

## Resultados 2015: en línea en EBITDA

### ▶ EBITDA +87,8%

**Ezentis ha presentado los resultados de 2015 que han estado en línea con nuestras estimaciones en términos operativos. Ventas:** 303,6Mn€ (+18,0%) vs. 300,6Mn€ ACFe y 346,4Mn€ consenso; **EBITDA:** 24,4Mn€ (+59,7%) vs. 25,3Mn€ ACFe y 28,1Mn€ consenso; **Margen EBITDA:** 8,0% (5,9% 2014) vs. 8,4% ACFe y 8,1% consenso; **Bºneto:** -10,9Mn€ (n.a.) vs. -6,4Mn€ ACFe y 0,3Mn€ consenso.

### ▶ De los resultados destacamos:

**1) Las ventas crecen un +18,0%**, como consecuencia del buen comportamiento en todos los mercados principales de la compañía (Brasil +24%, Chile +29%, Argentina +5%, Perú +15%, España +26%, Colombia +153% y Caribe -18%), gracias a la fuerte contratación en los años anteriores. Las ventas en Latinoamérica representan un 92% del total de la cifra de ingresos del grupo. El área de telecomunicaciones representa un 71,6% de las ventas, seguido de electricidad con un 20,7% y el resto de actividades (tecnología, gas, petróleo, minería y gestión de aguas) con un 7,7%. **2) Destacamos muy positivamente la contratación en 2015 que se eleva hasta los 445,8Mn€**, lo que implica un ratio sobre ventas de 1,5x. De esta forma, **la cartera de pedidos se sitúa en 539,6Mn€**, 1,8x ventas. **3) El EBITDA aumenta un +59,7%, muy por encima de la cifra de ventas**, poniendo de manifiesto la capacidad de la compañía en mejorar la eficiencia de las operaciones. En este sentido, **cabe destacar positivamente el aumento del margen EBITDA** hasta el 8,0% vs. 5,9% de 2014, subrayando que en el 4T15 estanco se eleva hasta el 10,7%. El margen en Latinoamérica se sitúa en el 11,6%. **4) La compañía sigue en pérdidas a nivel de beneficio neto de -10,9Mn€**, aunque incluyen no recurrentes de -5,7Mn€ y -3,3Mn€ de mayores diferencias por tipo de cambio. **5) La deuda neta aumenta hasta los 78,4Mn€** vs. 50,1Mn€ de 2014, derivado del pago de Vértice 360 (7,5Mn€), de cobertura de divisas (+3,7Mn€) así como por inversiones adicionales en nueva flota.

### ▶ Guidance 2017: ajustado por la divisa

**La compañía ha ajustado el guidance 2017 tras las fuertes depreciaciones de las divisas Latinoamericanas.** Además, debemos puntualizar que en la presentación del plan estratégico se tomaron tipos de cambio constantes (diciembre 2013) a la hora de realizar las estimaciones 2017. Para las nuevas estimaciones de 2017 la compañía ha tomado el consenso de Bloomberg a febrero de 2016. **De esta forma, prevé unas ventas 2017 de 551Mn€ (vs. 656Mn€ anteriores), EBITDA 55Mn€ (vs. 67Mn€ anteriores) y Bºneto de 19Mn€ (vs. 32Mn€).** Debemos señalar que este ajuste del guidance no debe considerarse un profit warning puesto que se realiza para adecuar las previsiones al escenario de actual de divisas.

### ▶ Perspectivas 2016

**Consideramos que 2016 será un ejercicio en el que Ezentis se centrará:** **1-** crecimiento orgánico garantizado por la cartera de pedidos, **2-** elevada visibilidad en el 1S16, **3-** renovaciones de contratos en 2S16, **4-** confirmación de los márgenes, **5-** sólida cartera de pedidos para 2017, **6-** crecimiento inorgánico más racional (no incluido en estimaciones), y **7)** niveles de endeudamiento razonables y disipación de riesgos (circulante, deuda con administraciones públicas y Vertice 360). La compañía realizará un webcast a las 11:00 CET ([www.ezentis.es](http://www.ezentis.es)).

### ▶ Valoración e impacto en la cotización

Estimamos que la compañía cuenta con un atractivo potencial de crecimiento con lo que tienen actualmente en cartera y que no ha sido recogido en la cotización del valor. **Dicho esto, mantenemos nuestras recomendación de COMPRAR con precio objetivo de 0,83€/acción.**