

# Ezentis

## Año de crecimiento orgánico

### ► Tesis de inversión

El objetivo final de Ezentis es liderar el proceso de consolidación en el sector de mantenimiento de infraestructuras en Latinoamérica, para poder dar un servicio multi-regional a los principales operadores de telecomunicaciones y de electricidad. Para lograrlo, la compañía cuenta ya con una plataforma consolidada que le permitirá apalancarse en las nuevas adquisiciones, para completar su presencia en los 6 grandes países de Latinoamérica. Dicho esto, el crecimiento inorgánico es crucial para el éxito del plan estratégico del grupo. En este sentido, esperamos que en los próximos trimestres, **la compañía anuncie nuevas adquisiciones en Latinoamérica**, que amplíen su presencia en este mercado. Para realizar estas adquisiciones, **consideramos positivo que gracias a la generación de flujo de caja libre, Ezentis puede financiar estas adquisiciones mediante apalancamiento**, sin necesidad de realizar una ampliación de capital.

Por otro lado, esperamos un crecimiento orgánico significativo, gracias a un mejor posicionamiento geográfico de la compañía. **Bajo este escenario establecemos una recomendación de COMPRAR con un precio objetivo de 1,06€/acción.**

### ► Perspectivas 2015/2016

Estimamos que 2015 será el ejercicio en el que el crecimiento vendrá principalmente vía orgánico, por la materialización de los contratos ganados en 2013 y 2014. Además, la contabilización de los costes de arranque de los nuevos contratos durante 2014, hará que en 2015 veamos una mejora de los márgenes del grupo. En este sentido, **esperamos un crecimiento de las ventas y del EBITDA del +60,0% y del +126,0%**, respectivamente, situando el margen EBITDA en el 8,5% vs. el 6,1% de 2014. Para 2016, prevemos una consolidación en los resultados de la contratación de años anteriores, por lo que esperamos un crecimiento de las ventas del +31,9% y del +39,0% en EBITDA hasta situar el margen sobre ventas en el 9,0%, cerca del objetivo de la compañía del 10,1% en 2017.

### ► Catalizador a corto plazo ▲

La **adjudicación de contratos**, así como **las publicaciones de resultados**, en los que deberemos ver avances en línea de la consecución de los objetivos del plan estratégico, serán los principales catalizadores del grupo.

**César Sánchez-Grande**

csgbergon@ahorro.com

## EZE SM / EZE.MC

 Precio actual (19/5/15): **0,81€**

 Precio objetivo (12/15): **1,06€**
**Recomendación** **COMPRAR**

### Principales magnitudes

(Mn€)	2014	2015e	2016e	2017e
Bº neto atribuible	-7,4	9,5	16,9	21,2
% inc.	-82,0	n.a.	78,6	25,0
EBITDA	15,2	34,4	47,8	55,6
% inc.	245,8	126,0	39,0	16,4
BPA (€)	-0,04	0,04	0,07	0,09
% inc.	-89,0	n.a.	78,6	25,0
DPA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER (x)	n.a.	19,6	11,0	8,8
VE/EBITDA	9,7	5,9	4,2	3,3
Rentab. divdo. (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/VC (x)	4,9	4,4	3,2	2,4

Nº acciones (Mn)	230,8	Vol. día (Mn€)	0,9
Capitalización (Mn€)	186,3	Free-float (%)	86,6

Fuente: Bloomberg y Análisis ACF

### Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	3,6	-4,5	-8,5
Relativo	2,7	-10,8	-17,7

**Descripción de la compañía**

Ezentis es una compañía centrada en el desarrollo de proyectos de consultoría, planificación, diseño, ingeniería, implantación, gestión y mantenimiento de redes de distribución en los sectores principales de telecomunicaciones, electricidad, aguas, gas y petróleo, principalmente para la llamada "última milla".

Fuente: Compañía y Análisis ACF

**Principales accionistas**

Manuel García-Durán:	13,37%
PREMATT:	5,00%
Autocartera:	0,73%

Fuente: CNMV, Compañía y Análisis ACF

**Principales magnitudes**

(Mn€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Ventas</b>	<b>191,1</b>	<b>145,7</b>	<b>248,9</b>	<b>397,8</b>	<b>524,6</b>	<b>588,5</b>
% inc.	0,2	-23,8	70,9	59,9	31,9	12,2
Coste de las mercancías vendidas	-64,8	-46,4	-60,2	-89,9	-118,1	-131,9
<b>Margen bruto</b>	<b>126,3</b>	<b>99,2</b>	<b>188,7</b>	<b>307,9</b>	<b>406,5</b>	<b>456,5</b>
% Margen bruto/Ventas	66,1	68,1	75,8	77,4	77,5	77,6
Costes de explotación	-113,2	-94,8	-173,5	-273,5	-358,7	-401,0
<b>EBITDA</b>	<b>13,0</b>	<b>4,4</b>	<b>15,2</b>	<b>34,4</b>	<b>47,8</b>	<b>55,6</b>
% inc.	34,7	-66,2	245,8	126,0	39,0	16,4
% EBITDA/Ventas	6,8	3,0	6,1	8,6	9,1	9,4
Amortización del inmovilizado	-4,0	-11,8	-8,3	-9,1	-10,1	-10,4
<b>EBIT</b>	<b>9,0</b>	<b>-7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>25,2</b>	<b>37,7</b>	<b>45,2</b>
% inc.	39,2	n.a.	n.a.	267,6	49,5	19,9
% EBIT/Ventas	4,7	-5,1	2,8	6,3	7,2	7,7
Resultado financiero	-8,7	-9,0	-12,5	-10,5	-11,1	-11,9
Puesta en equivalencia	-16,5	-15,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros resultados	-0,9	-6,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>-17,1</b>	<b>-38,4</b>	<b>-5,7</b>	<b>14,7</b>	<b>26,6</b>	<b>33,3</b>
Impuesto de sociedades	-1,2	-2,1	-0,7	-4,3	-7,8	-9,8
Minoritarios	-1,2	-0,5	-0,9	-1,0	-1,8	-2,3
<b>Beneficio neto atribuible</b>	<b>-19,4</b>	<b>-40,9</b>	<b>-7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>16,9</b>	<b>21,2</b>
% inc.	-51,8	110,2	-82,0	n.a.	78,6	25,0
<b>Beneficio neto ajustado</b>	<b>-19,4</b>	<b>-40,9</b>	<b>-7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>16,9</b>	<b>21,2</b>
% inc.	-51,8	110,2	-82,0	n.a.	78,6	25,0
<b>Estado de flujo de caja</b>						
Cash flow neto	-15,4	-29,1	1,0	18,6	27,0	31,5
% inc.	-58,5	88,6	n.a.	n.a.	44,9	16,8
Variaciones de NOF	-5,2	-4,6	-8,4	-26,3	-12,4	-9,5
Capex	-4,4	-15,4	-47,6	-36,7	-21,0	-7,0
Cash flow libre	-25,1	-49,1	-55,0	-44,4	-6,4	15,1
Remuneración al accionista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras variaciones de deuda	31,6	52,3	62,4	10,4	8,9	4,4
<b>Balance</b>						
Activo fijo neto	51,2	53,7	71,6	99,2	110,1	106,7
Inmovilizado financiero	42,4	32,9	35,6	35,6	35,6	35,6
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-13,6	-9,0	-0,6	25,7	38,1	47,6
Otros activos/(pasivos) neto	-58,5	-64,5	-54,1	-64,9	-74,0	-78,7
<b>Capital empleado</b>	<b>21,5</b>	<b>13,1</b>	<b>52,6</b>	<b>95,6</b>	<b>109,8</b>	<b>111,3</b>
Recursos propios	-9,0	-13,8	33,2	42,1	58,5	79,2
Minoritarios	3,7	3,4	3,3	3,4	3,7	4,0
Deuda financiera neta	26,8	23,5	16,1	50,1	47,6	28,1
<b>Endeudamiento (x)</b>						
Deuda financiera neta/Capital empleado	1,2	1,8	0,3	0,5	0,4	0,3
Deuda financiera neta/EBITDA	2,1	5,4	1,1	1,5	1,0	0,5
EBIT/Resultado financiero	1,0	-0,8	0,6	2,4	3,4	3,8
Nº empleados	4.179	4.245	8.101	8.263	8.428	8.597

Fuente: Compañía y Análisis ACF

**Evolución ratios bursátiles**

(€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
<b>BPA (€)</b>	-0,22	-0,34	-0,04	0,04	0,07	0,09
% inc.	-59,7	52,4	-89,0	n.a.	78,6	25,0
<b>CFPA (€)</b>	-0,18	-0,24	0,01	0,08	0,12	0,14
% inc.	-65,3	36,8	n.a.	n.a.	44,9	16,8
<b>DPA (€)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>VC/acción (€)</b>	-0,10	-0,10	0,14	0,18	0,25	0,34
% inc.	n.a.	-1,5	n.a.	27,0	39,0	35,3
<b>ROE (%)</b>	216,2	295,9	-22,2	22,5	29,0	26,8
<b>Precio (€)</b>						
Máximo	0,5	1,4	0,7	1,1	-	-
Mínimo	1,0	1,6	0,6	0,6	-	-
Último	0,5	1,4	0,7	0,8	0,8	0,8
<b>Nº de acciones (Mn)</b>						
Media anual	87,4	120,6	196,6	230,8	230,8	230,8
Fin ejercicio	88,9	138,5	230,8	230,8	230,8	230,8
<b>Capitalización bursátil (Mn€)</b>						
Media anual	47,6	168,3	139,4	186,3	186,3	186,3
Fin ejercicio	48,4	193,3	163,7	186,3	186,3	186,3
<b>PER (x)</b>						
Máximo	-	-	-	26,3	-	-
Mínimo	-	-	-	13,9	-	-
Último	-	-	-	19,6	11,0	8,8
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>P/CF (x)</b>						
Máximo	-	-	141,1	13,4	-	-
Mínimo	-	-	113,1	7,1	-	-
Último	-	-	140,7	10,0	6,9	5,9
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Rent. Dividendo (%)</b>						
Máxima	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
Mínima	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
Última	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>P/VIC (x)</b>						
Máximo	-	-	4,9	5,9	-	-
Mínimo	-	-	4,0	3,1	-	-
Último	-	-	4,9	4,4	3,2	2,4
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Volatilidad</b>						
10 d.	18,4	71,7	23,6	-	-	-
30 d.	47,5	69,4	31,8	-	-	-
60 d.	42,0	59,5	32,5	-	-	-
90 d.	40,4	60,0	34,6	-	-	-
180 d.	40,7	53,7	44,6	-	-	-
200 d.	42,5	53,0	43,1	-	-	-
360 d.	55,9	47,8	45,8	-	-	-

Fuente: Compañía y Análisis ACF

**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 47,7% de recomendaciones de Comprar, un 40,0% de recomendaciones de Mantener y un 12,3% 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

Passeig de Gràcia, 74.  
**08008 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

---