

# Ezentis

## Resultados 2014: Mejores de lo esperado

### ▶ EBITDA +247,3%

**Ezentis ha presentado los resultados de 2014 que se han situado por encima de nuestras estimaciones y las del consenso de mercado a nivel de EBITDA. Ventas:** 257,3Mn€ (+72,9%) vs. ACFe 246,7Mn€ y consenso 235,0Mn€; **EBITDA:** 15,3Mn€ (+247,3%) vs. ACFe 12,7Mn€ y consenso 11,4Mn€; **Margen EBITDA:** 5,9% vs. ACFe 5,2% y consenso 4,9%; **Bºneto:** -7,4Mn€ (n.a.) vs. ACFe 0,4Mn€ y consenso -4,4Mn€.

### ▶ De los resultados destacamos:

**1) Consideramos positivamente en el 4T14 estanco** en el que la compañía ha obtenido un EBITDA de 8,5Mn€ y un margen del 10,9% por la dilución de los costes de arranques de los proyectos. Cabe destacar que en el 4T14 la compañía ha conseguido volver a números negros en beneficio neto de 0,4Mn€ desde 2006.

**2) Las ventas crecen un +72,9%**, como consecuencia principalmente de los cambios en el perímetro de consolidación y por la fuerte contratación obtenida tanto en 2013 como en lo que llevamos de 2014. La evolución de las divisas ha tenido un impacto negativo de 20Mn€. **2) El EBITDA aumenta un 247% hasta 15,3Mn€** a pesar de 2,6Mn€ de costes incurridos en el 3T14 por la puesta en marcha de los contratos y de 0,8Mn€ relacionados con el crecimiento inorgánico.

El margen EBITDA continúa creciendo y alcanza el 5,9%, destacando el 10,9% del 4T14 que, aunque no lo consideramos recurrente para 2015, disipan las dudas acaecidas en el 3T14 por los fuertes gastos no recurrentes por la puesta en marcha de determinados contratos. **3) La cartera de pedidos alcanza los 423Mn€** vs. 407Mn€ de cierre de 2013, situando el ratio sobre ventas en 1,6x. En el 4T14, la contratación se sitúa en niveles bajos de alrededor de 17Mn€ por el inicio de la temporada de vacaciones en Latinoamérica. En el conjunto del año, la contratación se ha situado en 298Mn€, lo que implica un ratio sobre ventas 1,2x.

**4) El beneficio neto se sitúa en -7,4Mn€**, destacando que en el 4T14 la compañía ha registrado beneficio neto de 0,4Mn€. **5) Ezentis cierra con una posición de deuda bancaria neta de 19,4Mn€** (ex deuda con administraciones y organismos públicos) vs. 23,5Mn€ de 2013. Esta cifra no se ha visto reducida en un mayor importe por el inicio de determinados proyectos. Estimamos que la deuda neta (incluyendo la deuda con las administraciones públicas) se ha reducido hasta alrededor de 31/32Mn€ vs. los 39/40Mn€ de 2013. **6) España:** registra un aumento de las ventas del +36% como consecuencia de la consolidación de Network Test. El EBITDA crece un +283% hasta los 0,4Mn€ gracias también al plan de reestructuración y a los esfuerzos en control de costes. **7) Latinoamérica:** fuerte crecimiento en ventas (+83%) y en EBITDA (+73%), gracias principalmente a los cambios en el perímetro de consolidación y a pesar del impacto negativo de la depreciación de las divisas. En términos constantes, las ventas crecen un +99% y el EBITDA un +90%.

### ▶ Perspectivas 2015

**Estimamos un buen ejercicio 2015 por: 1) impacto más favorable de las divi-**

#### Información trimestral

(Mn€)	4T14		2014		% inc.
	Real	Real	ACFe	Cons	
Ventas	81,5	257,3	246,7	235,0	72,9
EBITDA	8,5	15,3	12,7	11,4	247,3
Margen EBITDA (%)	10,4	5,9	5,2	4,9	100,9
EBIT	8,1	8,1	6,5	2,6	-774,7
Margen EBIT (%)	9,9	3,1	2,6	1,1	-490,3
Beneficio neto atribuible	0,3	-7,4	0,4	-4,4	-82,0
Margen neto (%)	0,4	-2,9	0,2	-1,9	-89,6

Fuente: Compañía y Análisis ACF

**César Sánchez-Grande**

csgbergon@ahorro.com

### EZE.MC/ EZE SM

Precio actual (26/02/15): **0,86€**  
 Precio objetivo (12/15): **0,97€**

Recomendación **COMPRAR**

sas, **2)** consolidación a año completo de las compras realizadas tanto en 2013 como en 2014 y **3)** aportación de los contratos iniciados en 2014.

► **Valoración e impacto en la cotización**

Resultados mejores de lo esperado que debería tener un impacto positivo en la cotización del valor. **Mantenemos nuestra recomendación de Comprar con precio objetivo de 0,97€/acción.**

## **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 tomas 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 Factset.

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 45,3% de recomendaciones de Comprar, un 41,3% de recomendaciones de Mantener y un 13,3% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios de banca de inversiones, hay un 0% de recomendaciones de Comprar, un 0% de recomendaciones de Mantener y un 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

---