

## EZENTIS - Resultados del 1S15

Analista: Esther Martín

31/107/2015

**Ezentis publicó positivas cifras de resultados del 1S15, por encima de nuestras estimaciones y las del consenso de analistas**

Miles €	1S14	1S15	%	IMV e
Ingresos	108.166,0	155.593,0	43,8%	150.233,0
Ebitda	6.085,0	11.426,0	87,8%	9.014,0
M. Ebitda	5,6%	7,3%		6,0%
Ebit	3.128,0	6.330,0	102,4%	5.123,0
M. Ebit	2,9%	4,1%		3,4%
BAI	-1.913,0	1.943,0	n.a	813,0
B neto	-2.007,0	-537,0	73,2%	-1.245,0

\*Fuente: Intermoney Valores, Ezentis

### Destacamos:

- Fuerte **crecimiento de los ingresos**, que aumentan un 44% hasta los 155 Mn €, principalmente como consecuencia del crecimiento orgánico de la compañía. Si bien Latinoamérica continua representando en torno al 92% de las ventas totales del Grupo, es importante señalar el aumento de los ingresos en España (+86%), como consecuencia de la adquisición del Grupo Network Test el pasado ejercicio.
- Aumento del resultado operativo bruto (+88%), al que ha contribuido también el crecimiento en España (el Ebitda aumenta en nuestro país un 100%).  
Es importante señalar la **mejora del margen Ebitda, que es de 170 pb** respecto a 1S 14, alcanzando el **7,3%, gracias a las políticas de contención de costes de la compañía**. El Ebit mejora un 102% hasta alcanzar los 6,3 Mn €.
- Consideramos muy significativo el hecho de que el Grupo haya alcanzado **beneficio antes de impuestos positivo** (de 1,9 Mn€) frente a las pérdidas del mismo periodo del ejercicio anterior. Esto se ha conseguido, pese a que el Grupo ha tenido que soportar unas diferencias negativas de cambio de -1,7 Mn € frente a los 0,018 Mn € positivos obtenidos en el 1S14.
- El **beneficio neto ha estado muy cerca del break-even**, con un resultado negativo de 0,5Mn € frente a los más de 2 Mn € de pérdidas del 1S14, lo que supone una mejora de más del 73%
- La **cartera de obra** asciende a 477 Mn € lo cual supone un ratio de 1,6x ventas de los últimos doce meses, en línea con el ratio del 1S14. Este volumen de cartera aporta visibilidad a los resultados de la compañía en el corto plazo.
- Se aprecia un **repunte del 13% en la deuda neta** (hasta los 56,9 Mn € vs 50, 1 Mn € del 1S14) consistente con el fuerte plan de crecimiento previsto del Grupo, dada su condición de casi *start-up*.
- Mejora del periodo medio de cobro** de la compañía de 8 días vs 1s14.

**Cifras positivas, mejores de lo estimado que acercan a la compañía al cumplimiento de los objetivos contemplados en su Plan Estratégico 2014-2017.**

De cara a las perspectivas para este ejercicio, esperamos que la integración de la reciente compra de Ability (consolidará previsiblemente en el 4T15) aportará mayor crecimiento tanto en Ingresos como en Ebitda, así como mejoras a nivel de márgenes operativos.

La obtención del crédito de 126 Mn € con Highbridge Principal Strategies (JPMorgan) el pasado mes de Junio supone también una **reestructuración importante del balance** de la compañía, que extenderá los vencimientos de la deuda actual del Grupo, optimizando su estructura de capital. Esto se reflejará en los próximos trimestres en una mayor generación de caja y en una mejora del resultado neto, debido, entre otras cosas, a la notable reducción esperada en la partida de gastos financieros.

Ezentis está siendo capaz de presentar cifras de resultados cada vez más sólidas y saludables, tanto en términos de crecimiento de ingresos como de rentabilidad operativa. Esto, unido a un balance mucho más optimizado, una elevada cartera de obra que aporta visibilidad a corto plazo y las claras perspectivas de mejora a corto plazo, tanto de resultados como de generación de flujo de caja (gracias a la compra de Ability y a la firma del acuerdo con Highbridge) nos hacen seguir confiando en la compañía como una apuesta de inversión a medio plazo.

El mercado sigue sin reconocer la mejoría experimentada por la compañía en términos fundamentales (tanto en términos de cuenta de resultados, como de optimización de balance, eliminación del riesgo de ampliación de capital, etc.).

**Nuestra recomendación sobre Ezentis es COMPRAR, precio objetivo 1,52€/acción**

### **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. C/ 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@grupocid.com)  
Juan San José (jsanjose@grupocimd.com)  
Pedro Guinea (pguinea@grupocimd.com)  
Javier López Medina (jlopez@grupocimd.com)  
Rubén Sánchez (rsanchez@grupocimd.com)  
Jaime Nicolás (jnicolas@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 (efernandez@grupocimd.com)  
Virginia Pérez Repes (vperez@grupocimd.com)