

### Resultados 12m 2020

**Opinión** <sup>(1)</sup>: En línea

**Impacto** <sup>(1)</sup>: Mantenemos estimaciones

David López Sánchez – david.lopez@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

### Descripción del negocio

Service Point Solutions (SPS) es una compañía española tradicionalmente dedicada a la prestación de servicios de impresión bajo demanda, impresión comercial y soluciones de gestión documental (c. 30% s/ingresos 2021e). En octubre de 2020 se produce un cambio sectorial hacia el segmento IT con la adquisición de ScytI (c. 70% s/ingresos 2021e), compañía de referencia en voto electrónico con presencia internacional.

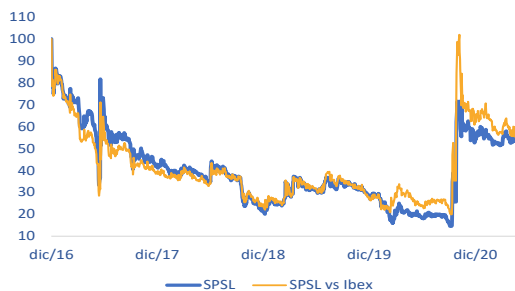
### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	59,8	73,1
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	68,6	83,8
Número de Acciones (Mn)	54,8	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,40 / 0,79 / 0,28	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,36	
Rotación <sup>(3)</sup>	153,8	
Refinitiv / Bloomberg	SPSL.MC / SPS SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

Grupo Paragon	80,5
Free Float	19,5

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en bolsa (%)

	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	0,0	2,8	173,2	n.a.
vs Ibex 35	-6,2	-9,8	101,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	0,5	-0,7	74,1	n.a.
vs Eurostoxx 50	0,7	-5,5	98,6	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	5,4	2,3	101,9	n.a.

(1) La opinión sobre los resultados es sobre el EBITDA publicado respecto a nuestra estimación para el ejercicio (12m). El impacto refleja si, a raíz de los resultados, prevemos una revisión significativa (>5 - 10%, dependiendo del sector) de nuestra estimación de EBITDA (en cualquiera de los años estimados).

(2) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

(3) Rotación es el % de la capitalización que ha sido negociado - 12m.

(4) vs Eurostoxx 600 Technology.

(\*) Salvo que se indique expresamente, todos los datos de este informe tienen como fuente: La Compañía, Refinitiv y Lighthouse.

## 2020: Un año marcado por el Covid-19 (y que aún no refleja la adquisición de ScytI)

**CAÍDA ESPERADA DE INGRESOS (EUR 6,5Mn; -15,5% vs 2019)...**, esencialmente como resultado del impacto del Covid-19 sobre los negocios tradicionales de SPS (impresión digital y gestión documental: -25,2% vs 2019). Una caída que se ha visto parcialmente compensada por la integración de ScytI (compañía de referencia en voto electrónico adquirida en nov. 2020) que, pese a aportar únicamente dos meses al consolidado y provenir de una situación concursal, generó unos ingresos de EUR 0,9Mn (vs c. EUR 1Mn de nuestras estimaciones).

**...QUE CONTRAE EL EBITDA HASTA EUR -1,2Mn (vs EUR -0,4 EN 2019)**. Pese a que las medidas de contención de costes adoptadas por la compañía (la filial española presentó un ERTE de fuerza mayor sobre la totalidad de la plantilla de 75 personas con un ahorro del 29% en coste de personal) permitieron a SPS mantener niveles de EBITDA en breakeven en su negocio tradicional (EUR -0,2Mn vs EUR -0,4Mn en 2019), la integración de la plantilla de ScytI (c. 150 empleados; principal gasto de la división) arrastró el EBITDA hasta EUR -1,2Mn.

**Y MANTIENE LAS PÉRDIDAS A NIVEL DE BENEFICIO NETO (EUR -2Mn)**. Por debajo de la línea de EBITDA no hay grandes sorpresas: (i) amortizaciones por EUR 0,8Mn, (ii) sin impacto significativo por costes financieros (EUR 0,1Mn) y (iii) manteniendo un volumen muy elevado de créditos fiscales pendientes de activar (c. EUR 482Mn fuera de balance a cierre de 2019) que, de alcanzar niveles de BN ordinario positivo, debiera permitir a SPS mantener una tasa fiscal próxima a cero durante los próximos ejercicios.

**CON UN INCREMENTO DEL ENDEUDAMIENTO (DN: EUR 6,3Mn)**, resultado de la financiación obtenida (esencialmente de su accionista de referencia, Grupo Paragon; sin fecha concreta de devolución) para financiar la adquisición de ScytI por un importe total de EUR 4,8Mn (EUR 2,3Mn pendientes de pago a cierre 2020, de los que EUR 1,1Mn se pagarán en acciones y EUR 1,2Mn en efectivo). En marzo de 2021, SPS aprueba la ampliación de capital por compensación de créditos para las dos entidades financieras que habían optado por una parte del pago en acciones (EUR 1,1Mn; c. 5% del capital de SPS).

**AUNQUE EL FOCO SE MANTIENE EN EL GIRO ESTRATÉGICO DEL NEGOCIO (QUE NO HA HECHO MÁS QUE COMENZAR)...** A nuestro juicio, la adquisición de ScytI (compañía tecnológica en un nicho de alto crecimiento) en noviembre de 2020 marca un auténtico punto de inflexión para SPS. Y, pese a los resultados 2020 (que reflejan la "lógica" de un año difícil para el negocio tradicional de SPS; que debiera mantenerse en segundo plano), al final todo pivota sobre la incógnita de que la integración de ScytI se ejecute con éxito.

**...Y QUE DEBERÍA EMPEZAR A SER VISIBLE "YA" CON LOS RESULTADOS 1S21e**. Mantenemos intacto el equity story de SPS: la oportunidad (y el riesgo) está en rentabilizar de verdad la adquisición de ScytI. Lo que debiera permitir un importante salto en tamaño visible "ya" en 2021e; y que en nuestras estimaciones 2021e se traduce en unos ingresos de c. EUR 20Mn, manteniendo el EBITDA en breakeven. Aunque hoy seguimos ante "un acertijo", para cuya resolución empezaremos a tener pistas con la evolución del negocio en 2021e (¿Rdos. 1S21?). Y que el "señuelo" de un potencial despegue de EBITDA y FCF a partir de 2022e, aconseja no perder de vista.

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	12m20		12m20 Real		2020e vs	
	Real	12m19	vs 12m19	2020e	2019	
<b>Total Ingresos</b>	6,5	7,7	-15,5%	7,0	-8,9%	
Negocios tradicionales	5,6	7,7	-27,0%	5,8	-24,3%	
Voto electrónico	0,9	0,0	n.a.	1,0	n.a.	
<b>EBITDA (Recurrente)</b>	-1,2	-0,4	-194,1%	-0,6	-56,8%	
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	-18,5%	-5,3%	-13,2 p.p.	-9,1%	-3,8 p.p.	
<b>EBIT</b>	-2,0	-0,8	-148,1%	-1,1	-38,7%	
<b>BAI</b>	-2,0	-0,9	-123,1%	-1,2	-29,8%	
<b>BN ordinario</b>	-2,0	-0,9	-122,5%	-1,2	-29,8%	
<b>Deuda Neta</b>	6,3	1,8	262%	4,9	180%	

## Anexo 2. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	59,8	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,5	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	6,3	Rdos. 12m 2020
- Inmovilizado financiero	1,0	Rdos. 12m 2020
+/- Otros <sup>(1)</sup>		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>68,6</b>	

(1) SPS mantiene un volumen muy elevado de Bases Imponibles Negativas pendientes de activar (c. EUR 482Mn fuera de balance a cierre de 2019).

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

Lighthouse es un proyecto de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Lighthouse es un proyecto de análisis plenamente financiado por Bolsas y Mercados Españoles S.A. Lighthouse persigue mejorar la cobertura de análisis de los "valores huérfanos" del mercado español: aquellos que carecen de una cobertura real y continuada de análisis. Los informes de Lighthouse no incluirán ni valoración ni precio objetivo. Lighthouse no persigue asesorar en materia de inversión a ninguna persona física o jurídica. Por este motivo, Lighthouse no dará ninguna recomendación personalizada de inversión de ninguno de los valores que analice.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad de nacionalidad española, cuyo objeto social es

1º) La prestación de servicios de información y análisis financiero de los valores emitidos por todo tipo de personas jurídicas que cotizan en los mercados secundarios oficiales, y específicamente de aquellos valores que no son objeto recurrente de información y análisis por los analistas financieros que intervienen en los mercados.

2º) La prestación de los servicios de publicidad y actualización de los referidos informes y análisis financieros, así como la monitorización y seguimiento de los valores objeto de información y análisis.

3º) La realización de estudios y proyectos dirigidos a proponer e implantar medidas tendentes a mejorar la información y análisis financieros de los valores que cotizan en los mercados secundarios oficiales.

IEAF Servicios de Análisis S.L.U. es una sociedad cuyo socio único es el Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF), asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) certifica que todo Analista de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. cuyo nombre figure como Autor de este informe, expresa opiniones que reflejan su opinión personal e independiente sobre la compañía analizada. Sin que estas impliquen, ni directa ni indirectamente una recomendación personalizada de la compañía analizada a efectos de constituir un asesoramiento en materia de inversión. El informe se basa en la elaboración de proyecciones financieras detalladas a partir de información pública y siguiendo la metodología de análisis fundamental tradicional (no tratándose, por tanto de un informe de análisis técnico ni cuantitativo). Para la metodología de análisis empleada en la redacción de este informe, por favor, contacte directamente con el analista, cuyos datos de contacto figuran en la portada de este informe.

El informe incluye información básica de los principales parámetros a utilizar por un inversor a la hora de realizar por sí mismo una valoración (sea por descuento de flujos o por múltiplos). Dichos parámetros son la opinión o estimación personal del analista. La persona que reciba este informe deberá aplicar su propio juicio a la hora de utilizar dichos parámetros. Y deberá considerarlos un elemento más en su proceso de decisión en materia de inversión. Esos parámetros no constituyen una recomendación personalizada de inversión.

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

Ninguna de las siguientes normas (12) de confidencialidad y conflictos de interés son de aplicación a este informe:

1. El presente informe es un análisis no independiente al estar realizado por encargo de la compañía analizada (emisor).
2. En los últimos 12 meses, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., han tenido mandatos de Finanzas Corporativas o bien han gestionado o cogestionado una oferta pública de los valores del emisor, o bien recibido de dicho emisor una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
3. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., espera recibir o pretende obtener en los próximos 6 meses una remuneración por los servicios de Finanzas Corporativas prestados a esta empresa, que excluyen los servicios de corredor por unos honorarios anticipados.
4. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición larga en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
5. El Analista de Inversiones o un miembro del Departamento de Análisis o que viva en su casa tiene una posición corta en las acciones o los derivados del emisor correspondiente.
6. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición larga superior al 0,5% del Capital del emisor.
7. A la fecha de producción, el Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U. tenían una posición corta superior al 0,5% del Capital del emisor.
8. Al fin del mes inmediatamente anterior a la publicación de este informe, o del mes previo si el informe se publica en los diez días siguientes al final del mes, la compañía analizada (el emisor) o cualquiera de sus filiales, poseían el 5% o más de cualquier clase de valores de renta variable del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U.
9. Un alto directivo o ejecutivo del Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., o bien un miembro de sus departamentos es directivo, ejecutivo, asesor o miembro del Consejo de Administración del emisor y/o una de sus subsidiarias.
10. El Instituto Español de Analistas Financieros o su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., actúa en calidad de corredor del Emisor por los honorarios anticipados correspondientes.
11. El contenido de este informe que incluye el análisis financiero, proyecciones financieras, valoración, opinión y conclusiones del analista ha sido revisado por el emisor antes de su publicación.
12. El emisor ha realizado cambios en el contenido del informe antes de su distribución.

Los Analistas de Inversiones que han elaborado el presente Análisis de Inversiones son empleados de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Dichos analistas han recibido (o recibirán) una remuneración en función de los beneficios generales de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Para obtener una copia del Código de Conducta de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. (para la Gestión de Conflictos de Interés en el departamento de Análisis), contacte por correo electrónico con [secretaria@ieaf.es](mailto:secretaria@ieaf.es) o consulte el contenido de este Código en [www.ieaf.es](http://www.ieaf.es).

IEAF Servicios de Análisis está remunerado por Bolsas y Mercados Españoles, S.A. para la redacción de este informe. Este informe debe considerarse solo un elemento más en la toma de decisiones de inversión.

### Un informe emitido por IEAF Servicios de Análisis S.L.U.

Todos los derechos reservados. Queda prohibido su uso o distribución no autorizados. Este documento ha sido elaborado y distribuido, según lo establecido en la MiFID II, por IEAF Servicios de Análisis S.L.U. Su actividad empresarial está regulada por la CNMV. La información y las opiniones expresadas en este documento no constituyen ni pretenden constituir una oferta o la solicitud de una oferta para la compra o la venta de los valores referidos (es decir, los valores mencionados en el presente y los warrants, opciones, derechos o intereses relacionados con estos). La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes consideradas fiables por IEAF Servicios de Análisis S.L.U., pero no se ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. Todos los comentarios y las estimaciones facilitadas reflejan únicamente la opinión de IEAF Servicios de Análisis S.L.U. y no ofrecen ninguna garantía implícita o explícita. Todas las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. En el presente documento no se tienen en cuenta los objetivos de inversión concretos, el estado financiero, la actitud frente al riesgo ni otras cuestiones específicas de la persona que reciba este documento, de modo que ésta deberá aplicar su juicio al respecto. Ni el Instituto Español de Analistas Financieros ni su filial, IEAF Servicios de Análisis S.L.U., asumen responsabilidad

alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IFAF Servicios de Análisis S.L.U. La información contenida en este informe se aprueba para su distribución a clientes profesionales, contrapartes elegibles y asesores profesionales, no a clientes particulares o minoristas. Se prohíbe su reproducción, distribución o publicación para cualquier fin sin la autorización por escrito de IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF Servicios de Análisis S.L.U., sus empleados y directivos, pueden tener una posición (larga o corta) en una inversión sabiendo que ese emisor será objeto de análisis y que ese análisis se distribuirá a inversores institucionales. Cualquier información adicional sobre el contenido de este informe se remitirá previa solicitud. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF Servicios de Análisis S.L.U. no está inscrito en Estados Unidos y, por lo tanto, no está sujeto a la normativa de dicho país sobre la elaboración de análisis y la independencia de los analistas. Este informe se distribuirá únicamente a los principales inversores institucionales de EE.UU., con arreglo a la exención de inscripción estipulada por la Normativa 15a-6 de la Ley del Mercados de Valores de Estados Unidos de 1934, en su versión enmendada (la "Exchange Act") y en las interpretaciones de ésta realizadas por la Comisión de Valores de EE.UU. ("SEC").

**Principales inversores institucionales de EE.UU.** Este informe se distribuirá a los "Principales inversores institucionales de EE.UU." según la definición de la Normativa 15a-6 de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos y de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. de 1934.

#### Histórico de notas e informes

Fecha Informe	Recomendación	Precio (EUR)	P. Objetivo (EUR)	Plazo validez	Motivo informe	Analista
19-May-2021	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
05-Mar-2021	n.a.	1,01	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
15-Dic-2020	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

