debemos ser conscientes de los riesgos que asumimos los

VE / Ingresos	3,4
PER	20,3
VE / EBITDA	11,3
Deuda Neta / EBITDA	1,0

cuáles, en último término, nos podrán llevar a registrar pérdidas importantes o a la pérdida total de nuestra inversión.

Con independencia de todos los riesgos que entraña una inversión en GIGAS, seguimos siendo muy positivos sobre el futuro a medio/largo plazo y estimamos un potencial muy importante para la cotización en relación con el precio de cierre del 16 de octubre de 2020 (6,35 euros).

EN REVISIÓN

ANEXOS

BALANCE CONSOLIDADO GIGAS (Cifras €)	31/12/2018	31/12/2019
TOTAL ACTIVO	13.470.456	15.858.791
Activo No Corriente	9.458.721	11.429.338
Inmovilizado Intangible	4.025.740	5.912.771
Inmovilizado Material	2.986.213	3.056.929
Inversiones financieras a largo plazo	171.762	36.461
Activo por impuesto diferido	2.275.007	2.423.176
Activo Corriente	4.011.734	4.429.452
Deudores comerciales y cuentas a cobrar	1.550.469	2.445.067
Inversiones financieras a corto plazo	15.934	144.443
Periodificaciones a corto plazo	269.221	275.499
Tesorería	2.176.111	1.564.444
TOTAL PASIVO	13.470.456	15.858.791
Patrimonio Neto	5.054.413	5.132.862
Pasivo No Corriente	4.502.451	6.431.382
Deuda Financiera a largo plazo	3.760.116	5.225.922
Pasivo por impuesto diferido	742.335	1.205.460
Pasivo Corriente	3.913.592	4.294.546
Provisiones a corto plazo	188.930	283.622
Deuda Financiera a corto plazo	2.356.805	2.200.969
Acreedores comerciales y cuentas a pagar	721.856	1.237.246
Periodificaciones a corto plazo	646.000	572.709

GIGAS HOSTING, S.A.					
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA (€)	2016	2017	2018	2019	19 vs 18 (%)
Importe neto de la cifra de negocios	4.833.789	5.946.826	8.683.880	10.227.918	17,8%
Trabajos de la empresa para su inmovilizado	330.226	165.833	250.881	328.655	31,0%
Aprovisionamientos	-1.036.602	-1.077.128	-1.882.547	-2.406.276	27,8%
Ingresos Extraordinarios, Subvenciones y Otros	10.263	35.151	58.255	84.087	44,3%
Gastos de personal	-2.685.248	-2.891.301	-3.220.911	-3.737.552	16,0%
Otros gastos de explotación	-1.633.996	-1.603.090	-2.274.573	-1.971.043	-13,3%
Amortización del inmovilizado	-799.851	-1.014.178	-1.524.006	-1.825.413	19,8%
Otros resultados	-4.437	-4.265	1.369	-21.287	
Diferencias en Combinaciones de Negocio	-	-	-	-	
RESULTADO EXPLOTACIÓN	-985.856	-442.151	92.346	679.088	635,4%
Ingresos financieros	13.668	2.470	809	3.665	353,2%
Gastos financieros	-78.480	-88.548	-272.861	-359.917	31,9%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-1.249	-	-	
Diferencias de cambio	-28.804	-109.720	-81.096	-51.711	-36,2%
RESULTADO FINANCIERO	-93.617	-197.047	-353.148	-407.963	15,5%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-1.079.473	-639.198	-260.802	271.125	
Impuestos sobre beneficios	306.890	146.689	112.922	-55.281	
RESULTADO DEL EJERCICIO	-772.583	-492.510	-147.880	215.844	
EBITDA (EBIT + Amortización)	-186.005	572.027	1.616.352	2.504.501	54,9%

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO	31/12/2018	31/12/2019
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-260.802	271.125
2. Ajustes del resultado	2.135.048	2.155.445
3. Cambios en el capital corriente	-1.155.946	-25.926
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-237.166	-501.249
5. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	481.135	1.899.394
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
6. Pagos por inversiones	-2.598.711	-2.314.507
7. Cobros por desinversiones	108.126	15.000
8. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-2.490.585	-2.299.507
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	364.931	-302.010
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	2.171.244	90.456
11. TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	2.536.175	-211.554
E) AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	526.725	-611.667
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	1.649.386	2.176.111
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	2.176.111	1.564.444

Clasificación de las Empresas

Semáforos - Clasificación Empresas (nivel financiero)

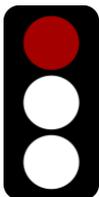
Se clasifican las empresas según su solidez financiera a un plazo de dos años. Es decir, se estima si podrán actuar de manera normal durante los próximos 24 meses. Se observa el nivel de endeudamiento y la capacidad de poder financiarse la compañía en el mercado. Además, se compara el proyecto y el plan de negocio que tienen la empresa según las necesidades de financiación necesarias para realizarlo.



Semáforo Verde: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran fortaleza para poder afrontar el proyecto, plan de negocio y la financiación necesaria para poder realizarlo. Se estima que la compañía no va a tener problemas durante los próximos 24 meses a nivel de financiación. Si fuera necesario captar capital, se prevé que la empresa lo podrá conseguir sin problemas.



Semáforo Amarillo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran cierta debilidad a medio plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mantener cautela y precaución en este sentido.



Semáforo Rojo: La Cuenta de Pérdidas y Ganancias, el Balance y el Estado de Flujos de Efectivo a juicio de UDEKTA Corporate muestran debilidad a corto plazo. Se estima que la compañía va a necesitar financiación durante los próximos 24 meses para poder afrontar el proyecto y plan de negocio que tienen. Podrán encontrarse con serias dificultades a la hora de captar el capital necesario para el proyecto y plan de negocio que tienen. Mucha precaución.

Medallas - Clasificación Empresas (potencial cotización)

Se clasifican las empresas según el potencial que ofrece la cotización a fecha de la realización del Análisis. El plazo de dicho potencial suele estar comprendido entre uno y dos años (entre 12 y 24 meses).



Potencial de revaloración de más del 70%.



Potencial de revaloración entre el 40% y el 70%.



Potencial de revaloración entre el 10% y el 40%.

Potencial de revaloración de menos del 10%.

Advertencias:

- UDEKTA es una boutique financiera especializada en los mercados alternativos formada por un grupo de profesionales independientes.
- Este documento lo ha realizado uno de los profesionales independientes de UDEKTA Corporate, Juan Sainz de los Terreros (Juan ST), con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse como una recomendación específica para comprar o vender acciones de una determinada compañía.
- Este Análisis ha sido encargado por la Compañía.
- La información puede ser errónea e incompleta.
- Las opiniones y estimaciones dadas son bajo el juicio y análisis de Juan ST en la fecha referida y pueden variar sin previo aviso.
- Es importante aclarar que todas las opiniones contenidas en este documento se han realizado con carácter general, sin tener en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cada persona. Por lo tanto, ni UDEKTA Corporate ni Juan ST se hacen responsables de cualquier perjuicio que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en este documento.
- UDEKTA Corporate y Juan ST pueden tener una relación comercial relevante con la Compañía referida en el presente informe, tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha compañía, tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe.

Nota:

Udekta Capital S.A., sociedad de la que Juan ST es socio y consejero, es accionista de la Compañía.