

Ezentis ha publicado resultados del 1T 2015. Las cifras han sido

	1T14	1T15	%
Ventas	50,90	74,89	47,1%
Ebitda	2,68	4,29	60,2%
Margen	5,27%	5,73%	466pp
Ebit	1,20	1,82	52,5%
Margen	2,3%	2,4%	3,6%
Rtdo financiero	-3,77	-2,33	
Extraordinarios	3,17	-0,02	
BAI	1,22	-1,16	na
B neto	-1,20	0,08	na

\*Fuente: Ezentis,Intermoney Valores

#### Como hecho positivo destacamos:

- la **buena evolución de la parte alta de la cuenta de resultados** tras el crecimiento orgánico contratado en 3T14. Los ingresos han aumentado un 47% con especial énfasis en la obtención de resultado positivo en España (donde los ingresos han sido de 6,7Mn€, aumentando un +89% y los márgenes han ascendido al 9,8% en Ebitda), como consecuencia de la consolidación de Network Test.
- Especialmente reseñable la recuperación del margen Ebitda (de 466 pb), debido a la implementación de medidas de eficiencia y productividad. El avance es especialmente destacable, ya que se ha registrado en un periodo en el que el impacto de la estacionalidad del mercado latinoamericano (región que concentra más del 90% de la actividad del grupo) es elevado
- Es interesante recalcar la **reducción del peso de Argentina** en las ventas (22,2% vs 28% en 1T14) y el **aumento** del peso de **Brasil** (31,8% vs 25,8% en 1T14).
- Es relevante el hecho de que por **segundo trimestre consecutivo**, la compañía haya obtenido **beneficio neto positivo**, aunque en términos cuantitativos haya sido un importe pequeño. Esta magnitud se vio apoyada por un ingreso extraordinario de 3,174Mn€ procedente de impuestos pagados en exceso en Brasil, como consecuencia de la planificación fiscal que la compañía está llevando a cabo en el país.
- La **cartera de la compañía** asciende a **442 Mn €**, aumentando esta magnitud un 31% vs 1T14 y un 4,5% vs cierre de 2014. La cartera actual supone un ratio de 1,6x ventas de los últimos doce meses (en línea con el ratio de 1T14 de 1,7x)

Por el contrario hay que prestar atención a

- la evolución de los **resultados financieros**, que han aumentado un 62% (-3,8 Mn€ vs -2,3 Mn € en 1T14).

Si bien esto es así, hay que indicar que existe un impacto de en torno a 1,1 Mn € procedente de las diferencias de cambio por una operación intercompañía entre Brasil y Chile, lo cual tiene un impacto exclusivamente contable y no real. Atendiendo al resultado financiero puro y excluyendo lo anterior, los gastos se han reducido un 14% vs 1T14, ascendiendo a 2,0Mn€ vs 2,35 Mn € en 1T14. Esta reducción se ha producido gracias a una mejor optimización de la estructura de costes financiera.

b) Atentos a la evolución de la deuda, que ha aumentado significativamente vs 2014 y 1T14

	1T2014	1T2015	2014
Deudas con ent crédito	35,3	44,325	36,207
Otras deudas	33,076	27,468	30,749
efectivo	16,8	10,705	16,821
D neta	51,576	61,088	50,135

\*Fuente: Ezentis,Intermoney Valores

La explicación a este aumento de deuda se debe al crecimiento tan espectacular que ha mostrado la compañía en el último año y medio, que le ha llevado a tener que consumir caja y elevar en algunos casos, determinado tipo de endeudamiento. Esperamos que Ezentis siga tratando de disminuir esta partida en el medio plazo.

**Conclusión:** Los resultados muestran que la compañía sigue avanzando en las líneas maestras de su Plan Estratégico 2015-2017 con aumentos de diversificación tanto geográfica como por clientes, en una apuesta decidido por telecomunicaciones y electricidad en operación y mantenimiento de la red de infraestructuras básicas nos generan incertidumbres.

**La obtención de beneficio neto positivo y las expectativas de crecimiento de este ejercicio (gracias a su saludable cartera de obra) deberían apoyar la cotización.** Creemos que el año 2015 será clave para Ezentis, con avances en términos de crecimiento inorgánico que apuntalen el cumplimiento de sus objetivos de su P. E 2015-2017.

### RANKING DE RECOMENDACIONES DE IM VALORES SV

Cualquier compañía analizada por Intermoney valores sv, recibirá uno de las siguientes recomendaciones, que representan tan solo la visión personal de Intermoney valores sv respecto a una acción en concreto, desde un punto de vista estrictamente fundamental.

**COMPRAR:** se espera que el valor tenga un mejor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe superior al 10%-15%.

**MANTENER:** se espera que el valor tenga un comportamiento relativo similar al de su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe entre el 5%-10%.

**REDUCIR:** se espera que el valor tenga un peor comportamiento relativo que su índice de referencia, en un periodo de 12 meses, con un potencial de revalorización frente al precio actual a la fecha del informe inferior al 5%.

**Estos porcentajes son estimativos y orientativos y la recomendación puede oscilar, no ajustándose estrictamente a estos porcentajes, en función de elementos coyunturales y de tipología de sectores y valores, en función del criterio del analista.**

---

El presente informe refleja la opinión leal e imparcial de Intermoney valores sv con los destinatarios de la misma y recoge datos que consideramos fiables. Sin embargo, el hecho de que existan múltiples factores y variables de tipo económico, financiero, jurídico, político que afectan a la misma, que son por su propia naturaleza incontrolables e impredecibles y que el informe se elabora a partir de datos suministrados por fuentes sobre las que Intermoney valores sv no siempre tiene control y cuya verificación no siempre es posible, hace que Intermoney valores sv no garantice la corrección de la información. En consecuencia Intermoney Valores sv no asume responsabilidad alguna por los daños y perjuicios derivados de errores y/o incorrecciones o de la inexactitud en la información y opiniones suministradas. Los destinatarios tomarán la información recibida por Intermoney valores sv como una opinión más con las limitaciones que le afectan.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstas no han sido tomadas en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los destinatarios aceptan el hecho de que la información suministrada por Intermoney Valores sv no implica en ningún caso recomendación de compra o venta de instrumentos financieros o de cualquier otra operación financiera, por lo que Intermoney valores sv en ningún caso podrá ser objeto de reclamaciones por pérdida, daño, coste o gasto alguno derivado del uso de la información.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Intermoney valores sv. El destinatario será el único responsable de las consecuencias que se pudieran derivar de tales acciones, así como la salvaguarda de la información suministrada, debiendo tomar las medidas de seguridad apropiadas para la protección contra el acceso o difusión no autorizados.

El presente informe ha sido emitido conforme a la Legislación Española y, por lo tanto, su uso, alcance e interpretación deberán someterse a dicha Legislación.

Información adicional: Intermoney valores sv sa. T: 914 32 64 00. F: 914 32 64 52. Príncipe de Vergara, 131  
28002 Madrid.

**Intermoney Valores es una entidad inscrita en el Registro Oficial de Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera de la CNMV. Nº de registro oficial: 169.**

© Intermoney Valores sv.

**INTERMONEY VALORES SV**  
Director General: Javier de la Parte

**DEPARTAMENTO DE TRADING Y VENTAS INSTITUCIONALES RENTA VARIABLE**  
**+34 91 432 64 35**

Director: Eduardo Moreno (emoreno@grupocimd.com)  
Ainhoa Pérez (aperez@grupocimd.com)  
Carmen Martín (carmenm@grupocimd.com)  
Javier Soto (jsoto@grupocimd.com)  
Maite Franco (mfranco@grupocimd.com)  
Juan Pérez (juanperez@grupocimd.com)  
Enrique Aparicio (eparicio@grupocimd.com)  
Jaime Nicolás (jnicolas@grupocimd.com)  
Juan San José (jsanjose@grupocimd.com)  
Pedro Guinea (pguinea@grupocimd.com)  
Javier López Medina (jlopez@grupocimd.com)  
Rubén Sánchez (rsanchez@grupocimd.com)

**DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS**  
**+34 91 432 64 61**

Directora: Esther Martín Figueroa (emartin@grupocimd.com)  
Álvaro Navarro (anavarro@grupocimd.com)  
Antonio Pausa (apausa@grupocimd.com)  
Elena Fernández (elenafernandez@grupocimd.com)  
Virginia Pérez (vperez@grupocimd.com)