



LLYC

25 de abril de 2023, 8:55h

César Sánchez-Grande

Head of Institutional Research

El poder de la comunicación

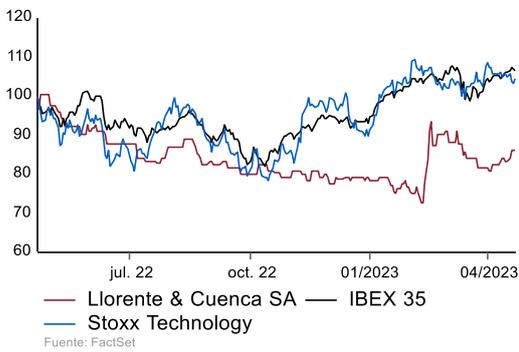
SOBREPONDERAR

Precio objetivo: 13,90 eur

Precio actual: 10,90 eur

Potencial: 27,5 %

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	3%	15%	-13%
Relativo	-1%	9%	-20%

LLYC.MC / LLYC ES

Capitalización (mln eur)	126,9
Nº acciones (mln)	11,6
Free Float	15,4%
Vol. día (miles eur)	11,1
Mín/Máx 12 meses (eur)	9,20 - 13,00
Revalorización YTD	9,0%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	n.d.	n.d.	n.d.

	2022	2023e	2024e
PER	15,7x	13,7x	12,2x
VE/EBITDA	7,4x	7,0x	5,8x
VE/Ventas	1,3x	1,2x	1,0x
P/VC	3,4x	3,1x	2,6x
DN/EBITDA	-0,2x	-0,1x	-0,5x
Pay-Out	11,3%	20,2%	22,3%
Rent. Div.	0,5%	1,2%	1,6%
FCF Yield	-0,4%	-0,2%	9,6%
ROCE	37,8%	35,5%	41,3%
ROE	21,6%	22,4%	21,2%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Tesis de inversión

Iniciamos cobertura en LLYC con una recomendación de **Sobreponderar** y un **precio objetivo de 13,9 eur/acción apoyado en:**

- Exitoso modelo de negocio:** centrado en la oferta de un portfolio completo de servicios de consultoría de comunicación combinando su posicionamiento de proveedor integral, con capacidades de creatividad, marketing y tecnología y con un alto grado de cercanía con el cliente,
- Mercado en crecimiento:** el mercado de consultoría de comunicación a nivel global se estima que crezca a una tasa anual del 8% hasta el 2025, con los subsegmentos de tecnologías aplicadas creciendo a una TACC del 15% hasta 2026 y el de creación de contenidos digitales al 12% TACC hasta 2030.
- Equilibrada estrategia:** combinando por un lado el crecimiento orgánico, aumentando la base de clientes y el ticket medio de los proyectos, con una estrategia de crecimiento inorgánico que le permita complementar su gama de servicios y la entrada/aumento de su presencia en otros mercados.
- Carácter defensivo:** gracias a la elevada recurrencia de los ingresos (c.60%) y al alto grado de diversificación de sus clientes (Top 20 representan alrededor del 20% del total de ingresos).
- Sólida posición financiera:** gracias a una excelente gestión del circulante y una conversión de c.60% del EBITDA a caja.
- Nuevo plan estratégico 2025** (+80% ingresos operacionales y +68% EBITDA recurrente vs. 2022) apoyado en 3 pilares: mercados (USA, Canadá, México, Brasil y la Unión Europea), clientes y especialidades (en 2025, 50% de los ingresos operacionales de Deep Digital).

Perspectivas

Para 2023 anticipamos un crecimiento de los ingresos operacionales del +10,2% hasta 80,1 mln eur y del +10,7% en **EBITDA recurrente** hasta 17,7 mln eur, **en línea con el guidance de LLYC** de 80,0 mln eur y 17,6 mln eur, respectivamente. **De cara a 2025, el nuevo plan estratégico 2023-2025** fija unos ingresos operacionales de 130 mln eur y un EBITDA recurrente de 27 mln eur, apoyado tanto en crecimiento orgánico como en inorgánico para el cual destinarán 40 mln eur a realizar adquisiciones. Nuestras estimaciones (ingresos operacionales 106,7 mln eur y EBITDA recurrente de 23,6 mln eur) al estar basadas únicamente en crecimiento orgánico, **no incluyendo potenciales adquisiciones.**

Conclusión: SOBREPONDERAR con precio objetivo de 13,9 eur /acción. La fortaleza del modelo de negocio basado en la recurrencia de ingresos y diversificación de clientes y la exitosa estrategia de crecimiento orgánico e inorgánico permitirán a la compañía superar los objetivos previstos para 2024 fijados en su salida a cotización y afrontar un futuro de crecimiento (plan 2025) apoyado en unas excelentes perspectivas para el sector.

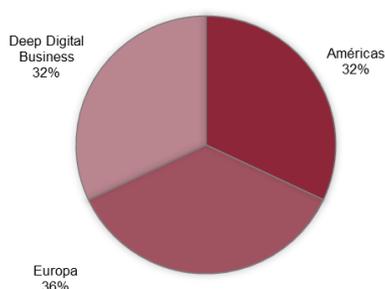
mln eur	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ventas	44,7	64,1	89,5	102,0	114,9	126,5
EBITDA	8,1	11,2	15,2	18,0	20,0	22,4
Margen (%)	18,2%	17,4%	17,0%	17,6%	17,5%	17,7%
EBITDA consenso	8,1	12,7	15,2	19,1	21,5	23,7
Bº neto	2,3	5,3	7,4	9,3	10,4	11,9
BPA (eur)	n.d.	0,46	0,64	0,80	0,90	1,02
DPA (eur)	n.d.	0,05	0,05	0,13	0,18	0,22
FCF	4,6	-5,3	-0,5	-0,3	12,2	14,3
DFN + / Caja neta -	-9,0	-5,9	-3,2	-0,9	-10,5	-21,9

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

LLYC en una página

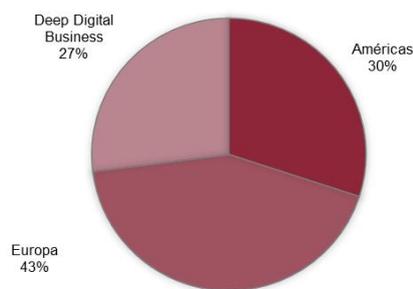
LLYC ofrece una gama completa de servicios de Consultoría de Comunicación. La Sociedad combina su portfolio de servicios con foco en tecnología con nuevos servicios digitales y de innovación, que permiten posicionamiento como Proveedor Integral con alta capacidad de venta cruzada.

Desglose de ventas por división 2022



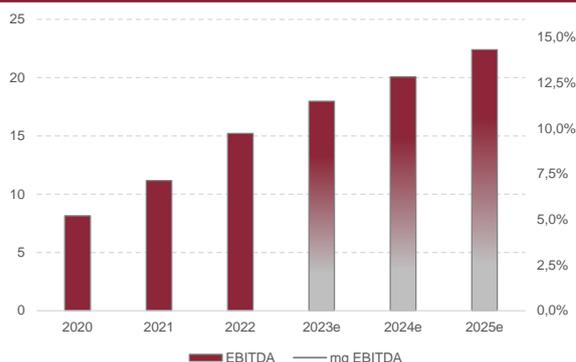
Fuente: LLYC

Desglose de EBITDA por división 2022



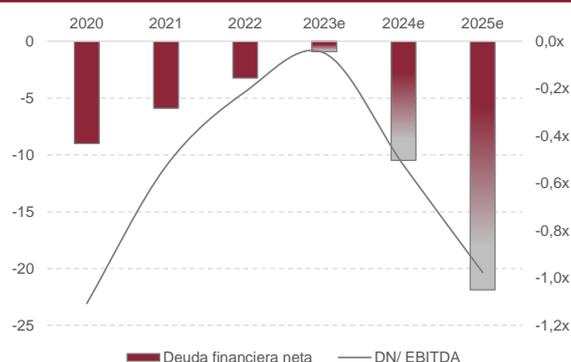
Fuente: LLYC

Evolución del margen EBITDA



Fuente: LLYC y Renta 4 Banco

Evolución deuda neta / EBITDA (x)



Fuente: LLYC y Renta 4 Banco

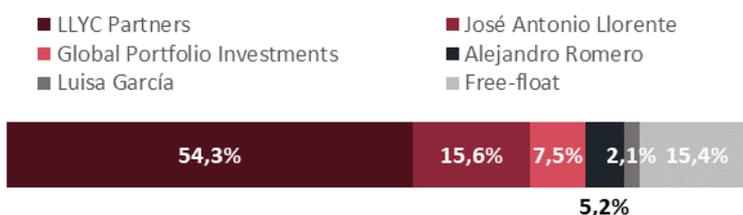
Catalizadores

- 1- **Adquisiciones** que permitan la entrada en nuevos mercados o que complementen los servicios actualmente ofertados por la compañía.
- 2- Consecución de **contratos relevantes y recurrentes** que aumente el carácter defensivo.
- 3- **Crecimiento del sector de Deep Digital** a una TACC del +7,2% en el periodo 2022-2032.
- 4- Aumento de presencia en la UE, USA y México, así como entrada en Canadá.

Riesgos

- 1- Ralentización del **crecimiento económico**.
- 2- Riesgo de integración de las compañías adquiridas.
- 3- Elevado peso de ingresos procedentes de contratos inferiores a 1 año.

Estructura accionarial



Cifras Clave

PYG (mln eur)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	TACC 21/25
Ventas	44,7	64,1	89,5	102,0	114,9	126,5	18,5%
Coste de ventas	-6,6	-10,8	-16,8	-16,0	-18,0	-19,8	16,4%
Margen Bruto	38,1	53,3	72,7	86,0	96,8	106,7	18,9%
Gastos operativos	-30,0	-42,2	-57,5	-68,0	-76,8	-84,3	18,9%
EBITDA	8,1	11,2	15,2	18,0	20,0	22,4	19,0%
EBITDA ajustado	8,4	12,7	16,0	18,9	21,1	23,6	16,7%
Amortizaciones	-2,6	-4,2	-4,3	-4,5	-5,1	-5,6	7,4%
EBIT	5,8	8,5	11,7	14,4	16,0	18,0	20,6%
Resultado financiero	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	8,7%
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
BAI	5,1	7,9	10,7	13,4	15,1	17,2	21,3%
Impuestos sobre beneficios	-2,2	-2,4	-2,9	-3,6	-4,1	-4,7	17,9%
Minoritarios	-0,7	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	34,8%
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Bº Neto	2,3	5,3	7,4	9,3	10,4	11,9	22,2%
Márgenes y crecimiento (%)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	
Crec. Ventas	-7,2%	43,5%	39,5%	13,9%	12,6%	10,1%	
Margen Bruto	85,3%	83,2%	81,2%	84,3%	84,3%	84,3%	
Crec. EBITDA	-19,1%	37,3%	36,1%	18,2%	11,5%	11,7%	
Margen EBITDA	18,2%	17,4%	17,0%	17,6%	17,5%	17,7%	
Crec. EBITDA ajustado	-16,4%	50,5%	26,0%	18,2%	11,6%	11,7%	
Margen EBITDA ajustado	18,9%	19,8%	17,9%	18,5%	18,4%	18,6%	
Crec. EBIT	-15,2%	45,9%	37,9%	23,1%	11,3%	12,1%	
Margen EBIT	13,0%	13,2%	13,1%	14,1%	14,0%	14,2%	
Crec. BPA	n.d.	n.d.	38,8%	25,6%	12,4%	13,9%	
Balance (mln eur)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	
Inmovilizado material	9,0	11,0	10,1	17,3	14,3	10,9	
Inmovilizado inmaterial	3,6	22,7	23,3	23,3	23,3	23,3	
Inmovilizado financiero	4,8	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	
Otro activo fijo	0,5	1,2	1,4	1,4	1,4	1,4	
Clientes	10,9	18,6	18,3	20,9	23,5	25,9	
Otro activo circulante	2,5	4,5	6,1	6,1	6,1	6,1	
Tesorería y equivalentes	9,9	16,4	12,2	10,1	19,6	31,0	
Total activo	41,2	75,9	72,6	80,3	89,5	99,8	
Recursos propios	20,9	28,2	34,2	41,4	49,3	58,2	
Minoritarios	3,4	1,2	1,1	1,6	2,2	2,8	
Deuda financiera a largo plazo	0,7	7,5	5,7	5,9	5,9	5,9	
Otros pasivos a largo plazo	5,1	7,9	7,5	7,5	7,5	7,5	
Deuda financiera a corto plazo	0,2	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	
Proveedores	8,0	8,2	6,6	6,3	7,1	7,8	
Otros pasivos a corto plazo	2,9	19,9	14,2	14,2	14,2	14,2	
Total pasivo	41,2	75,9	72,6	80,3	89,5	99,8	
Principales ratios	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	
Nº acciones (mln)	n.d.	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	
Precio (eur)	n.d.	11,50	10,00	10,90	10,90	10,90	
BPA (eur/acción)	n.d.	0,46	0,64	0,80	0,90	1,02	
DPA (eur/acción)	n.d.	0,05	0,05	0,13	0,18	0,22	
Payout (%)	n.d.	26,4%	11,3%	20,2%	22,3%	24,9%	
Rentabilidad por dividendo (%)	n.d.	0,4%	0,5%	1,2%	1,6%	2,0%	
VE/ Ventas (x)	n.d.	2,0	1,3	1,2	1,0	0,8	
VE/ EBITDA (x)	n.d.	11,5	7,4	7,0	5,8	4,7	
VE/ EBIT (x)	n.d.	15,1	9,7	8,7	7,3	5,8	
PER (x)	n.d.	25,1	15,7	13,7	12,2	10,7	
ROCE (%)	48,7%	38,1%	37,8%	35,5%	41,3%	49,4%	
ROE (%)	10,8%	18,9%	21,6%	22,4%	21,2%	20,4%	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	-9,0	-5,9	-3,2	-0,9	-10,5	-21,9	
Deuda neta / EBITDA (x)	-1,1	-0,5	-0,2	-0,1	-0,5	-1,0	
Cobertura de intereses (x)	8,6	15,4	11,6	14,8	17,3	23,3	
Capex / ventas (%)	0,8%	39,5%	4,5%	11,5%	1,8%	1,7%	

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	5,8	8,5	11,7	14,4	16,0	18,0
Amortización de inmovilizado	2,6	4,2	4,3	4,5	5,1	5,6
Variación fondo de maniobra	2,7	7,6	-8,7	-2,9	-1,8	-1,7
Resultado financiero	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8
Impuestos	-2,2	-2,4	-2,9	-3,6	-4,1	-4,7
Flujo de caja operativo	8,3	17,4	3,4	11,4	14,2	16,5
Inversiones en activo mat e inmat.	-0,4	-25,4	-4,0	-11,7	-2,1	-2,2
Otras inversiones	-3,4	2,6	0,2	0,0	0,0	0,0
Flujo de caja libre	4,6	-5,3	-0,5	-0,3	12,2	14,3
Dividendos (sociedad dominante)	-0,6	-0,6	-0,6	-1,5	-2,1	-2,6
Otros movimientos de FF.PP.	-3,5	0,1	-1,2	-0,6	-0,5	-0,3
Otros	1,3	2,8	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cambio en deuda neta	1,7	-3,1	-2,7	-2,3	9,6	11,4
Deuda neta (+) / caja neta (-)	-9,0	-5,9	-3,2	-0,9	-10,5	-21,9

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Evolución cotización últimos 12 meses



DISCLAIMER

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 los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos 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 (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, 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. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con atSistemas (asesor registrado), Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Ecoener, Millenium Hotels, (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Llorente y Cuenta (asesor registrado), Making Science (asesor registrado), Inversa Prime Socimi (asesor registrado) e Izertis (asesor registrado). Asimismo, tiene contratos de análisis esponsorizado con Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones. Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis. Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 60% Sobreponderar, 36% Mantener, 3% Infraponderar y 1% En Revisión.