

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).

► 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.**