

**RENTA VARIABLE - ESPAÑA**

Sector: Media

Precio de Cierre: EUR 9,50 (19 feb 2024)

Fecha del informe: 20 feb 2024 (14:10h)

**Noticia importante**

Análisis Independiente de Compañías

**Noticia importante**

 Opinión <sup>(1)</sup>: Positiva

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

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

+34 915 904 226

## LLYC redobla su apuesta por EE.UU. Y confirma su estrategia de crecimiento (recurrente) vía M&A

**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 (53% s/Ingresos 2022) como en Latam y EE.UU. (c. 47% s/Ingresos).

**Market Data**

Market Cap (Mn EUR y USD)	110,6	119,1
EV (Mn EUR y USD) <sup>(2)</sup>	109,3	117,7
Número de Acciones (Mn)	11,6	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	11,35 / 9,83 / 8,15	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	n.s.	
Rotación <sup>(3)</sup>	2,0	
Factset / Bloomberg	LLYC-ES / LLYC SM	
Cierre año fiscal	31-dic	

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

LLYC Partners	54,3
Herencia Jose Antonio Llorente	15,6
Otros socios LLYC	9,1
Indumenta Pueri	7,5
Free Float	10,7

**Comportamiento relativo (base 100)**

**Comportamiento en**

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluto	14,5	8,0	-12,9	n.a.
vs Ibex 35	13,5	6,0	-18,3	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	16,6	8,9	-2,9	n.a.
vs Eurostoxx 50	6,9	-1,6	-21,8	n.a.
vs Índice del sector <sup>(4)</sup>	8,0	-7,5	-29,7	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, preveemos 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: Treasury stock 2,8%, Alejandro Romero 5,2%, Luisa García 2,1%, Adolfo Corujo 1,8%

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

**LLYC CONSOLIDA SU PRESENCIA EN EE.UU. CON LA ADQUISICIÓN DEL 70% DE LAMBERT GLOBAL...**

LLYC ha adquirido el 70% de Lambert Global, firma de comunicación estratégica especializada en relaciones públicas, relación con inversores y marketing integrado con sede en Grand Rapids, Michigan (EE.UU.). La firma tiene 5 ubicaciones: Michigan, Detroit, Nueva York, St. Louis y Phoenix. Sus 5 áreas de especialidad son: automoción, movilidad, educación, capital privado y M&A.

**... UNA OPERACIÓN ESTRATÉGICA (Y CON IMPACTO SIGNIFICATIVO).** Se trata de la tercera adquisición de LLYC en EE.UU. (EDF Communications en 2015 y BAM 2023). Una operación con tinte estratégico que no debe ser vista como “más de lo mismo” (añadir negocio americano) sino negocio “mass market” (que implica negocio doméstico dentro de EE.UU.), facilitado por la posición de referencia de Lambert (está en el Top10 de IR y en el Top 50 de empresas de RR.PP. en EE.UU.) que incrementa la elegibilidad de LLYC: acceso a un mayor número de clientes y a proyectos de mayor calado. Lo que convierte *de facto* a EE.UU. “ya” en su segundo mercado (tras España) a partir de 2024e.

**LA ADQUISICIÓN DE MAYOR ENVERGADURA HASTA LA FECHA Y QUE PONDRÁ A PRUEBA LA CAPACIDAD DE INTEGRACIÓN DE LLYC.**

Pese a que únicamente se detalla un pago anticipado de EUR 18,2Mn, y el resto en earn-outs en función de resultados 2024e y 2025e; estimamos un coste de EV/EBITDA rec. de c.7x que supondría un EV Total de EUR 32Mn (estimación de Lighthouse). Esperamos que Lambert Global aporte unos ingresos proforma de EUR 17,2Mn y EBITDA de c. EUR 5Mn. Unos números que ofrecen una idea de la relevancia de la operación, pues representarían c. 20% y el 28% sobre Ingresos y EBITDA 2023, respectivamente. El buen track-record de LLYC en términos de operaciones corporativas (7 adquisiciones -4y) reduce (aunque no elimina) el riesgo de integración.

**TENDREMOS QUE REVISAR NUESTRAS ESTIMACIONES AL ALZA (EBITDA 2024E +15% VS ESTIMACIÓN ANTERIOR).**

Nuestra valoración sobre la adquisición es positiva. La incorporación de Lambert a nuestros números nos llevará a revisar al alza nuestras estimaciones 2024e de ingresos EUR 126Mn (+24,8% vs 2023; +13% vs estimación anterior) y en EBITDA 2024e de EUR 22,5Mn (+27,7% vs 2023; +14% vs estimación anterior). Aunque lo más relevante es el impacto en crecimiento orgánico que se materialice a partir de 2025e.

**¿Y CÓMO SE VA A FINANCIAR ESTA ADQUISICIÓN?**

La adquisición se financiará al 100% con deuda bancaria. Pese a ello, estimamos que la generación de caja (FCF Rec. 2024e: EUR 7,4Mn) mantenga unos bajos niveles de endeudamiento c. 1x DN/EBITDA rec. 2024e.

**UNA ADQUISICIÓN REALMENTE ESTRATÉGICA: APORTARÁ TAMAÑO, CRECIMIENTO. Y (SOBRE TODO) CUOTA EN EE.UU.**

La estrategia de crecimiento inorgánico de LLYC se ha vuelto “casi” recurrente en los últimos años. La adquisición de Lambert es una “puerta de entrada” al mercado americano que aportará crecimiento sin poner en riesgo la diversificación geográfica de LLYC (que en sí misma explica la defensividad del negocio y es un pilar central de su equity story). El comportamiento en Bolsa -12,9%; -12m hoy no puede explicarse ni por las perspectivas de crecimiento (Ingresos 23- 26e: +22% TACC) ni por sus niveles de rentabilidad (Mg. EBITDA c. 18%). Algo que hoy, objetivamente, no parece muy sensato dejar pasar por alto.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	110,6	
+ Minoritarios	1,8	6m Results 2023
+ Provisiones y otros pasivos a LP	-	6m Results 2023
+ Deuda financiera neta	0,2	6m Results 2023
- Inmovilizado financiero	-	6m Results 2023
+/- Otros <sup>(1)</sup>	(3,2)	6m Results 2023
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>109,3</b>	

(1) Related to the market value of treasury stock.

## LIGHTHOUSE

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

---

### Alfredo Echevarría Otegui

Head of research

alfredo.echevarria@institodeanalistas.com

### Luis Esteban Arribas, CESGA

Equity research

luis.esteban@institodeanalistas.com

### Enrique Andrés Abad, CFA

Equity research

enrique.andres@institodeanalistas.com

### José Miguel Cabrera van Grieken

Equity research

jose.cabrera@institodeanalistas.com

### Jesús López Gómez, CESGA

ESG Analyst & Data analytics

jesus.lopez@institodeanalistas.com

---

All Lighthouse research documents are available simultaneously on the Lighthouse website ([institodeanalistas.com/lighthouse](https://institodeanalistas.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
20-Feb-2024	n.a.	9,50	n.a.	n.a.	Noticia importante	Luis Esteban Arribas, CESGA
25-Ene-2024	n.a.	8,25	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
21-Sep-2023	n.a.	9,90	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2023 - Bajamos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
27-Jul-2023	n.a.	10,40	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2023	Luis Esteban Arribas, CESGA
12-Jun-2023	n.a.	10,27	n.a.	n.a.	Small & Micro Caps (España)	David López Sánchez
31-Mar-2023	n.a.	10,17	n.a.	n.a.	Noticia importante - Subimos estimaciones	Luis Esteban Arribas, CESGA
09-Mar-2023	n.a.	11,35	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
25-Ene-2023	n.a.	9,50	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
21-Sep-2022	n.a.	10,17	n.a.	n.a.	Resultados 6m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
22-Jul-2022	n.a.	10,32	n.a.	n.a.	Avance de resultados 6m 2022	Luis Esteban Arribas, CESGA
11-Mar-2022	n.a.	12,67	n.a.	n.a.	Resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas, CESGA
20-Ene-2022	n.a.	12,58	n.a.	n.a.	Avance de resultados 12m 2021	Luis Esteban Arribas, CESGA
23-Dic-2021	n.a.	11,21	n.a.	n.a.	Inicio de cobertura	Luis Esteban Arribas, CESGA

