

Avance de resultados 12m 2021

Opinión (1): En línea

Impacto (1): Mantenemos estimaciones

Luis Esteban Arribas – luis.esteban@lighthouse-ieaf.com

+34 915 904 226

LLYC es una compañía de consultoría de comunicación que desarrolla su actividad en el campo de la comunicación corporativa, el marketing digital y los asuntos públicos, combinando los servicios tradicionales de comunicación corporativa con capacidades de creatividad y tecnología. Con una posición de liderazgo tanto en España y Portugal (52% s/Ingresos 2020) como en Latam (c. 44% s/Ingresos).

Rdos 2021, en línea: Fuerte crecimiento en ingresos acompañado de mejora de márgenes

Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	150,2	170,3
EV (Mn EUR y USD) (2)	148,7	168,7
Número de Acciones (Mn)	11,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	13,90 / 12,14 / 11,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,03	
Rotación(3)	4,3	
Factset / Bloomberg	LLYC-ES / LLYC SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

Estructura Accionarial (%) (4)

LLYC Partners	54,3
Jose Antonio Llorente	15,6
Otros socios LLYC	9,0
Indumenta Pueri	7,5
Free Float	10,7

Datos Financieros

Básicos (EUR Mn)	2020	2021e	2022e	2023e
Nº Acc. ajustado (Mn)	10,6	10,6	10,6	10,6
Total Ingresos	44,7	61,7	82,3	88,9
EBITDA Rec. (4)	8,4	12,0	15,8	17,7
% Var.	-16,4	42,2	31,3	12,0
% EBITDA Rec./Ing.	18,9	19,5	19,2	19,9
% Var EBITDA sector (5)	-8,5	20,6	12,2	21,1
Beneficio neto	2,3	5,4	8,2	9,6
BPA (EUR)	0,21	0,51	0,77	0,91
% Var.	-46,6	138,8	50,6	17,6
BPA ord. (EUR)	0,30	0,56	0,77	0,91
% Var.	-26,9	87,8	39,0	17,6
Free Cash Flow Rec. (6)	3,3	4,3	6,1	9,5
Pay-out (%)	26,4	0,0	0,0	0,0
DPA (EUR)	0,06	0,00	0,00	0,00
Deuda financiera neta	-8,1	6,6	0,5	-9,0
DN / EBITDA Rec.(x)	-1,0	0,5	0,0	-0,5
ROE (%)	10,6	23,9	28,7	25,7
ROCE (%) (6)	23,5	23,8	25,3	27,7

Ratios y Múltiplos (x) (7)

PER	60,1	25,2	16,7	14,2
PER Ordinario	43,6	23,2	16,7	14,2
P/BV	7,2	6,2	4,6	3,6
Dividend Yield (%)	0,4	0,0	0,0	0,0
EV/Ventas	3,33	2,41	1,81	1,67
EV/EBITDA Rec.	17,6	12,4	9,4	8,4
EV/EBIT	25,6	17,1	11,3	9,9
FCF Yield (%) (6)	2,2	2,9	4,1	6,3

LLYC ha publicado un avance de sus resultados 2021 desglosando las principales partidas (no auditadas) del P&L (sin incluir información relativa al balance). Resultados en línea con lo esperado. Los resultados auditados de 2021 se publicarán a principios de marzo de 2022 (momento en el que actualizaremos las cifras 2021).

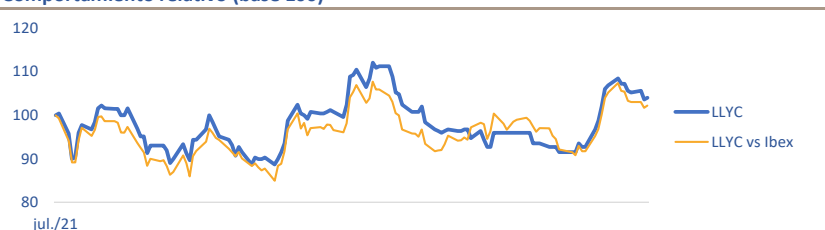
FUERTE CRECIMIENTO EN INGRESOS (EUR 62,8; +40,4% VS 2020), explicado esencialmente por: (i) la asimilación (aún parcial) del M&A ejecutado en 2021 (Apache, China P. y BESO que refuerzan el posicionamiento de LLYC en marketing digital y tecnologías aplicadas a la consultoría de comunicación) que habría aportado c. EUR 11Mn a los resultados 2021e (c. 61% del crecimiento en ingresos 2021; estimado por Lighthouse) y (ii) un crecimiento orgánico de c. 16% vs 2020.

ACOMPAÑADO DE UNA MEJORA DE MÁRGENES (MG. EBITDA 2021 20,2% VS 18,9% EN 2020). Una fortaleza clara de LLYC son sus márgenes. Y los resultados 2021 son prueba de ello: pese al M&A, LLYC recupera un margen EBITDA del 20,2% (+1,3p.p. vs 2020). El fortísimo crecimiento en ingresos se traslada al EBITDA (EUR 12,7Mn; +50,5% vs 2020).

RESULTADOS 2021, EN LÍNEA... Mantenemos nuestras estimaciones intactas ante unos ingresos que confirman el fuerte crecimiento esperado para 2021e, manteniendo unos márgenes elevados (Mg. EBITDA Recurrente 2021: 20,2% vs 19,5% de nuestras estimaciones). Lo que confirma el equity story de LLYC: defensividad (liderazgo, alta recurrencia en ingresos...), no exenta de crecimiento.

... Y, LO MÁS IMPORTANTE, CON CAPACIDAD PARA SEGUIR CRECIENDO. Aunque 2021 supone un auténtico punto de inflexión para LLYC (fuerte crecimiento en ingresos acompañado de una mejora en márgenes), este no será visible en su totalidad hasta 2022e (momento en que las adquisiciones realizadas durante 2021 se encuentren completamente integradas en el P&L). Nuestro escenario central es el de consolidar EUR 15,8Mn de EBITDA Rec. en 2022e (Mg. EBITDA 2022e: 19,2%), con facturación de EUR 82,3Mn (c.+30% vs 2021e; estando c. 67% del crecimiento esperado explicado por el M&A ya ejecutado). Unos números (2022e) que hoy cotizarían a c. 9,4x EV/EBITDA (en línea con su sector).

Comportamiento relativo (base 100)



Comportamiento en bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	YTD	-3Y	-5Y
Absoluta	11,2	1,6	n.a.	12,2	n.a.	n.a.
vs Ibex 35	5,3	4,1	n.a.	11,4	n.a.	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	5,6	-0,2	n.a.	10,2	n.a.	n.a.
vs Eurostoxx 50	8,4	-0,8	n.a.	13,0	n.a.	n.a.
vs Índice del sector (5)	11,2	0,0	n.a.	16,3	n.a.	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 3.

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

(4) Las proyecciones incluyen los ajustes por aplicación de NIIF 16. En 2017 el EBITDA es c. EUR 1,3Mn mayor por la aplicación de NIIF 16.

(5) Sector: Stoxx Europe 600 Media.

(6) Ver Anexo 2 para Tasa fiscal teórica (ROCE) y cálculo del FCF recurrente.

(7) Múltiplos y ratios calculados con cotización a fecha de este informe.

(8) Autocarartera 2,9%. Otros socios LLYC: Alejandro Romero (5,2%), Luisa García (2,1%) y Adolfo Corujo (1,8%)

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

Avance de resultados 12m 2021

Avance de resultados 12m 2021

EUR Mn	12m21	12m21 Real		2021e	2021e vs 2020
	Real	12m20	vs 12m20		
Total Ingresos	62,8	44,7	40,4%	61,7	38,0%
Ingresos Operacionales*	53,3	38,1	39,7%	50,8	33,1%
EBITDA (Recurrente)	12,7	8,4	50,5%	12,0	42,2%
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>20,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>1,3 p.p.</i>	<i>19,5%</i>	<i>0,6 p.p.</i>
EBITDA	12,7	8,1	56,1%	11,4	39,6%
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>20,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>2,0 p.p.</i>	<i>18,4%</i>	<i>0,2 p.p.</i>

*Ingresos operacionales: Ingresos totales menos refacturaciones de servicios de clientes.

Inputs de valoración

Inputs de valoración por DCF

	2021e	2022e	2023e	Perpetuo ⁽¹⁾			
Free Cash Flow "To the Firm"	(11,8)	6,5	9,7	172,8			
Market Cap	150,2	A la fecha de este informe					
Deuda financiera neta	2,6	Deuda bancaria neta de Caja (Rdos. 6m 2021)					
					Inputs favorables	Inputs desfavorables	
Coste de la deuda	4,0%	Coste de la deuda neta			3,8%	4,3%	
Tasa fiscal (T)	20,0%	T (tasa fiscal normalizada y previsible a largo plazo)			=	=	
Coste de la deuda neta	3,2%	Kd = Coste de Deuda Neta * (1-T)			3,0%	3,4%	
Risk free rate (rf)	0,7%	Rf (Yield del bono a 10y a la fecha de este informe)			=	=	
Equity risk premium	8,0%	R (estimación propia)			7,5%	8,5%	
Beta (B)	1,0	B (estimación propia)			0,9	1,1	
Coste del Equity	8,7%	Ke = Rf + (R * B)			7,4%	10,0%	
Equity / (Equity + Deuda Neta)	98,3%	E (tomando como valor del equity su Market Cap)			=	=	
Deuda Neta / (Equity + Deuda Neta)	1,7%	D			=	=	
WACC	8,6%	WACC = Kd * D + Ke * E			7,4%	9,9%	
G "Razonable"	2,0%				2,0%	1,5%	

(1) El valor perpetuo refleja el VAN del FCF a partir del último año estimado con el WACC y G del escenario base.

Inputs de valoración por múltiplos

Compañía	Ticker	Mkt. Cap	PER 21e	BPA	EV/EBITDA	EBITDA	EV/Vtas.	Ingresos	EBITDA/Vtas.	FCF Yield	FCF
				21e-23e	21e	21e-23e	21e	21e-23e	21e	21e	21e
WPP-GB	WPP-GB	16.661,1	14,4	13,3%	9,5	7,0%	1,7	3,5%	18,0%	3,8%	47,6%
Publicis	PUB-FR	15.376,8	12,0	4,9%	7,9	4,4%	1,8	3,6%	22,7%	6,2%	26,7%
Omnicom	OMC-US	14.421,0	11,8	5,1%	8,1	1,9%	1,3	2,0%	16,6%	10,2%	3,5%
Interpublic	IPG-US	12.656,9	14,4	2,9%	10,0	3,5%	1,9	4,0%	18,9%	7,6%	6,2%
Media			13,2	6,6%	8,9	4,2%	1,7	3,3%	19,0%	6,9%	21,0%
FTI Consulting	FCN-US	4.585,5	22,5	11,7%	15,2	13,1%	2,0	5,5%	13,0%	n.a.	n.a.
Bluefocus Intelligent	300058-CN	3.785,0	32,8	19,4%	21,3	11,6%	0,5	23,9%	2,4%	12,9%	-43,5%
Next Fifteen	NFC-GB	1.304,5	21,9	8,8%	13,3	10,6%	3,2	7,6%	23,9%	4,6%	12,1%
Sec Newgate	SECN-GB	30,4	15,7	11,5%	5,1	-0,4%	0,7	2,8%	13,9%	n.a.	n.a.
Hopscotch Group	HOP-FR	22,2	17,3	75,4%	3,4	25,6%	0,2	8,0%	5,4%	n.a.	72,0%
Agencia de Comunicación			22,1	25,4%	11,7	12,1%	1,3	9,6%	11,7%	8,7%	13,5%
LLYC	LLYC-ES	150,2	25,2	33,1%	12,4	24,7%	2,4	20,0%	18,4%	2,9%	65,7%

Análisis de sensibilidad (2022e)

A) Análisis de sensibilidad del EBITDA Rec. y múltiplos a variaciones en los márgenes

Escenario	EBITDA/Ingresos 22e	EBITDA 22e	EV/EBITDA 22e
Max	20,2%	16,6	9,0x
Central	19,2%	15,8	9,4x
Min	18,2%	14,9	10,0x

B) Análisis de sensibilidad del FCF Rec. y FCF Rec. - Yield frente a variaciones en el EBITDA y CAPEX/Vtas

FCF Rec. EUR Mn	CAPEX/Ventas 22e			Escenario	FCF Rec./Yield 22e		
	EBITDA 22e	1,3%	1,4%		1,5%	Max	Central
16,6	7,0	6,9	6,9	Max	4,7%	4,6%	4,6%
15,8	6,2	6,1	6,0	Central	4,1%	4,1%	4,0%
14,9	5,4	5,3	5,2	Min	3,6%	3,5%	3,5%

Anexo 1. Proyecciones financieras⁽¹⁾

Balance (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
Inmovilizado inmaterial	2,2	1,8	1,8	10,5	10,2	10,2	10,2	10,2		
Inmovilizado material	3,5	3,6	3,3	1,4	2,4	2,5	2,5	2,6		
Otros activos no corrientes	1,5	2,1	1,8	2,0	2,0	18,4	18,4	18,4		
Inmovilizado financiero	0,0	-	-	-	-	-	-	-		
Fondo de comercio y otros intangibles	3,0	2,8	3,3	2,9	3,4	3,4	3,4	3,4		
Activo circulante	11,5	11,6	14,4	16,4	13,3	18,4	24,7	26,7		
Total activo	21,7	22,0	24,6	33,2	31,2	52,8	59,1	61,1		
Patrimonio neto	16,0	15,7	16,8	22,0	20,9	24,4	32,5	42,1		
Minoritarios	3,1	3,1	3,7	3,5	3,4	3,9	4,5	5,2		
Provisiones y otros pasivos a LP	0,6	0,6	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1		
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	5,3	6,2	6,2	6,2	6,2		
Deuda financiera neta	(4,6)	(5,7)	(4,6)	(7,3)	(8,1)	6,6	0,5	(9,0)		
Pasivo circulante	6,7	8,3	8,1	9,6	8,7	11,7	15,3	16,5		
Total pasivo	21,7	22,0	24,6	33,2	31,2	52,8	59,1	61,1		
Cuenta de Resultados (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
Total Ingresos	34,4	38,7	41,5	48,2	44,7	61,7	82,3	88,9	6,8%	25,7%
<i>Cto. Total Ingresos</i>	<i>n.a.</i>	<i>12,5%</i>	<i>7,2%</i>	<i>16,0%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>38,0%</i>	<i>33,3%</i>	<i>8,0%</i>		
Coste de ventas	-	(4,4)	(5,1)	(7,2)	(6,6)	(10,9)	(16,3)	(17,2)		
Margen Bruto	34,4	34,4	36,5	40,9	38,1	50,8	66,0	71,7	2,6%	23,4%
<i>Margen Bruto / Ingresos</i>	<i>100,0%</i>	<i>88,7%</i>	<i>87,8%</i>	<i>85,0%</i>	<i>85,3%</i>	<i>82,3%</i>	<i>80,2%</i>	<i>80,7%</i>		
Gastos de personal	(19,2)	(20,5)	(22,2)	(24,6)	(24,3)	(32,3)	(42,3)	(45,7)		
Otros costes de explotación	(9,7)	(5,7)	(6,0)	(6,2)	(5,4)	(6,4)	(7,9)	(8,3)		
EBITDA recurrente	5,6	8,2	8,2	10,1	8,4	12,0	15,8	17,7	10,9%	27,9%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	<i>n.a.</i>	<i>46,5%</i>	<i>0,9%</i>	<i>22,6%</i>	<i>-16,4%</i>	<i>42,2%</i>	<i>31,3%</i>	<i>12,0%</i>		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	<i>16,2%</i>	<i>21,1%</i>	<i>19,9%</i>	<i>21,0%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,9%</i>		
Gastos de reestructuración y otros no rec.	(0,3)	(0,2)	(0,5)	(0,0)	(0,3)	(0,6)	-	-		
EBITDA	5,2	8,0	7,8	10,1	8,1	11,4	15,8	17,7	11,6%	29,5%
Depreciación y provisiones	(1,4)	(1,5)	(1,7)	(0,8)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)		
Gastos capitalizados	-	-	-	-	-	-	-	-		
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	-	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,2)	(1,5)	(1,5)	(1,5)		
EBIT	3,8	5,1	4,7	7,8	5,8	8,7	13,1	15,0	11,1%	37,2%
<i>Cto. EBIT</i>	<i>n.a.</i>	<i>34,7%</i>	<i>-9,2%</i>	<i>66,5%</i>	<i>-25,3%</i>	<i>49,9%</i>	<i>50,4%</i>	<i>14,5%</i>		
<i>EBIT / Ingresos</i>	<i>11,1%</i>	<i>13,3%</i>	<i>11,3%</i>	<i>16,2%</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,1%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,9%</i>		
Impacto fondo de comercio y otros	-	-	-	-	-	-	-	-		
Resultado financiero neto	0,1	(0,8)	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(0,4)	(0,5)	(0,2)		
Resultados por puesta en equivalencia	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio ordinario	3,9	4,4	4,2	7,3	5,1	8,3	12,6	14,8	7,0%	42,2%
<i>Cto. Beneficio ordinario</i>	<i>n.a.</i>	<i>11,5%</i>	<i>-3,7%</i>	<i>73,1%</i>	<i>-29,6%</i>	<i>62,4%</i>	<i>50,6%</i>	<i>17,6%</i>		
Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio antes de impuestos	3,9	4,4	4,2	7,3	5,1	8,3	12,6	14,8	7,0%	42,2%
Impuestos	(1,7)	(2,3)	(1,6)	(2,2)	(2,2)	(2,5)	(3,8)	(4,4)		
<i>Tasa fiscal efectiva</i>	<i>42,7%</i>	<i>53,4%</i>	<i>37,3%</i>	<i>29,9%</i>	<i>42,5%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>		
Minoritarios	(0,4)	(0,6)	(0,9)	(0,9)	(0,7)	(0,4)	(0,6)	(0,7)		
Actividades discontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficio neto	1,8	1,5	1,8	4,3	2,3	5,4	8,2	9,6	5,3%	61,7%
<i>Cto. Beneficio neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>-19,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>138,7%</i>	<i>-46,6%</i>	<i>138,8%</i>	<i>50,6%</i>	<i>17,6%</i>		
Beneficio ordinario neto	2,6	2,7	2,4	4,3	3,1	5,9	8,2	9,6	4,9%	45,3%
<i>Cto. Beneficio ordinario neto</i>	<i>n.a.</i>	<i>3,1%</i>	<i>-9,1%</i>	<i>76,8%</i>	<i>-26,9%</i>	<i>87,8%</i>	<i>39,0%</i>	<i>17,6%</i>		
Cash Flow (EUR Mn)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
EBITDA recurrente						12,0	15,8	17,7	10,9%	27,9%
Arrendamientos (Impacto NIIF 16)						(1,5)	(1,5)	(1,5)		
Var. capital circulante						(2,1)	(2,6)	(0,8)		
Cash Flow operativo recurrente						8,4	11,6	15,3	87,8%	17,8%
CAPEX						(1,2)	(1,2)	(1,2)		
Rdo. Fin. Neto con impacto en Cash Flow						(0,4)	(0,5)	(0,2)		
Impuestos						(2,5)	(3,8)	(4,4)		
Free Cash Flow Recurrente						4,3	6,1	9,5	44,9%	42,0%
Gastos de reestructuración y otros no rec.						(0,6)	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones						(16,4)	-	-		
Extraordinarios con impacto en Cash Flow						-	-	-		
Free Cash Flow						(12,7)	6,1	9,5	2,6%	n.a.
Ampliaciones de capital						(2,0)	-	-		
Dividendos						-	-	-		
Variación de Deuda financiera neta						14,7	(6,1)	(9,5)		

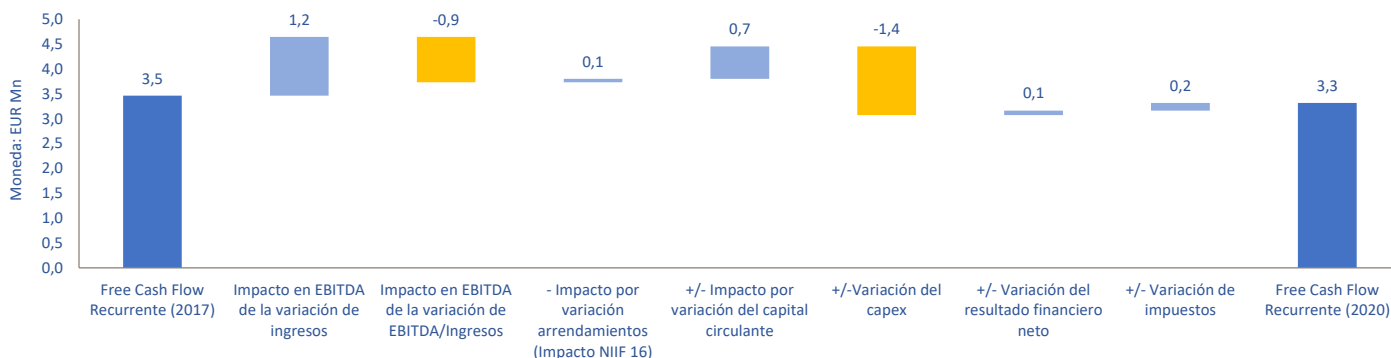
Nota 1: Datos históricos ajustados: (i) desglose del Mg. bruto desde 2017 (no disponible en 2016) y (ii) impacto de la NIIF 16 en P&L (no en balance, otros pasivos no corrientes) desde 2017.

Anexo 2. Analítica del Free Cash Flow⁽¹⁾

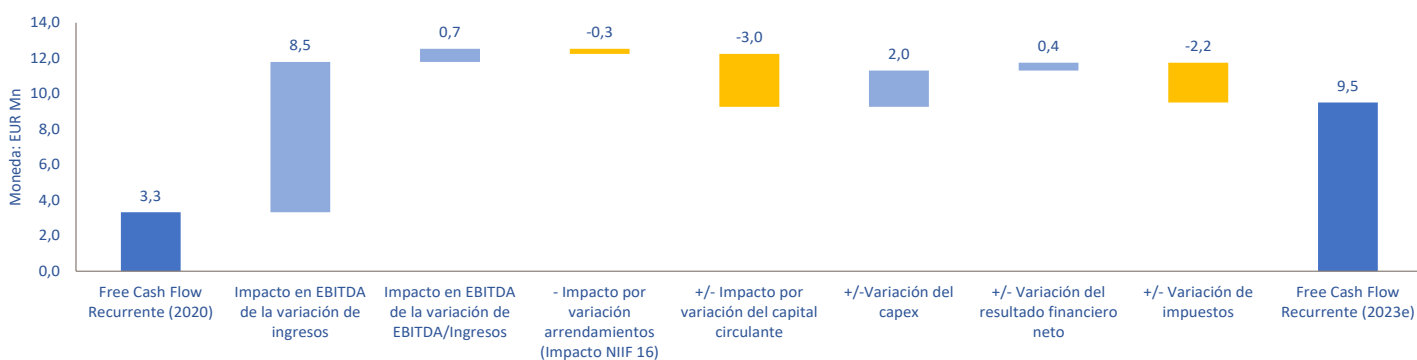
A) Análisis del Free Cash Flow (Eur Mn)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC	
								17-20	20-23e
EBITDA recurrente	8,2	8,2	10,1	8,4	12,0	15,8	17,7	1,1%	27,9%
<i>Cto. EBITDA recurrente</i>	46,5%	0,9%	22,6%	-16,4%	42,2%	31,3%	12,0%		
<i>EBITDA rec. / Ingresos</i>	21,1%	19,9%	21,0%	18,9%	19,5%	19,2%	19,9%		
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,2)	(1,5)	(1,5)	(1,5)		
+/- Var. Capital circulante	1,5	(2,9)	(0,6)	2,2	(2,1)	(2,6)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	8,4	3,9	8,0	9,4	8,4	11,6	15,3	3,8%	17,8%
<i>Cto. Cash Flow operativo recurrente</i>	<i>n.a.</i>	-53,7%	106,6%	16,9%	-10,2%	37,7%	32,2%		
<i>Cash Flow operativo recurrente / Ingresos</i>	21,6%	9,4%	16,6%	21,0%	13,6%	14,1%	17,2%		
- CAPEX	(1,8)	(1,4)	(0,5)	(3,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)		
- Rdo. Financiero neto con impacto en Cash Flow	(0,8)	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(0,4)	(0,5)	(0,2)		
- Impuestos	(2,3)	(1,6)	(2,2)	(2,2)	(2,5)	(3,8)	(4,4)		
= Free Cash Flow recurrente	3,5	0,5	4,8	3,3	4,3	6,1	9,5	-1,4%	42,0%
<i>Cto. Free Cash Flow recurrente</i>	359,9%	-86,6%	938,8%	-31,3%	29,8%	42,2%	55,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente / Ingresos</i>	8,9%	1,1%	10,0%	7,4%	7,0%	7,4%	10,7%		
- Gastos de reestructuración y otros	(0,2)	(0,5)	(0,0)	(0,3)	(0,6)	-	-		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(0,6)	0,4	-	(2,2)	(16,4)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow	2,6	0,4	4,8	0,8	(12,7)	6,1	9,5	-32,0%	n.a.
<i>Cto. Free Cash Flow</i>	251,5%	-84,6%	<i>n.a.</i>	-82,6%	<i>n.a.</i>	148,2%	55,2%		
<i>Free Cash Flow recurrente - Yield (s/Mkt Cap)</i>	2,3%	0,3%	3,2%	2,2%	2,9%	4,1%	6,3%		
<i>Free Cash Flow - Yield (s/Mkt Cap)</i>	1,8%	0,3%	3,2%	0,6%	<i>n.a.</i>	4,1%	6,3%		
B) Analítica de la variación anual del Free Cash Flow recurrente (Mn EUR)									
Free Cash Flow recurrente (Año -1)	0,8	3,5	0,5	4,8	3,3	4,3	6,1		
Impacto en EBITDA de la variación de ingresos	0,7	0,6	1,3	(0,7)	3,2	4,0	1,3		
Impacto en EBITDA de la variación de EBITDA/Ingresos	1,9	(0,5)	0,5	(0,9)	0,4	(0,2)	0,6		
= Variación EBITDA recurrente	2,6	0,1	1,9	(1,7)	3,6	3,8	1,9		
- Impacto por variación arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,3)	(0,1)	(0,1)	0,3	(0,3)	-	-		
+/- Impacto por variación del capital circulante	6,3	(4,5)	2,4	2,7	(4,2)	(0,6)	1,8		
= Variación del Cash Flow operativo recurrente	7,6	(4,5)	4,1	1,4	(1,0)	3,2	3,7		
+/- Variación del CAPEX	(1,8)	0,4	0,9	(2,7)	2,0	0,1	(0,0)		
+/- Variación del resultado financiero neto	(0,8)	0,3	(0,0)	(0,2)	0,3	(0,2)	0,3		
+/- Variación de impuestos	(2,3)	0,8	(0,6)	(0,0)	(0,3)	(1,3)	(0,7)		
= Variación del Free Cash Flow recurrente	2,7	(3,0)	4,4	(1,5)	1,0	1,8	3,4		
Free Cash Flow Recurrente	3,5	0,5	4,8	3,3	4,3	6,1	9,5		
C) Análisis del "FCF to the Firm" (pre servicio de la deuda) (EUR Mn)									
EBIT	5,1	4,7	7,8	5,8	8,7	13,1	15,0	4,2%	37,2%
* <i>Tasa fiscal teórica</i>	30,0%	30,0%	29,9%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%		
= Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,5)	(1,4)	(2,3)	(1,7)	(2,6)	(3,9)	(4,5)		
EBITDA recurrente	8,2	8,2	10,1	8,4	12,0	15,8	17,7	1,1%	27,9%
- Arrendamientos (Impacto NIIF 16)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,2)	(1,5)	(1,5)	(1,5)		
+/- Var. Capital circulante	1,5	(2,9)	(0,6)	2,2	(2,1)	(2,6)	(0,8)		
= Cash Flow operativo recurrente	8,4	3,9	8,0	9,4	8,4	11,6	15,3	3,8%	17,8%
- CAPEX	(1,8)	(1,4)	(0,5)	(3,2)	(1,2)	(1,2)	(1,2)		
- Impuestos implícitos (pre Resultado financiero neto)	(1,5)	(1,4)	(2,3)	(1,7)	(2,6)	(3,9)	(4,5)		
= Free Cash Flow (To the Firm) recurrente	5,0	1,1	5,2	4,4	4,6	6,5	9,7	-4,1%	29,6%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm) Recurrente</i>	<i>n.a.</i>	-78,2%	372,3%	-14,2%	2,9%	42,4%	48,6%		
<i>Free Cash Flow (To the Firm) recurrente / Ingresos</i>	13,0%	2,6%	10,7%	9,9%	7,4%	7,9%	10,9%		
- Adquisiciones / + Desinversiones	(0,6)	0,4	-	(2,2)	(16,4)	-	-		
+/- Extraordinarios con impacto en Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-		
= Free Cash Flow "To the Firm"	4,4	1,5	5,2	2,3	(11,8)	6,5	9,7	-20,1%	62,4%
<i>Cto. Free Cash Flow (To the Firm)</i>	<i>n.a.</i>	-66,0%	243,2%	-56,4%	-623,9%	155,0%	48,6%		
<i>Free Cash Flow (Recurrente) To the Firm - Yield (s/ EV)</i>	3,4%	0,7%	3,5%	3,0%	3,1%	4,4%	6,5%		
<i>Free Cash Flow To the Firm - Yield (s/EV)</i>	3,0%	1,0%	3,5%	1,5%	<i>n.a.</i>	4,4%	6,5%		

Nota 1: Datos históricos ajustados: (i) desglose del Mg. bruto desde 2017 (no disponible en 2016) y (ii) impacto de la NIIF 16 en P&L (no en balance, otros pasivos no corrientes) desde 2017.

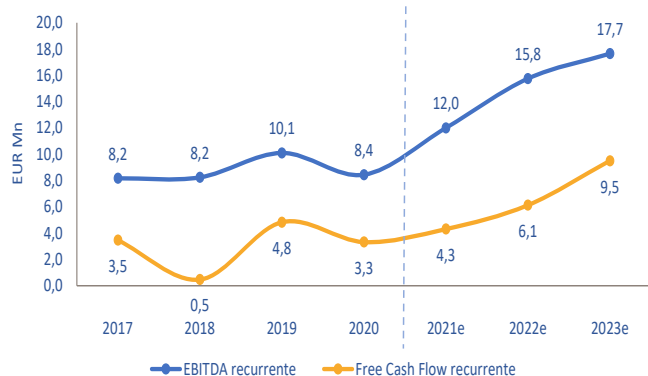
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2016 - 2020)



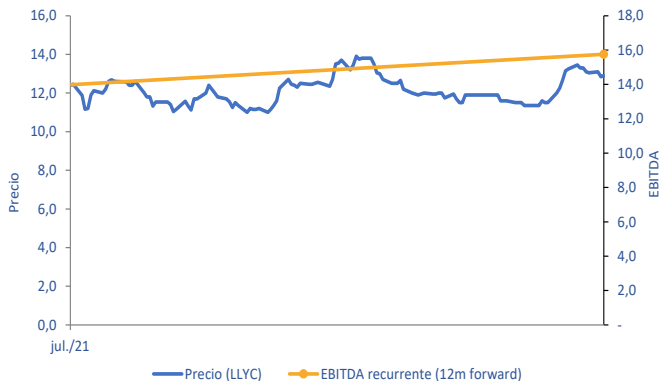
Análisis de la variación acumulada del Free Cash Flow Recurrente (2020 - 2023e)



Evolución del EBITDA recurrente vs Free Cash Flow recurrente



Comportamiento del precio de la acción vs EBITDA (12m forward)



Anexo 3. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	150,2	
+ Minoritarios	0,2	Rdos. 6m 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	0,0	Rdos. 6m 2021
+ Deuda financiera neta	2,6	Rdos. 6m 2021
- Inmovilizado financiero	-	Rdos. 6m 2021
+/- Otros ⁽¹⁾	(4,4)	Rdos. 6m 2021
Enterprise Value (EV)	148,7	

(1) Importe correspondiente al valor de mercado de la autocartera.

Anexo 4. Principales comparables 2021e

	Media					Agencia de Comunicación					Average	LLYC	
	EUR Mn	WPP-GB	Publicis	Omnicom	Interpublic	FTI Consulting	Bluefocus Intelligent	Next Fifteen	Sec Newgate	Hopscotch Group			
Datos Mercado	Ticker (Factset)	WPP-GB	PUB-FR	OMC-US	IPG-US		FCN-US	300058-CN	NFC-GB	SECN-GB	HOP-FR		LLYC-ES
	País	UK	France	USA	USA		USA	China	UK	Italy	France		Spain
	Market cap	16.661,1	15.376,8	14.421,0	12.656,9		4.585,5	3.785,0	1.304,5	30,4	22,2		150,2
	Enterprise value (EV)	21.318,5	18.690,2	16.707,9	15.205,0		4.798,9	3.414,1	1.342,8	51,3	26,8		148,7
Información financiera básica	Total Ingresos	12.530,8	10.370,0	12.451,4	7.990,4		2.443,2	6.603,0	421,4	72,0	145,9		61,7
	Cto.Total Ingresos	-13,1%	-3,9%	7,3%	0,0%	-2,4%	12,6%	17,5%	8,4%	3,2%	19,6%	12,3%	38,0%
	2y TACC (2021e - 2023e)	3,5%	3,6%	2,0%	4,0%	3,3%	5,5%	23,9%	7,6%	2,8%	8,0%	9,6%	20,0%
	EBITDA	2.250,6	2.354,9	2.061,6	1.513,7		316,4	160,3	100,9	10,0	7,9		11,4
	Cto. EBITDA	3,6%	0,9%	20,8%	32,8%	14,5%	7,9%	12,4%	60,0%	35,4%	216,4%	66,4%	39,6%
	2y TACC (2021e - 2023e)	7,0%	4,4%	1,9%	3,5%	4,2%	13,1%	11,6%	10,6%	-0,4%	25,6%	12,1%	24,7%
	EBITDA/Ingresos	18,0%	22,7%	16,6%	18,9%	19,0%	13,0%	2,4%	23,9%	13,9%	5,4%	11,7%	18,4%
	EBIT	1.810,4	1.738,2	1.877,4	1.274,5		277,3	131,3	82,9	6,2	2,9		8,7
	Cto. EBIT	25,7%	24,7%	24,3%	44,3%	29,7%	8,6%	21,2%	182,1%	72,2%	240,9%	105,0%	49,9%
	2y TACC (2021e - 2023e)	7,6%	4,6%	2,0%	3,6%	4,5%	13,9%	19,0%	10,7%	2,8%	57,6%	20,8%	31,2%
	EBIT/Ingresos	14,4%	16,8%	15,1%	16,0%	15,6%	11,3%	2,0%	19,7%	8,6%	2,0%	8,7%	14,1%
	Beneficio Neto	1.127,7	1.045,4	1.178,2	897,0		204,6	112,9	41,4	1,7	1,3		5,4
	Cto. Beneficio Neto	131,6%	81,5%	41,4%	189,8%	111,1%	10,2%	12,3%	797,7%	95,6%	115,3%	206,2%	138,8%
	2y TACC (2021e - 2023e)	10,1%	8,5%	2,1%	2,9%	5,9%	11,7%	19,5%	14,5%	11,1%	75,4%	26,4%	33,1%
	CAPEX/Ventas	4,4%	2,6%	0,5%	2,0%	2,4%	n.a.	0,1%	1,4%	0,7%	0,1%	0,6%	2,0%
	Free Cash Flow	637,6	946,2	1.477,4	958,6		n.a.	489,4	59,5	n.a.	(7,5)		(12,7)
	Deuda financiera Neta	1.779,1	1.069,5	(153,9)	429,3		n.a.	(227,0)	(16,3)	17,5	9,8		6,6
	DN/EBITDA (x)	0,8	0,5	n.a.	0,3	0,5	n.a.	n.a.	n.a.	1,8	1,3	1,5	0,5
	Pay-out	41,7%	51,0%	45,7%	41,5%	45,0%	n.a.	15,9%	26,7%	7,1%	40,8%	22,6%	0,0%
Múltiplos y Ratios	P/E (x)	14,4	12,0	11,8	14,4	13,2	22,5	32,8	21,9	15,7	17,3	22,1	25,2
	P/BV (x)	2,6	1,8	4,7	4,4	3,4	n.a.	2,7	n.a.	1,0	2,2	2,0	6,2
	EV/Ingresos (x)	1,7	1,8	1,3	1,9	1,7	2,0	0,5	3,2	0,7	0,2	1,3	2,4
	EV/EBITDA (x)	9,5	7,9	8,1	10,0	8,9	15,2	21,3	13,3	5,1	3,4	11,7	12,4
	EV/EBIT (x)	11,8	10,8	8,9	11,9	10,8	17,3	26,0	16,2	8,3	9,2	15,4	17,1
	ROE	18,0	15,4	40,0	30,4	25,9	n.a.	8,2	n.a.	6,6	12,4	9,1	23,9
	FCF Yield (%)	3,8	6,2	10,2	7,6	6,9	n.a.	12,9	4,6	n.a.	n.a.	8,7	2,9
	DPA	0,38	2,22	2,50	0,96	1,51	n.a.	0,01	0,12	0,01	0,20	0,08	0,00
	Dvd Yield	2,7%	3,7%	3,7%	3,0%	3,2%	n.a.	0,5%	0,9%	0,4%	2,4%	1,0%	0,0%

Nota 1: Datos financieros, Múltiplos y Ratios basados en el consenso de mercado (Factset). En el caso de la compañía analizada, estimaciones propias (Lighthouse).

Nota 2: Todos los ratios y múltiplos sobre EBITDA, se refieren al EBITDA total (no al EBITDA recurrente).

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 pueden cotizar o no en los mercados secundarios oficiales, y especialmente (pero no exclusivamente) 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 alguien 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 alguien 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 o consulte el contenido de este Código en 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 IEAF 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 IEAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEAF 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. IEAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

Estados Unidos. IEAF 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
20-Ene-2022	n.a.	12,90	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas
23-Dic-2021	n.a.	11,50	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas

