

Lleida.net

Comprar

Bailando al ritmo de la economía digital

Analista: Guillermo Serrano Sáenz de Tejada - gfs@checkpoint-partners.com

31 enero 2018

El crecimiento de Lleida.Net sigue estando impulsado por la creciente digitalización de las transacciones/contratos comerciales y las nuevas normativas que incentivan la aparición de “terceros de confianza”. En 2017, las ventas aumentaron un 23% hasta los € 9,9 millones, con un software de certificación y validación que creció un 32% hasta los € 2,6 millones.

La nueva Directiva europea sobre protección de datos, que entrará en vigor este año, requerirá que las empresas soliciten el consentimiento explícito de los consumidores para permanecer en sus bases de datos. La falta de cumplimiento podría generar multas de hasta € 20 millones, lo que en nuestra opinión impulsará a las compañías a invertir en su observancia.

Las ventas de servicios de mensajería certificados y software de validación de datos continuarán impulsando el crecimiento del flujo de caja en 2018. Esperamos que las ventas en este área durante 2018 y 2019 lleguen a € 4,2 millones y € 5,5 millones respectivamente. El crecimiento promedio de estas ventas ha estado en alrededor del 50% anual en los últimos 3 años, reflejo del éxito en el desarrollo de nuevos negocios de Lleida.net.

Nuestras estimaciones apuntan a que Lleida.net va a generar un flujo de caja de € 1.2 millones durante 2018, lo que permitiría una reducción en la Deuda Neta hasta los € 1.5 millones versus los € 2.4 millones reportados en 2017.

La acción se ha recuperado de sus mínimos de €0,51 por acción hasta a los €0,80 actuales, en parte por la disminución de la incertidumbre política. Mantenemos nuestro precio objetivo a 12 meses de €1.13 que colocaría la acción en un múltiplo de VE/Ventas de 2x, que es donde creemos que se debe estar por su perfil de crecimiento y rentabilidad.

Renta Variable

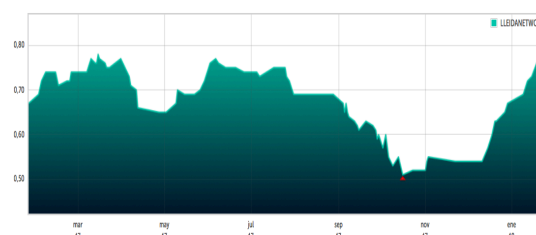
España
Telecom/Software

Precio: €0.80
RIC: LLN.MC

Datos

Máx/Min. 52 semanas (€): 0.51 -0.80
Cap.Bur. (€ millones): 12.80
No. acciones (millones): 16.04
Volumen medio diario: 5,322

Gráfico (1 año)



(€ m)	2016	2017e	2018e	2019e
Ventas	8,1	9,9	11,7	13,1
Ebitda	0,1	0,6	1,3	2,1
R. Neto	-1,4	0,1	0,6	1,1
BPA	-0,09	0,00	0,04	0,07
Deuda Neta	2,4	2,4	1,5	0,5
VE/Ebitda	121	25,8	11,1	6,5
P/B	-	246,9	20,8	11,8
RxFC	-	3%	9%	13%

Descargo de responsabilidad:

Checkpoint Partners (España) SLU [Checkpoint] es una empresa de asesoramiento financiero principalmente especializado en el sector tecnológico. Se puede obtener más información en nuestro sitio web www.checkpoint-partners.com o escribiéndonos a gfs@checkpoint-partners.com

Checkpoint está remunerado por la redacción de este informe por la empresa que está siendo analizada y en general puede estar, o tratando de estar, contratado por las compañía descrita en este informe de análisis para otro tipo de servicios financieros. El inversor debe tener en consideración este hecho y asumir que en su opinión Checkpoint pudiera llegar a tener un conflicto de interés que pudiera afectar su objetividad. Por ello, este informe debe considerarse sólo como un elemento más en la toma de decisiones de inversión. En la actualidad, Checkpoint ha invertido en 26,000 acciones de Lleida.net.

Se ha tratado de comprobar en la medida de lo posible toda la información, con la pericia y corrección profesional de Checkpoint, sin embargo no ha sido verificada de forma independiente por lo que Checkpoint no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, fiabilidad, puntualidad o integridad de la información o la razonabilidad de sus opiniones, la exactitud de cualquier pronóstico o proyección financiera contenidas en este Informe.

Cuando esta comunicación constituya una promoción financiera, se emitirá y sólo se pondrá a disposición de personas que tengan experiencia profesional en asuntos relacionados con inversiones y / o entidades de alto patrimonio, ya otras personas a las que de otra manera pueda comunicarse legalmente descritos en la Ley de Mercado de Valores (véanse los artículos 200 a 207). Este informe no debe ser utilizado por personas que no están incluidas en esta clasificación. Este informe es para su información y no debe ser utilizado como orientación, recomendación o solicitud de inversión (véase el artículo 141 de la Ley del Mercado de Valores). Los posibles inversores deben buscar asesoramiento de sus propios asesores antes de realizar una inversión.

Checkpoint no proporciona asesoramiento en asuntos legales y fiscales. Esto debe ser referido a los profesionales apropiados. El rendimiento pasado no es una garantía para futuros rendimientos. Las inversiones denominadas en moneda extranjera están sujetas a fluctuaciones en los tipos de cambio que podrían tener un efecto en la rentabilidad del inversor. Los precios de las inversiones pueden fluctuar y, por lo tanto, pudiera ocurrir que no recupere parte o el todo de su inversión original. Ni este informe ni ninguno de los documentos o la información que acompañara pueden ser reproducidos en su totalidad o en parte, ni podrán ser utilizados para cualquier fin distinto de aquel para el que se han presentado, sin el consentimiento previo por escrito de Checkpoint.

Seguimos apuntado a un 2018 con crecimiento

Para el 2018 esperamos que Lleida.net siga generando flujos de caja positivos, apoyado por una trayectoria de fuerte crecimiento tanto en servicios de Software como de SMS.

Desde el punto de vista geográfico, el área internacional, que ya representa el 46% de las ventas, ha venido siendo reforzada con contrataciones de desarrolladores de negocio y comerciales para sostener el crecimiento de Lleida.net en el resto de Europa, América Latina y África. Las principales contrataciones se llevaron a cabo durante 2016 y principios de 2017, lo que esperamos empiece a impactar de manera significativa este año.

(1) Nuestras perspectivas para los servicios de software

Hemos aumentado nuestras estimaciones de ingresos por servicios de Software apuntando hacia un crecimiento del 58% en 2018 (hasta ahora teníamos proyectado un 36%) frente al 27% conseguido en 2017. El actual clima normativo es cada vez más positivo para las expectativas de ventas de Lleida.net.

En toda Europa existe cada vez más una mayor concienciación sobre la seguridad jurídica en el entorno digital. Lleida.net tiene una oferta única de productos en mensajería certificada con su propia familia de patentes ya aprobadas en las jurisdicciones más importantes del mundo.

Las autoridades, principalmente las agencias de protección de datos, han intervenido ya con una ley de protección de datos más dura que entrará en vigor en mayo de este año (derivada de una Directiva europea). Obligarán, entre otras normas, a las grandes empresas orientadas al consumidor a establecer un cumplimiento más riguroso en cuanto a consentimientos de almacenar datos personales.

Ahora los consumidores deberán dar un consentimiento claro y explícito para que sus datos estén en manos de las empresas que operan en la Unión Europea. El consumidor podrá denunciar el incumplimiento por parte de las empresas con el incentivo adicional de que parte o la totalidad de los ingresos provenientes de multas se destinen al consumidor que lo denuncie.

Estas mismas empresas se beneficiarían de tener a un testigo o notario digital que certifique que las actuaciones pertinentes han sido llevadas a cabo, para beneficio de Lleida.net.

(2) Nuestras perspectivas para el área de SMS

Por el lado de las Telecomunicaciones, se espera que la estrategia de la compañía continúe en dar mayor énfasis al negocio de la Interconexión SMS (mayorista) sobre Soluciones SMS (cliente final).

Hemos revisado al alza nuestras expectativas de ventas de 2018 en Interconexión SMS de € 4.7 millones (+ 12% de crecimiento) a € 5.0 millones (+ 14% de crecimiento). En cambio, estamos reduciendo nuestras previsiones de ventas para la división SMS Clientes de € 3,0 millones (+ 3% de crecimiento) a € 2,4 millones (-16% de crecimiento), como reflejo de la nueva estrategia.

Lleida.net ha construido una red de interconexión global poderosa y eficiente (360 contratos de interconexión), que es competitiva y puede ser operada con un nivel de gasto relativamente bajo. Esto significa que se espera que la compañía continúe creciendo y generando aumentos de volumen de tráfico a pesar de operar con márgenes más bajos (la mitad o menos que los Soluciones SMS).

Las Soluciones SMS, más orientadas al cliente final y menos escalables, requieren de una fuerza comercial dedicada y cada vez se vuelven menos rentables ante la presencia de productos de servicios de Software de mayor margen. Durante 2017, este área disminuyó a casi el mismo tamaño que la división de Soluciones de Software, pero con aproximadamente la mitad del margen bruto (la compañía no divulga el número, por lo que es solo una estimación).

En resumen, nuestras nuevas previsiones de ventas para 2018 apuntan a los € 11.7 millones (+ 18% de crecimiento) versus nuestros € 11.5 millones anteriores (+ 15% de crecimiento). También hemos realizado algunos ajustes adicionales para incorporar algunas de las nuevas tendencias observadas durante el último trimestre.

El margen bruto lo seguimos manteniendo en los € 6,2 millones (+ 21% de crecimiento) en el 2018. Para 2019 elevamos ligeramente nuestra previsión de beneficio bruto a € 7,3 millones frente a los € 7,1 millones anteriores, lo que apunta a un aumento del 18% interanual.

Nuestras proyecciones de costes operativos (de caja) han aumentado ligeramente a € 4,9 millones desde los € 4,7 millones que teníamos anteriormente, principalmente como resultado de las nuevas contrataciones y algunas revisiones salariales. Nuestras estimaciones apuntan a un coste empresa por empleado (59 empleados) en 2018 de alrededor de € 45,000. Como resultado, ahora tenemos un Ebitda (sin contar las capitalizaciones) de € 1,3 millones frente a nuestra previsión anterior de € 1,5 millones.

Hemos ajustado también nuestras previsiones de Beneficio Neto para 2018 y 2019, principalmente debido a una menor capitalización de los gastos de I + D y una amortización algo mayor.

Nuestra estimación del beneficio neto del 2018 es ahora de € 0,6 millones (vs € 1,1 millones anteriormente). Para el 2019 permanecen casi sin cambios con € 1,1 millones (frente a € 1,2 millones proyectados anteriormente) por la mejora de nuestras expectativas del resultado operativo. Dado que el cambio en la proyección del beneficio neto es principalmente atribuible a partidas no monetarias, el impacto en nuestra valoración en Lleida.net es insignificante.

Por el lado del Balance, continuamos esperando una reducción en la Deuda Neta de la compañía con base a los € 1.2 millones de euros de flujo de caja libre previsto para el 2018. Esperamos que esta generación de caja se dedique a una reducción de € 0.9 millones en la Deuda Neta y los restantes € 0.3 millones se dedique a inversión en Capital Circulante. Normalmente, la empresa no invierte en activos fijos, por lo que no estamos contemplando nada en ese sentido para el 2018 o 2019. Las inversiones en activos intangibles se contabilizan bajo la capitalización de gastos de I + D en la cuenta de pérdidas y ganancias y ya están incorporados en nuestros cálculos de flujo de efectivo libre.

Cuenta de resultados (consolidados)

(€ millones)	2016	2017e	2018e	2019e
Software	1,9	2,7	4,2	5,5
Soluciones SMS	3,3	2,8	2,4	2,6
Soluciones ICX	2,8	4,4	5,0	4,9
Ventas	8,1	9,9	11,7	13,1
Coste de ventas	-3,9	-4,7	-5,5	-5,7
Margen bruto	4,1	5,2	6,2	7,3
<i>Margen</i>	<i>51%</i>	<i>52%</i>	<i>53%</i>	<i>56%</i>
Activaciones (I+D)*	0,9	0,8	0,6	0,6
Gastos de personal	-2,0	-2,5	-2,7	-2,8
Servicios exteriores	-2,0	-2,1	-2,3	-2,5
Depreciaciones	-1,1	-1,1	-1,2	-1,1
Otros ingresos	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de explotación	-5,2	-5,7	-6,1	-6,4
Res. de explotación	-0,1	0,4	0,7	1,6
<i>Margen de explotación</i>	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>	<i>12%</i>
Ebitda**	0,1	0,6	1,3	2,1
<i>Margen Ebitda</i>	<i>2%</i>	<i>6%</i>	<i>11%</i>	<i>16%</i>
Gastos financieros	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Excepcionales	-1,1	-0,1	0,0	0,0
Resultado no operativo	-1,3	-0,3	-0,1	-0,1
Resultado antes de impuestos	-1,4	0,1	0,6	1,5
Impuestos	0,0	0,0	0,0	-0,3
Resultado neto	-1,4	0,1	0,6	1,2
Flujo de caja	-1,2	0,4	1,2	1,7

* Excluido del cálculo de Ebitda

** Ebitda sin excepcionales ni activaciones

Balance (consolidado)

(millones €)	2016	2017e	2018e	2019e
Activo Fijo	4,3	4,1	3,6	3,2
Inmovilizado intangible	3,6	3,5	2,9	2,5
Inmovilizado material	0,5	0,5	0,5	0,5
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras inversiones	0,0	0,0	0,0	0,0
Activos por impuestos diferidos	0,1	0,1	0,1	0,2
Activo corriente	5,2	4,3	4,9	5,5
Inventarios	0,0	0,0	0,0	0,0
Deudores	2,3	2,6	3,1	3,6
Inv. en empresas del grupo	0,0	0,0	0,0	0,0
Inversiones financieras	1,3	0,9	0,9	0,9
Periodificaciones a corto plazo	0,2	0,2	0,2	0,3
Efectivo	1,5	0,7	0,7	0,7
Activos	9,6	8,5	8,5	8,7
Patrimonio neto	2,8	2,9	3,5	4,7
<i>Capital</i>	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Prima de emisión</i>	5,2	5,2	5,2	5,2
<i>Reservas</i>	-0,5	-1,9	-1,8	-1,2
<i>Autocartera</i>	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
<i>Resultados del ejercicio</i>	-1,4	0,1	0,6	1,2
Deudas a largo plazo	1,9	1,2	1,2	0,6
Pasivo corriente	4,7	4,5	3,8	3,4
Deudas a corto plazo	3,2	2,8	1,9	1,3
Acreedores	1,5	1,7	1,9	2,1
Pasivo	9,6	8,5	8,5	8,7
(millones €)	2016	2017e	2018e	2019e
Capital circulante	0,8	0,9	1,2	1,5
Rotación deudores (días)	52	89	88	94
Rotación acreedores (días)	34	61	63	67
Deuda financiera	-5,1	-4,0	-3,1	-1,9
Caja	2,7	1,5	1,6	1,6
Deuda neta	2,4	2,4	1,5	0,2

Valoración por suma de las partes

Sector	División	DFC (€)	Año	P/Ventas
Software	Certificación	12.891.571	2017	4,8
			2018	3,1
Telecom	Soluciones SMS	3.324.672	2017	1,2
			2018	1,4
	ICX SMS	4.360.418	2017	1,0
			2.018	0,9
Suma de las partes		20.576.661		
Deuda neta		2.414.000		
Valoración		18.162.661		
	Por acción	1,13		
	Precio	0,80		
	Potencial	41%		

Cuadros comparativos

	Precio (€)	Cap. Bur (€ m)	Deuda Neta			VE		
			2016 (€ m)	2017e (€ m)	2018e (€ m)	2016 (€ m)	2017e (€ m)	2018e (€ m)
Altia	17,20	118,3	-11,5	-16,0	-19,3	106,8	102,3	99,0
Catenon	0,60	11,2	4,5	4,7	5,0	15,7	15,9	16,2
Commcenter	1,32	8,7	14,0	11,3	10,4	22,8	20,0	19,1
Eurona	1,79	75,5	93,5	83,7	89,6	169,0	159,2	165,1
FacePhi	1,14	15,1	1,5	1,5	1,6	16,6	16,6	16,7
Gigas	3,56	15,2	1,9	2,6	3,2	17,1	17,9	18,4
Lleida.Net	0,80	12,8	2,4	2,4	1,6	15,2	15,3	14,4
ThinkSmart	1,49	8,5	4,5	5,2	5,4	13,0	13,7	13,9
Voz Telecom	1,89	8,5	0,8	1,0	0,8	9,3	9,5	9,2
Total		273,9	111,5	96,4	98,2	385,4	370,3	372,1

	Ventas			Ebitda			Beneficio Neto			Flujo de Caja		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	57,4	59,7	62,1	8,6	9,2	9,9	6,0	6,5	7,0	7,1	7,6	8,1
Catenon	13,7	15,0	16,5	0,8	1,2	1,6	-0,1	0,0	0,2	0,5	1,0	1,3
Commcenter	52,5	54,7	56,8	1,1	1,2	1,4	-0,7	-0,6	-0,6	0,9	1,0	1,1
Eurona	169,6	179,7	188,7	9,6	10,6	11,5	-7,0	-6,8	-6,4	5,1	5,9	6,6
FacePhi	2,7	3,2	3,9	0,4	0,6	0,9	0,4	0,6	0,8	0,3	0,5	0,7
Gigas	6,0	6,9	7,6	0,3	0,5	0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,6
Lleida.Net	9,9	11,7	13,1	0,6	1,3	2,1	0,1	0,6	1,1	0,3	1,2	1,7
ThinkSmart	19,9	23,8	28,8	-0,7	0,5	1,8	-0,6	0,5	1,8	-1,1	0,1	1,5
Voz Telecom	9,9	10,5	11,3	0,0	0,0	0,2	-1,2	-1,2	-1,1	-0,2	-0,2	0,0
	341,6	365,3	388,8	20,7	25,2	30,0	-3,6	-0,7	2,8	13,2	17,5	21,6

	Crecimiento Ventas			Crecimiento Ebitda			Crecimiento BN			Crecimiento FC		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)	(€ m)
Altia	-14%	4%	4%	-8%	8%	8%	-5%	8%	8%	-4%	8%	7%
Catenon	-3%	10%	10%	-	47%	28%	-96%	-82%	-	-	82%	32%
Commcenter	-6%	4%	4%	-	12%	11%	-57%	-6%	-7%	-	12%	11%
Eurona	5%	6%	5%	162%	10%	8%	-41%	-3%	-7%	-	16%	12%
FacePhi	35%	20%	20%	-	50%	49%	-	46%	45%	-	56%	53%
Gigas	25%	15%	10%	-	95%	40%	-47%	-42%	-59%	-	75%	36%
Lleida.Net	23%	18%	12%	370%	121%	57%	-	1086%	76%	-	330%	39%
ThinkSmart	26%	20%	21%	-57%	-	295%	-63%	-	239%	-48%	-	1162%
Voz Telecom	5%	7%	7%	-96%	295%	357%	38%	-4%	-8%	-	13%	-76%
	11%	7%	6%	116%	22%	19%	-77%	-80%	-	647%	33%	23%

	VE/Ventas			VE/Ebitda			P/B			RxFc		
	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e
	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Altia	1,8	1,7	1,5	11,9	10,7	9,6	19,8	18,3	16,9	6%	6%	7%
Catenon	1,2	1,1	1,0	19,0	13,2	10,3	-	-	46,6	5%	9%	11%
Commcenter	0,4	0,3	0,3	18,3	15,6	13,1	-	-	-	10%	11%	13%
Eurona	0,9	0,9	0,9	16,5	15,5	14,8	-	-	-	7%	8%	9%
FacePhi	6,1	5,2	4,4	40,1	26,9	18,3	38,0	26,1	18,0	2%	3%	5%
Gigas	3,0	2,6	2,4	69,6	36,8	26,5	-	-	-	2%	3%	4%
Lleida.Net	1,5	1,3	1,2	25,8	11,1	6,5	246,9	20,8	11,8	2%	9%	13%
ThinkSmart	0,6	0,5	0,4	-	30,6	7,0	-	14,4	4,2	-13%	1%	18%
Voz Telecom	1,0	0,9	0,8	1108,2	273,2	56,1	-	-	-	-2%	-2%	0%
	1,1	1,0	1,0	17,9	14,7	12,3	-	-384,2	97,8	5%	6%	8%

Resultados del 4T17

El 4T17 ha sido el sexto trimestre consecutivo de generación de flujo de caja libre para Lleida.net, lo que consolida la tendencia observada. La compañía obtuvo un flujo de efectivo de aproximadamente € 147 mil en 4T17 frente a € 247 mil en 4T16.

El positivo efecto estacional esperado para el 4T17 fue más suave debido a la incertidumbre generada por la situación política. Los consumidores finales probablemente se mostraron más cautelosos durante el trimestre, siendo menos propensos a solicitar nuevas tarjetas de crédito, cambiar sus proveedores de luz o gas o teléfonos móviles, que representan la mayor fuente de ingresos para las comunicaciones certificadas y la validación de ID. Estimamos que la situación política durante el 4T17 haya podido costar a Lleida.Net alrededor de los €200-300 mil en términos del flujo de caja esperado.

Las ventas crecieron un 17% hasta los € 2,7 millones durante el trimestre, impulsadas principalmente por el desempeño del área de Interconexión SMS (+ 63%). Los servicios de Software (comunicaciones certificadas y validación de ID) y Soluciones SMS cayeron un 4% y un 12%, respectivamente, en relación con el mismo trimestre del año pasado.

La caída de las ventas en el área de Soluciones SMS se explica por que cada vez más se está convirtiendo en un producto menos atractivo en relación con el Software de certificación y validación que generan un mayor margen. El esfuerzo de los comerciales de Lleida.Net ahora se está orientando cada vez más a esos productos de mayor margen.

El margen bruto alcanzado se mantuvo en los € 1.4 millones, igual que en el 4T16, a pesar del aumento en las ventas. La mayor ponderación en las ventas de la Interconexión SMS, que lleva un margen bruto menor, produjo una disminución del margen bruto hasta el 51% en el 4T17 frente al 60% del 4T16.

Este trimestre ha vuelto a demostrar la fortaleza del modelo de negocio de Lleida.net, que se sigue beneficiando de la plataforma de interconexión SMS desarrollada a lo largo de los años junto con un sistema de gestión que permite monitorear un P & L muy detallado por cada mensaje SMS enviado o recibido a diario. Es una sofisticada plataforma de negociación para generar tráfico de SMS para captar de manera rentable una mayor cuota de mercado del SMS global.

El resultado de explotación mejoró hasta los € 133 mil en el 4T17 frente a € 26 mil, debido a una menor depreciación y amortización junto a una capitalización ligeramente mayor de los gastos de I + D. Excluyendo las partidas no monetarias, el flujo de caja operativo, o Ebitda, pasó de 279 mil € en el 4T16 a € 176 mil en el 4T17. Las partidas de gastos financieros fueron de € 51 mil, muy similar al 4T16.

El avance de resultados reportado por Lleida.net solo ha incluido la deuda en cuanto a la información de Balance. La deuda neta de la compañía se ha mantenido estable en relación con 2016 en € 2,4 millones, reflejo de que el flujo de caja positivo generado de € 347 mil durante el año se ha invertido exclusivamente en financiar el capital circulante.

Resultados trimestrales consolidados

(€ '000)	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Servicios Software	343	422	559	656	675	584	699	649
Soluciones SMS	661	716	719	795	711	768	649	699
Soluciones ICX	691	748	815	830	838	1.077	1.126	1.353
Otros	-8	53	30	24	19	25	8	0
Total	1.687	1.939	2.123	2.305	2.243	2.454	2.482	2.701
Ventas	1.687	1.939	2.123	2.305	2.243	2.454	2.482	2.701
Coste de ventas	-950	-1.179	-858	-923	-938	-1.240	-1.236	-1.328
Margen bruto	737	760	1.265	1.382	1.305	1.214	1.246	1.373
<i>Margen Bruto</i>	44%	39%	60%	60%	58%	49%	50%	51%
Activaciones (I+D)*	280	257	194	188	184	203	222	240
Gastos de personal	-468	-487	-488	-543	-600	-617	-618	-647
Servicios exteriores	-445	-513	-438	-555	-564	-565	-403	-561
Depreciaciones	-305	-303	-267	-267	-251	-271	-273	-283
Amortizaciones	0	-481	0	-174	0	0	0	0
Otros ingresos	0	0	0	-5	5	2	2	11
Costes operativos	-1.218	-1.784	-1.193	-1.544	-1.410	-1.451	-1.292	-1.480
Res. de explotación	-201	-767	266	26	79	-34	176	133
<i>Margen operativo</i>	-12%	-40%	13%	1%	4%	-1%	7%	5%
Ebitda**	-176	-240	339	279	146	34	227	176
<i>Margen Ebitda</i>	-10%	-12%	16%	12%	7%	1%	9%	7%
Excepcionales	-100	-382	-85	0	-67	0	-21	0
Gastos financieros	-58	-37	-44	-37	-36	-19	-35	-18
Dif. tipos de cambio	0	0	0	-6	0	-97	24	-33
Res. No operativo	-158	-419	-129	-43	-103	-116	-32	-51
Res. a/impuestos	-359	-1.186	137	-17	-24	-150	144	82
Flujo de caja	-334	-659	210	247	38	13	169	147

* Excluido del cálculo de Ebitda

** Ebitda sin excepcionales ni activaciones