

### 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 de su negocio tradicional en 2021, 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).

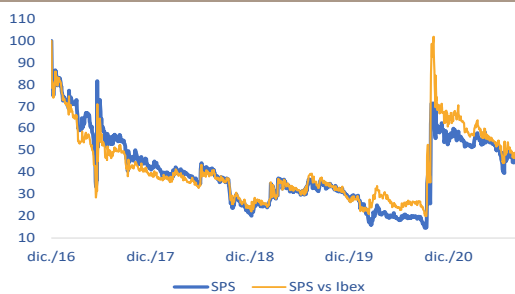
### Market Data

Market Cap (Mn EUR y USD)	50,8	60,3
EV (Mn EUR y USD) <sup>(1)</sup>	57,6	68,5
Número de Acciones (Mn)	57,7	
-12m (Max/Med/Mín EUR)	1,40 / 0,96 / 0,28	
Vol. Medio Día (-12m Mn EUR)	0,37	
Rotación <sup>(2)</sup>	185,9	
Factset / Bloomberg	SPS-ES / SPS SM	
Cierre año fiscal	30-jun	

### Estructura Accionaria (%)

Grupo Paragon	76,2
Free Float	23,8

### Comportamiento relativo (base 100)



### Comportamiento en

bolsa (%)	-1m	-3m	-12m	-5Y
Absoluta	-9,3	-16,7	142,4	n.a.
vs Ibex 35	-10,2	-14,0	91,6	n.a.
vs Ibex Small Cap Index	-10,7	-12,1	83,3	n.a.
vs Eurostoxx 50	-11,1	-19,1	90,6	n.a.
vs Índice del sector <sup>(3)</sup>	-15,0	-29,0	72,3	n.a.

(1) Para detalle del cálculo ver anexo 2.

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

(3) vs Stoxx Europe 600 Technology.

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

## Resultados 2021: arranca el proyecto tecnológico de SPS. Aunque aún sin masa crítica

**RESULTADOS 2021: UN EJERCICIO DE TRANSICIÓN...** En junio 2021 SPS modificó la fecha de inicio y cierre fiscal para que cada ejercicio comience el día 1 de julio y termine el 30 de junio del año siguiente. Como consecuencia de ello, el ejercicio 2021 comprende el período entre enero de 2021 y junio de 2021, con los ejercicios posteriores comenzando el 1 de julio y terminando el 30 de junio del año siguiente.

**... EN EL QUE LA INCORPORACIÓN DE SCYTL (NEGOCIO TECNOLÓGICO) YA ES VISIBLE.** El negocio tecnológico de SPS (software de voto online; adquirido en octubre 2020) generó unos ingresos de EUR 3Mn durante el 1S21. Un nivel de ingresos que se sitúa por debajo de lo esperado esencialmente como resultado de la situación concursal de la que provenía (que, junto al propio proceso de integración en SPS, redujo de forma significativa la capacidad de participar en licitaciones públicas). Una situación que, a nuestro juicio, debiera revertirse a partir de 2022e.

**AUNQUE CON UNA ESTRUCTURA OPERATIVA QUE IMPEDIRÁ SUPERAR EL BREAKEVEN EN EL CORTO PLAZO.** Como parte del acuerdo de adquisición de Scytl, SPS incorpora la totalidad de su plantilla (c. 100 empleados, con un gasto anual estimado por Lighthouse de c. EUR 5,8Mn; EUR 2,9Mn a cierre del 1S21). Lo que incrementa los costes fijos de la nueva SPS hasta c. EUR 7,5Mn/año. Una estructura operativa dimensionada para un nivel de ingresos muy superior al actual (EBITDA 1S21 del negocio tecnológico: EUR -2,3Mn). Y que sitúa el breakeven en niveles de facturación de c. EUR 15Mn (en línea con la facturación media del período 2015-2019; aunque estimamos no alcanzable, al menos, hasta 2023e).

**POR LO QUE SPS SEGUIRÁ DEPENDIENDO DEL APOYO FINANCIERO DE SU ACCIONISTA DE REFERENCIA.** La DN de SPS ascendió a EUR 4,4Mn a cierre del 1S21 (vs EUR 7,6Mn en 2020) pese a la venta del negocio tradicional de impresión en junio 2021 por EUR 4,2Mn (equivalente al valor en libros). Una DN explicada esencialmente por la financiación del circulante obtenida de su accionista de referencia (bajo las condiciones del Acuerdo Global de Tesorería de Grupo Paragon; sin fecha concreta de devolución).

**EL FOCO SE MANTIENE EN LA EJECUCIÓN DEL GIRO ESTRATÉGICO HACIA LO TECNOLÓGICO...** A la adquisición de Scytl en octubre de 2020 hay que sumar la venta del negocio tradicional de SPS (impresión digital; negocio menos competitivo) anunciada en junio 2021. Lo que simplifica el equity story de SPS y reafirma 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 en esta estrategia.

**EN DEFINITIVA, ARRANCA EL PROYECTO TECNOLÓGICO DE SPS (AUNQUE AÚN SIN MASA CRÍTICA).** Hoy (septiembre 2021) SPS es una compañía 100% tecnológica. Aunque la asignatura pendiente sigue siendo doble: (i) el éxito de la integración operativa del negocio de Scytl y (ii) su materialización en crecimiento, rentabilidad y generación de caja recurrente en el largo plazo (hoy completamente dependiente del apoyo financiero de Paragon). Nuestro escenario central sigue siendo el de consolidar niveles de ingresos de c. EUR 9Mn en el ejercicio 2022e (iniciado el 1 de julio 2021). Lo que implicaría un EV/EBITDA 2022e de c. 6,5x.

## Anexo 1. Tabla de resultados (2021)

EUR Mn	Negocio tradicional	Negocio tradicional	Negocio tecnológico	2020 <sup>1</sup> (12 meses)	Negocio tradicional	Negocio tecnológico	2021 <sup>2</sup> (6 meses)
	1S20	2S20	2S20		1S21	1S21	
Total Ingresos	2,8	3,0	1,0	6,8	3,0	3,0	6,0
Margen Bruto	1,8	2,1	0,5	4,4	2,1	1,4	3,5
EBITDA	-0,2	0,5	-1,6	-1,2	0,4	-2,3	-1,8
EBITDA / Ingresos	-5,4%	18,2%	n.a.	n.a.	14,8%	n.a.	n.a.
EBIT	-0,4	0,3	-1,9	-2,0	0,2	-3,1	-2,9
BN ordinario	-0,5	0,3	-1,9	-2,1	0,2	-3,1	-3,0
Venta negocio tradicional <sup>3</sup>						3,5	3,5
BN	-0,5	0,3	-1,9	-2,1	0,2	0,4	0,5
<b>Deuda Neta</b>				<b>7,6</b>			<b>4,4</b>

- (1) Los resultados del 1S20 sólo incluyen el negocio tradicional (gestión documental e impresión digital). Los resultados del 2S20 incluyeron dos meses de resultados del negocio de Scytl y sus filiales (negocio tecnológico).
- (2) **Como consecuencia de la modificación del cierre fiscal, el ejercicio 2021 corresponde al período de seis meses entre 1 enero de 2021 y 30 junio de 2021.** Los resultados 2021 incluyen los resultados del negocio tradicional hasta la fecha de su transmisión a Paragon (30 junio 2021). Por tanto, tras el cambio de la fecha de cierre fiscal, el ejercicio 2022 será el comprendido entre 1 de julio de 2021 y el 30 de junio de 2022.
- (3) La venta del negocio tradicional de impresión de SPS generó un beneficio a nivel consolidado de EUR 3,5Mn.
- (4) Resultados 2021 (correspondientes al ejercicio de seis meses terminado el 30 de junio de 2021) no auditados.

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

	EUR Mn	Fuente
Market Cap	50,8	
+ Minoritarios	-	Rdos. 2021
+ Provisiones y otros pasivos a LP	1,8	Rdos. 2021
+ Deuda financiera neta	4,4	Rdos. 2021
- Inmovilizado financiero	0,2	Rdos. 2021
+/- Otros <sup>(1)</sup>	0,8	Rdos. 2021
<b>Enterprise Value (EV)</b>	<b>57,6</b>	

- (1) Obligaciones convertibles correspondientes a los bonos propiedad de Paragon y que están pendientes de convertir en acciones de SPS (con vencimiento en junio 2026).

## 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 IFAF 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 IFAF Servicios de Análisis S.L.U. El Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) y/o su filial IFAF 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. IFAF Servicios de Análisis tiene como objetivo la publicación de (al menos) un informe o nota trimestral de actualización de la compañía analizada.

**Estados Unidos.** IFAF 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
06-Sep-2021	n.a.	0,88	n.a.	n.a.	Resultados 2021	David López Sánchez
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

