

Ezentis

Resultados 1S14: Mejor de lo esperado

▶ EBITDA +109,9%

Ezentis ha presentado los resultados del 1S14 que se han situado por encima de nuestras estimaciones. Ventas: 108,2Mn€ (+41,7%) vs. ACFe 104,2Mn€; **EBITDA:** 6,1Mn€ (+109,9%) vs. ACFe 5,6Mn€; **Margen EBITDA:** 5,6% vs. ACFe 5,4%; **Bºneto:** -2,0Mn€ (n.a.) vs. ACFe -2,1Mn€.

▶ De los resultados destacamos:

1) Las ventas crecen un +41,7% como consecuencia principalmente de los cambios en el perímetro de consolidación por las adquisiciones realizadas en 2013 así como por la fuerte contratación en trimestres anteriores. **2) El EBITDA aumenta un +109,9%**, mejorando el **margen EBITDA hasta el 5,6%** vs. el 3,8% de 1S13. Este incremento tanto del EBITDA como del margen pone de manifiesto el éxito del proceso de reestructuración que está llevando a cabo la compañía. **3) La cartera de pedidos alcanza los 411Mn€** vs. 288Mn€ a 1S13 y en línea con los 407Mn€ a cierre de 2013. El ratio cartera de pedidos sobre ventas se sitúa en 2,0x. **4) El beneficio neto se sitúa en -2,0Mn€** vs. -19,6Mn€ de 1S13. **4)** Gracias a la ampliación de capital recientemente realizada, **Ezentis cierra el semestre con una posición de caja neta de 14,4Mn€** (ex deuda con administraciones y organismos públicos). **5) España:** registra un descenso de las ventas del -10,5%, aunque, gracias al plan de reestructuración y a los esfuerzos en control de costes, el margen EBITDA crece hasta el 9,2% vs. el 2,0% de 1S13. Dicho esto, el EBITDA aumenta un +317,1%. **6) Latinoamérica:** fuerte crecimiento en ventas (+49,2%) y en EBITDA (+97,0%) gracias principalmente a los cambios en el perímetro de consolidación y a pesar del impacto negativo de la depreciación de las divisas. Destaca la mejora del margen EBITDA desde el 4,1% de 1S13 hasta el 5,4% de 1S14.

▶ Perspectivas 2014

Estimamos una aceleración de los crecimientos en el 2S14 por: **1)** impacto más favorable de las divisas y **2)** consolidación de las compras realizadas tanto en 2013 como en 2014. En este sentido, cabe recordar que el pasado mes de junio la compañía Ezentis cerró la adquisición del 100% **del Grupo de Servicios Networks Test**, incluyendo Networks Test, S.L., Estimamos que esta adquisición aportará en 2014 alrededor de 7,5Mn€ de ventas y 0,8Mn€ a nivel de EBITDA

▶ Valoración e impacto en la cotización

Buenos resultados por encima de lo esperado que deberían recogerse de forma positiva en la cotización del valor. **Mantenemos nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo de 0,93€/acción.**

Información anual

(Mn€)	Real	1S14	
		ACF	vs. 1S13
Ventas	108,2	104,2	41,7%
EBITDA	6,1	5,6	109,9%
Margen EBITDA (%)	5,6	5,4	48,1
EBIT	3,1	2,6	284,7%
Margen EBIT (%)	2,9	2,5	171,4
Beneficio neto atribuible	-2,0	-2,1	n.a.
Margen neto (%)	-1,9	-2,0	n.a.

Fuente: Compañía y Análisis ACF

César Sánchez-Grande

csgbergon@ahorro.com

EZE SM / EZE.MC

Precio actual (31/07/2014): **0,72€**
 Precio objetivo (12/14): **0,93€**

Recomendación **COMPRAR**

CERTIFICACION DE ANALISTAS

Los siguientes analistas certifican por la presente que las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente sus opiniones personales: César Sánchez-Grande.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por ACF e, indirectamente, los resultados del Grupo Ahorro Corporación, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La entidad responsable de la elaboración de este documento, así como de los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, es Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF") filial del Grupo Ahorro Corporación sometida a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en su Registro oficial con el número 24.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene/n una titularidad directa o indirecta de una participación igual o superior al 1% del capital social emitido de la/s entidad/es emisora/s y que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

La entidad/es emisora/s que es/son objeto de análisis poseen una participación igual o superior al 5% del capital social de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

Otros intereses financieros de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación a destacar: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene suscritos contratos de liquidez con la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n recibido compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe, no habiendo implicado en ningún caso revelación de información comercial confidencial alguna: No aplicable.

En los próximos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación esperan recibir o intentarán obtener compensación por la prestación de servicios de banca de inversiones de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

El Grupo Ahorro Corporación tiene establecidos procedimientos de actuación internos, medidas de control y normas de conducta para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad de forma que se garantice que cada una de éstas tome de manera autónoma sus decisiones y, asimismo, se eviten conflictos de interés, tales como barreras de información, independencia del Departamento de Análisis, tratamiento de información privilegiada de acuerdo con lo establecido en el art. 83,1 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1333/2005, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado y elaboración de recomendaciones.

SISTEMA DE RECOMENDACIONES

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg y Facts et.

Los precios objetivo y recomendaciones se establecen de acuerdo a la evolución esperada hasta el final del año natural. A partir del mes de septiembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja. Las recomendaciones son absolutas y fundadas. Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Mantener, Potencial de revalorización cercano a cero en el horizonte definido (final de año corriente o posterior). En el caso de las compañías pertenecientes al universo de Micro Caps, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior).

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por parte de ACF, hay un 42,9%% de recomendaciones de Comprar, un 34,9%% de recomendaciones de Mantener y un 22,2%% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios de banca de inversiones, hay un 0,0%% de recomendaciones de Comprar, un 0,0%% de recomendaciones de Mantener y un 0,0%% de recomendaciones de Vender.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, se facilita sólo a efectos informativos sin constituir asesoramiento en materia de inversión, por lo que en ningún momento se puede entender que constituye una recomendación personalizada al inversor que acceda al presente documento.

Todas las opiniones y estimaciones que figuran en el presente informe constituyen la opinión técnica personal del analista en la fecha de su emisión, y pueden ser modificadas sin previo aviso. El acierto por parte del analista en recomendaciones pasadas no garantiza el éxito de las futuras.

Bajo ninguna circunstancia deberá entenderse que el presente informe constituye una oferta de compra, venta, suscripción o negociación de valores o de otros instrumentos. Cualquier decisión de compra o venta por parte del receptor sobre valores emitidos por la/s Compañía/s objeto de este informe de análisis, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto correspondiente a dichos valores registrado en la CNMV –disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras de los citados valores–.

El inversor que acceda al presente documento deberá tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. Cualquier decisión de inversión sobre los mismos deberá adoptarse de acuerdo al propio criterio del inversor y/o de los asesores que éste considere oportunos.

ACF o las Entidades del Grupo Ahorro Corporación no asume(n) responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de ACF u otra entidad del Grupo Ahorro Corporación pueden proporcionar opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte del presente documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, (ii) difundida o redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de ACF.

Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, Reino Unido y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

ACF International, Inc, miembro de FINRA / SIPC distribuye este documento en Estados Unidos y, por tanto, acepta toda la responsabilidad sobre su contenido. Cualquier inversor de Estados Unidos que desee realizar transacciones en el/los valores objeto del presente informe sólo podrá hacerlo contactando con un representante de ACF International, Inc, y nunca a través de alguna de las compañías afiliadas en el extranjero, incluyendo la encargada de la elaboración del análisis, Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.

Paseo de la Castellana, 89
28046 MADRID
☎ 915 869 450
Fax 915 971 995 y 915 558 175
acanalisis@ahorro.com

Avda. Diagonal, 640, 1ºD
08017 BARCELONA
☎ 933 662 400
Fax 933 662 401

For U, S, Investors:
ACF International Inc,
MEMBER: FINRA / SIPC
*(A wholly owned subsidiary of
Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A.)*

50 Congress Street, Suite 6
BOSTON, MA 02109
☎ 617 523-3295
Fax 617 523-3463