

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 9,35 (1 oct 2024)

Fecha del informe: 2 oct 2024 (16:00)

**Resultados 6m 2024**

Análisis Independiente de Compañías

**Resultados 6m 2024**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Por debajo de lo esperado

 Impacto <sup>(1)</sup>: Tendremos que bajar estimaciones

Luis Esteban Arribas, CESGA – luis.esteban@institutodeanalistas.com

+34 915 631 972

## La discontinuación de BAM pasa factura y conduce a un 2024e de transición

**Descripción del negocio**

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 (48% s/Ingresos 2023) como en Latam (c. 43% s/Ingresos 2023).

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	108,8	120,5
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	170,5	188,8
Número de Acciones (Mn)	11,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	9,90 / 9,07 / 8,00	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,04	
Rotación <sup>(3)</sup>	9,4	
Factset / Bloomberg	LLYC-ES / LLYC SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

**Estructura Accionaria (%) <sup>(5)</sup>**

LLYC Partners	25,9
Octavius Sensus Caucae	21,4
Vivirdemais	13,8
D. Alejandro Romero Paniagua	8,3
Free Float	10,6

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	-2,1	2,5	0,3	n.a.
vs Ibex 35	-4,4	-2,9	-19,0	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	0,1	6,2	-6,8	n.a.
vs Eurostoxx 50	-2,0	2,0	-15,5	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	-2,6	2,7	-19,1	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 Stoxx Europe 600 Media.

(5) Otros: GPI 9,5%, Luisa García 5,6%, Inversiones Asúa 5,0%  
 Alejandro Romero posee, adicionalmente, de forma indirecta el 5,7% de la participación de LLYC partners.

Las participaciones de Octavius Sensus Caucae (Mara Llorente) y Vivirdemais (Irene Rodríguez) corresponden a las herederas de José Antonio Llorente.

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

**LLYC CRECE UN 15,6% EN INGRESOS EN EL 1S24.** Principalmente por la integración de Lambert que permite registrar unos ingresos en EE.UU. 1S24 de EUR 17,9Mn (>8x 1S23; c.16% s/Ingresos consolidados), y explica cerca del 80% del crecimiento consolidado del semestre. En términos consolidados, LLYC registra unos ingresos de EUR 54,5Mn (vs EUR 47,2Mn en 2023).

**EE.UU. SE CONVIERTE, DE FACTO, EN EL SEGUNDO MERCADO DE LLYC POR VOLUMEN DE INGRESOS (C.33% S/INGRESOS).** La penetración en el mercado estadounidense ha sido uno de los objetivos de LLYC, que se ha materializado durante el 1S24 con la adquisición de Lambert. Lo que le ha permitido consolidar su posición dentro del mercado estadounidense reforzando el equipo para ofrecer la gama de servicios de LLYC.

**PERO LOS MÁRGENES HAN SUFRIDO (MG. EBITDA REC. 1S24: 10,5% VS 16,6% EN 1S23).** El margen comercial de la división de marketing (Mg. EBITDA c.5%), que ha conllevado una gran inversión, sumado a la reestructuración de personal necesaria y la demora en la puesta en marcha de concursos ganados de grandes clientes han erosionado los márgenes durante el 1S24. Llevando a LLYC a registrar un EBITDA Rec. 1S24 de EUR 5,7Mn (vs EUR 7,8Mn en 1S23). Lo que supone una caída de c.-6,5p.p. en el margen EBITDA rec. 1S24 hasta el 10,5%. La recuperación de márgenes para devolverlos al nivel de los dos últimos ejercicios (c.17%) pasa a ser prioritaria

**EL RESULTADO (INEVITABLE) ES EL DESPLOME DEL BN.** Por debajo del EBITDA, las partidas más relevantes son: (i) los gastos no recurrentes derivados del M&A (EUR 1,1Mn), (ii) el aumento del gasto de amortización hasta EUR 0,8Mn (por la integración de Lambert). Amplificando el efecto visto en EBITDA en el BN 1S24 que cae a EUR 1,6Mn (EUR 4,2Mn en 1S23).

**LA INVERSIÓN ELEVA SIGNIFICATIVAMENTE LA DEUDA DE LLYC.** La adquisición de Lambert (Precio adq: c.EUR 28Mn), el registro de los earn-outs por las adquisiciones, sumado a las opciones (c.EUR 10Mn están registrados con vencimientos superiores a 5 años), han resultado en un aumento significativo de la deuda neta hasta niveles de EUR 47,1Mn (vs EUR 10,5Mn a cierre de 2023). Lo que, tomando como referencia el EBITDA 2023 implica una DN/EBITDA Rec. 2,7x (0,6x en 2023).

**TENDREMOS QUE REVISAR A LA BAJA NUESTRAS ESTIMACIONES.** Por un lado, los problemas aparecidos en la integración de BAM (adquirida en marzo 2023) han llevado a LLYC a discontinuar las operaciones, excluyéndola del perímetro de consolidación y reclasificando su participación (80%) a activo mantenido para la venta. Y los resultados 1S24, nos llevarán a bajar nuestras estimaciones para final de año: estimamos unos ingresos de c.EUR 116Mn (c.EUR 95Mn operacionales o margen bruto) y un EBITDA rec. de c.EUR 14,5Mn.

**UNOS RESULTADOS QUE MARCAN SUELO PERO DEJAN A LA COMPAÑÍA SIN VISIBILIDAD A C/P.** LLYC hoy enfrenta un entorno adverso en el que las grandes compañías del sector no están creciendo (Ingresos esperados comprobables 2024e: -9%). La reestructuración del negocio marcará 2024e (aunque esperamos una recuperación parcial de los márgenes ya en el 2S24). Y el resultado final de la inversión (y del proceso de transformación corporativa) no serán visibles hasta 2025e-2026e. De registrar un EBITDA rec. 2024e de c.EUR 14,5Mn, LLYC hoy cotizaría a un EV/EBITDA 2024e de 11,8x (vs 8,5x de comparables). La recuperación de márgenes es, desde hoy, el nuevo equity story de LLYC.

## LLYC es una compañía de BME Growth

BME Growth es el segmento destinado a empresas medianas y pequeñas de BME MTF Equity, dirigido y gestionado por la Bolsa Española (BME), estando sujeto a la supervisión de la CNMV. BME MTF Equity no es un Mercado Regulado, estando considerado como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), tal y como se define en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). En julio de 2020, BME Growth obtuvo el sello de SME Growth Market, nueva categoría de la normativa de la UE, en España denominada Mercado de Pymes en Expansión.

BME Growth es el mercado de renta variable español para las empresas de reducida capitalización que desean crecer, estando dotado de una regulación especial, diseñada específicamente para ellas, y con costes y procesos adaptados a sus características particulares. BME Growth (antiguo MAB) empezó a operar en julio del 2009. Actualmente cotizan en él c. 140 compañías. Las empresas que cotizan en BME Growth pueden optar por presentar sus estados financieros bajo NIIF o el Plan General de Contabilidad (PGC) y el Real Decreto 1159/2010 (NOFCAC).

## Anexo 1. Tabla de resultados

EUR Mn	6m24 Real vs		
	6m24 Real	6m23*	6m23*
<b>Total Ingresos</b>	<b>54,5</b>	<b>47,2</b>	<b>15,6%</b>
<b>Ingresos Operacionales<sup>(1)</sup></b>	<b>43,2</b>	<b>38,4</b>	<b>12,3%</b>
<i>Mg. Bruto / Ingresos</i>	<i>79,1%</i>	<i>81,5%</i>	<i>-2,4 p.p.</i>
<b>EBITDA (Recurrente)<sup>(2)</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>7,8</b>	<b>-26,9%</b>
<i>EBITDA Rec. / Ingresos</i>	<i>10,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>-6,5 p.p.</i>
<b>EBITDA<sup>(2)</sup></b>	<b>4,7</b>	<b>7,8</b>	<b>-40,2%</b>
<i>EBITDA / Ingresos</i>	<i>8,5%</i>	<i>16,5%</i>	<i>-8,0 p.p.</i>
<b>EBIT</b>	<b>2,8</b>	<b>6,5</b>	<b>-56,3%</b>
<b>BAI</b>	<b>2,0</b>	<b>5,5</b>	<b>-63,4%</b>
<b>BN</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>-60,8%</b>

### 12m23

Deuda Neta/Caja Neta<sup>(3)</sup> 47,1 10,5 349,4%

\*Se han reformulado las Cuentas Anuales del año 2023 por la exclusión del perímetro de consolidación de BAM.

(1) Ingresos operacionales\*: Ingresos totales menos refacturaciones de servicios de clientes (Mg. Bruto en nuestros números).

(2) EBITDA recurrente y EBITDA ajustado para excluir el impacto de: i) "Trabajos realizados por el grupo para su activo".

(3) La Deuda Neta ajustada para excluir el impacto de la NIIF 16 (EUR 7,6Mn y EUR 6,9Mn en 1S24 y 2023, respectivamente).

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	108,8	
+ Minoritarios	1,2	Rdos. 6m 2024
+ Provisiones y otros pasivos a LP	9,9	Rdos. 6m 2024
+ Deuda financiera neta	47,1	Rdos. 6m 2024
- Inmovilizado financiero	1,5	Rdos. 6m 2024
+/- Otros <sup>(1)</sup>	4,9	Rdos. 6m 2024
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>170,5</b>	

(1) Importe correspondiente al valor de mercado de la autocartera y activos mantenidos para la venta

## LIGHTHOUSE

Calle Núñez de Balboa, 108 1ª Planta  
28006 Madrid  
T: +34 915 904 226  
[institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institutodeanalistas.com

### Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institutodeanalistas.com

### José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

Jose.cabrera@institutodeanalistas.com

### Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institutodeanalistas.com

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institutodeanalistas.com/lighthouse](https://institutodeanalistas.com/lighthouse)) and via third-party aggregators such as Bloomberg, Factset, Capital IQ and Refinitiv.

## 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, asociación profesional sin ánimo de lucro.

### DISCLAIMER

El Instituto Español de Analistas Financieros 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@institutodeanalistas.com](mailto:secretaria@institutodeanalistas.com) o consulte el contenido de este Código en <https://institutodeanalistas.com>.

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 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
02-Oct-2024	n.a.	9,35	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2024	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-May-2024	n.a.	9,52	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	Alfredo Echevarría Otegui
22-Mar-2024	n.a.	8,93	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023 - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
20-Feb-2024	n.a.	9,32	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas, CESGA
25-Ene-2024	n.a.	8,09	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
21-Sep-2023	n.a.	9,71	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-Jul-2023	n.a.	10,20	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	10,07	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
31-Mar-2023	n.a.	9,98	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
09-Mar-2023	n.a.	11,14	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
25-Ene-2023	n.a.	9,32	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
21-Sep-2022	n.a.	9,98	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
22-Jul-2022	n.a.	10,12	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
11-Mar-2022	n.a.	12,43	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas, CESGA
20-Ene-2022	n.a.	12,34	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas, CESGA
23-Dic-2021	n.a.	11,00	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA

