

### Descripción del negocio

Service Point Solutions, en adelante Innovative Solutions Ecosystem (SPS), es una compañía con una estrategia de crecimiento a través de M&A en los sectores de seguridad de datos, tecnología, criptografía y voto online. Tras la desinversión del negocio tradicional en 2021, SPS está especializada en el sector de voto-online, donde mantiene una posición de referencia con presencia internacional a través de su filial Scytl (adquirida en 2020).

### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	56,5	66,9
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	60,8	72,0
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,40 / 0,87 / 0,28	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,37	
Rotación <sup>(2)</sup>	165,0	
Factset / Bloomberg	SPS-ES / SPS SM	
Cierre año fiscal	31-Dic	

### Estructura Accionarial (%)

Grupo Paragon	80,5
Free Float	19,5

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-8,3	-8,3	178,9	n.a.
vs Ibex 35	-5,7	-12,0	125,7	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-7,9	-8,1	89,6	n.a.
vs Eurostoxx 50	-8,5	-11,3	120,8	n.a.
vs Índice del sector <sup>(3)</sup>	-10,8	-11,8	117,3	n.a.

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 1.

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

(3) vs Eurostoxx 600 Technology.

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

## SPS vende su negocio de impresión y se convierte en una compañía 100% tecnológica

**SPS VENDE A SU ACCIONISTA DE CONTROL SU NEGOCIO TRADICIONAL DE IMPRESIÓN Y GESTIÓN DOCUMENTAL.** Un negocio que en 2020 generó unos ingresos de EUR 5,6Mn (-27% vs 2019) y que durante los últimos años no fue capaz de superar niveles de break-even. La transacción se realiza por EUR 4,2Mn (equivalente al valor en libros), lo que permitirá a SPS reducir los pasivos mantenidos con Paragon y situar la Deuda Neta en c. EUR 2Mn (vs EUR 6Mn a cierre de 2020).

**LO QUE REAFIRMA EL GIRO ESTRATÉGICO DE LA COMPAÑÍA HACIA LO TECNOLÓGICO.** La venta de las filiales de impresión digital y gestión documental convierte a SPS en una compañía 100% tecnológica, reafirmando el giro estratégico iniciado a finales de 2020 para utilizar a SPS como una plataforma de crecimiento a través de M&A en los sectores de seguridad de datos, tecnología, criptografía y voto online. En este sentido, la adquisición de Scytl a finales de 2020 debe verse sólo como el primer paso dirigido a ganar progresivamente peso en negocios con elevado componente digital.

**UN GIRO ESTRATÉGICO QUE “ENCIERRA” TRES GRANDES OPORTUNIDADES:** (i) bascular hacia un segmento de mercado más digital y tecnológico (con tasas de crecimiento y márgenes más elevados), (ii) con un elevado apalancamiento operativo, que debiera permitir a la nueva SPS “exprimir” cualquier incremento en ingresos y (iii) con capacidad de generar FCF positivo (aunque no antes de 2023e). Con el apoyo financiero y know how de su accionista de referencia (Paragon presenta una larga trayectoria en M&A, con foco en tecnología, crecimiento y precio, garantizándose con SPS el contacto con el mercado de equity).

**PERO TAMBIEN GRANDES INCÓGNITAS.** Pese a que, a nuestro juicio, el equity story de SPS se simplifica al resolver una de sus principales incógnitas (el encaje de su negocio tradicional), la asignatura pendiente sigue siendo doble: (i) el éxito de la integración operativa del negocio de Scytl (en un sector en el que SPS carece de experiencia previa) y (ii) su materialización en crecimiento, rentabilidad y generación de caja recurrente en el largo plazo.

### ¿QUÉ CABE ESPERAR DE LA NUEVA SPS EN TÉRMINOS DE RESULTADO OPERATIVO?

A nuestro juicio, el ejercicio 2021e será un año de “digestión” y reorganización del negocio de Scytl. Lo que nos lleva a reducir de forma importante nuestras estimaciones de ingresos a c. EUR 9Mn para el ejercicio 2021e (vs c. EUR 14,5Mn de nuestra estimación inicial), retrasando a 2022e el breakeven en EBITDA y la capacidad de alcanzar niveles de EBITDA > EUR 1Mn a 2023e (Mg. EBITDA c. 10%).

**¿QUÉ NOS DICE EL PRECIO DE LA ACCIÓN?** Los múltiplos son hoy una referencia irrelevante. Salvo en el caso del EV/Vtas: c. 6x en 2021e, reduciéndose a c. 4x en 2022e (vs c. 2x de la industria de IT en Europa, lo que apunta a que ya se estaría descontando el éxito en la adquisición de Scytl). Pero el reto intelectual sigue ahí. Y se reduce a objetivar si SPS llegará a beneficiarse de verdad (más allá de las estimaciones de 2023e) de la posición competitiva de Scytl y de su apalancamiento operativo. Lo que si justificaría los múltiplos elevados que, presumiblemente, veremos durante los dos próximos años.

## Anexo 1. Detalle del cálculo del EV a fecha de este informe

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	56,5	
+ Minoritarios	-	Rdos. 12m 2020
+ Provisiones y otros pasivos a LP	3,5	Rdos. 12m 2020
+ Deuda financiera neta	1,9	Lighthouse
- Inmovilizado financiero	1,0	Rdos. 12m 2020
+/- Otros <sup>(1)</sup>		
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>60,8</b>	

(1) SPS mantiene un volumen muy elevado de Bases Imponibles Negativas pendientes de activar (c. EUR 454Mn fuera de balance a cierre de 2020).

(2) Deuda Neta ajustada para excluir: (i) EUR 4,2Mn de pasivos con el Grupo Paragon (compensados con la venta del negocio tradicional de SPS) y (ii) créditos por EUR 1,1Mn con dos entidades financieras (compensados por la ampliación de capital aprobada en marzo por EUR 1,1Mn).

**NOTA IMPORTANTE:** La Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de SPS celebrada el 29 de junio de 2021 aprobó, entre otros acuerdos:

1. Un cambio de denominación, por el que ahora Service Point Solutions pasa a llamarse Innovative Solutions Ecosystems.
2. Modificar “la fecha de inicio y de cierre de cada ejercicio social, para que cada ejercicio comience el día 1 de julio de cada año natural y termine el 30 de junio del año natural siguiente. Como consecuencia de lo anterior, el ejercicio en curso comprenderá el período entre el 1 de enero de 2021 y el 30 de junio de 2021, con los ejercicios posteriores empezando el 1 de julio y terminando el 30 de junio del año siguiente”.

## INFORMACIÓN LEGAL IMPORTANTE SOBRE ESTE INFORME

### LIGHTHOUSE

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

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

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

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

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

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

### DISCLAIMER

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

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

### Normas de confidencialidad y conflictos de interés

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

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

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

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

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

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

alguna por las pérdidas directas o indirectas derivadas del uso de los análisis publicados, salvo en caso de conducta negligente por parte de IEF 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 IEF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IEF 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. IEF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IEF 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 Mercado 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-Jul-2021	n.a.	0,98	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
19-May-2021	n.a.	1,09	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2020	David López Sánchez
05-Mar-2021	n.a.	1,01	n.a.	n.a.	Noticia importante	David López Sánchez
15-Dic-2020	n.a.	1,08	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	David López Sánchez

