

"Small & Mid Caps" España

Principales recomendaciones

► Un comienzo de 2016 no apto para cardíacos...

Desde que publicamos el último informe el pasado 30 de noviembre de 2015, la bolsa española ha sufrido una **fuerte volatilidad**, afectada por la presencia de **muchos frentes de incertidumbre abiertos** (elecciones generales el 20D en España, materias primas, precio del petróleo, Latinoamérica, tipos de interés y de cambio). A pesar de ello, **los valores de pequeña capitalización se comportaron mejor que los "Blue chips"**. En este sentido, **destacamos muy positivamente nuestra cartera de valores recomendados, que desde noviembre de 2015 se revalorizó un +5,1%**, muy por encima del -13,0% del Ibex 35, el Ibex Medium Caps (-8,1%) y el Ibex Small Caps (-4,5%). **En los primeros 5 meses de 2016 nuestra cartera se ha revalorizado un +9,6%, también muy por encima del resto de índices de referencia** (-5,3% del Ibex 35, -6,3% del Ibex Medium Caps y el -0,3% del Ibex Small Caps).

► Cartera de valores: optamos por la calidad para el 2S16

Una vez se van disipando poco a poco las incertidumbres mencionadas anteriormente, **nuestro criterio de selección de valores para el 2S16 se basa principalmente en valores sólidamente posicionados en su sector**, a lo que se unen otros argumentos puntuales como **la fortaleza financiera, el apalancamiento al ciclo en España, la recuperación en Latinoamérica, la cartera de productos, sostenibilidad de márgenes y las favorables perspectivas en el medio plazo**.

► Ampliamos el universo de cobertura

Los valores que incluimos en esta guía de Small & Mid Caps cumplen los siguientes requisitos: **1) su valor bursátil no sobrepasa los 5.000Mn€.** **2) Son compañías que no forman parte de los sectores bancario / asegurador, energía / eléctricas, y construcción.** **Los principales cambios en el universo de cobertura de esta guía con respecto a lo publicado en noviembre de 2015 son los siguientes: 1) cesamos la cobertura de Abengoa; 2) incluimos a Cellnex, Dominion, Faes Farma, Parques Reunidos, Talgo y Telepizza.**

Con estos cambios, **nuestra guía queda compuesta por 48 valores** (5 más que en noviembre de 2015), que consideramos despiertan mayor interés para el inversor dentro del universo de Small & Medium Caps, de los cuales 7 pertenecen al selectivo Ibex 35.

► 56% de los valores con recomendación de COMPRAR

De los 48 valores incluidos en esta guía **el 56% tienen una recomendación de Comprar** (vs. el 49% del informe de noviembre de 2015), **el 23% de Mantener** (vs. 28% anterior), **el 19% de Vender** (vs. 21% anterior) y el 2% En revisión (vs. 2% anterior).

► Cartera modelo Small & Mid Caps

Nuestra cartera modelo queda compuesta por los siguientes valores: **CAF, CIE Automotive, DIA, Dominion, Euskaltel, Ezentis, Fluidra, Hispania, Miquel y Costas, Prosegur y Rovi.**

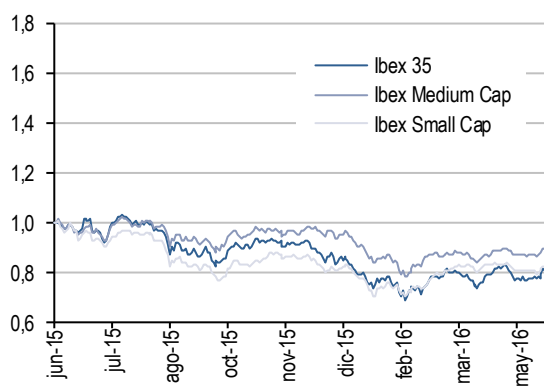
Departamento de Análisis

Cartera fundamental

31-may-16	Precio (€)	Evolución (%)			
		1d	1m	YTD	1 año
CAF	291,80	-0,4	2,7	14,2	-0,8
CIE Automotive	16,70	0,5	5,9	9,2	17,8
DIA	5,38	-1,3	10,9	-1,3	-23,8
Dominion	2,69	-1,8	-2,2	-	-
Euskaltel	9,05	0,7	-5,9	-21,8	-
Ezentis	0,43	0,0	0,7	-0,2	-46,3
Fluidra	4,06	6,4	5,7	29,7	27,9
Hispania	11,93	3,0	0,0	-2,3	-6,6
Miquel y Costas	36,55	-0,9	2,7	5,0	7,6
Prosegur	5,44	0,7	7,7	29,6	11,4
Rovi	14,50	0,0	-1,8	0,4	-5,6

Fuente: Análisis ACF

Evolución bursátil



Fuente: Bloomberg

Cartera fundamental

31-may-16	Cap. Bur.	VE /	Crec.	ReTAB.	
Valores	(Mn€)	PER	EBITDA BPA (%)	Div. (%)	
CAF	992	16,4	8,1	48,3	1,8
CIE Automotive	2.154	13,9	7,3	20,3	1,8
DIA	3.346	15,4	7,3	-28,1	3,9
Dominion	442	18,9	5,6	-8,3	0,0
Euskaltel	1.374	7,9	7,0	0,0	5,4
Ezentis	100	25,9	5,3	n.a.	0,0
Fluidra	457	16,0	6,9	120,1	2,4
Hispania	986	19,0	16,7	-35,2	3,4
Miquel y Costas	455	14,1	7,2	4,0	2,0
Prosegur	3.357	16,9	7,5	8,5	2,1
Rovi	725	32,1	19,7	13,8	1,0

Fuente: Análisis ACF

Ezentis

Crecimiento orgánico

► Tesis de inversión

Tras suspensión de la operación de compra de Ability, la elevada cartera de pedidos de la compañía va a permitir a **Ezentis centrar sus esfuerzos en 2016 en el crecimiento orgánico**. En este sentido, **consideramos que 2016 será un buen ejercicio** gracias a: **1) Crecimiento orgánico garantizado por la elevada contratación y cartera de pedidos**: esperamos una contratación cercana a los 500Mn€ en 2016 (ratio de contratación sobre ventas de 1,5x) sustentada en más de 400Mn€ en ofertas presentadas junto a 300Mn€ en renovaciones de contratos, que sitúe la cartera de pedidos en los 700Mn€ (2,0x ventas 2016e), **2- Confirmación de los márgenes**: a pesar del impacto negativo de los tipos de cambio, principalmente del real brasileño, **la compañía ha adelantado a 2016 el objetivo de margen EBITDA del 10%** fijado en el plan estratégico para 2017. **3) Crecimiento inorgánico más racional** (no incluido en estimaciones): tras la suspensión de la operación de compra de Ability, **Ezentis va a ser más pausado a la hora de realizar adquisiciones frente a lo previsto en el plan estratégico**. En cualquier caso, la compañía sigue manteniendo su objetivo de continuar realizando adquisiciones en 2016 para reforzar sus negocios en Chile, Colombia, Brasil y México. **4) niveles de endeudamiento razonables** (2,2x EBITDA16e) **y disipación de riesgos** (circulante, deuda con administraciones públicas y Vertice 360).

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 nuestra recomendación de COMPRAR con precio objetivo de 0,56€/acción.**

► Perspectivas 2016/2017

Estimamos que 2016e y 2017e serán ejercicios en el que los crecimientos vendrán principalmente vía orgánico, por la materialización de los contratos ganados en los últimos ejercicios. En este sentido, **esperamos una mejora del EBITDA en 2016e y 2017e** del +34,3% y del +16,8%, respectivamente.

► 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 (31/5/16): **0,43€**

 Precio objetivo (12/16): **0,56€**

 Recomendación **COMPRAR**

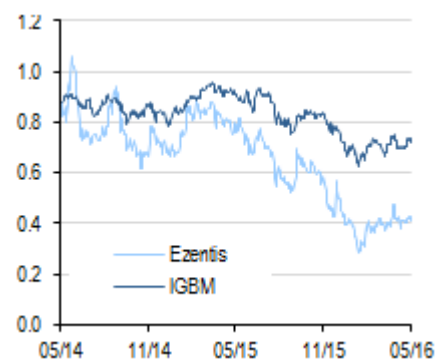
Principales magnitudes

(Mn€)	2015	2016e	2017e	2018e
Bº neto atribuible	-10,9	3,9	9,2	12,0
% inc.	48,0	n.a.	138,7	30,0
EBITDA	24,4	32,7	38,3	40,9
% inc.	60,3	34,3	16,8	6,9
BPA (€)	-0,05	0,02	0,04	0,05
% inc.	23,5	n.a.	138,7	30,0
DPA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
% inc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PER (x)	n.a.	25,9	10,9	8,4
VE/EBITDA	8,1	5,3	4,3	3,6
Rentab. divdo. (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
P/VC (x)	9,1	6,5	4,4	3,0

Nº acciones (Mn)	235,7	Vol. día (Mn€)	0,4
Capitalización (Mn€)	100,2	Free-float (%)	84,8

Fuente: Bloomberg y Análisis ACF

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	0,7	14,9	-46,3
Relativo	0,6	12,1	-26,3

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

Eralan Inversiones:	5,22%
PREMATT:	5,00%
Manuel García-Durán:	4,28%
Autocartera:	0,73%

Fuente: CNMV, Compañía y Análisis ACF

Principales magnitudes

(Mn€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ventas	145,7	248,9	297,0	346,3	389,8	414,3
% inc.	-23,8	70,9	19,3	16,6	12,6	6,3
Coste de las mercancías vendidas	-46,4	-60,2	-65,5	-77,7	-87,1	-92,2
Margen bruto	99,2	188,7	231,5	268,6	302,7	322,1
% Margen bruto/Ventas	68,1	75,8	78,0	77,6	77,6	77,7
Costes de explotación	-94,8	-173,5	-207,1	-235,9	-264,4	-281,2
EBITDA	4,4	15,2	24,4	32,7	38,3	40,9
% inc.	-66,2	245,8	60,3	34,3	16,8	6,9
% EBITDA/Ventas	3,0	6,1	8,2	9,5	9,8	9,9
Amortización del inmovilizado	-11,8	-8,3	-12,6	-9,0	-9,3	-9,6
EBIT	-7,4	6,9	11,8	23,7	28,9	31,3
% inc.	n.a.	n.a.	71,6	101,3	22,1	8,2
% EBIT/Ventas	-5,1	2,8	4,0	6,8	7,4	7,6
Resultado financiero	-9,0	-12,5	-22,0	-19,3	-17,8	-16,7
Puesta en equivalencia	-15,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros resultados	-6,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Beneficio antes de impuestos	-38,4	-5,7	-10,2	4,4	11,1	14,6
Impuesto de sociedades	-2,1	-0,7	-1,1	-0,6	-1,9	-2,6
Minoritarios	-0,5	-0,9	0,4	0,0	0,0	0,0
Beneficio neto atribuible	-40,9	-7,4	-10,9	3,9	9,2	12,0
% inc.	110,2	-82,0	48,0	n.a.	138,7	30,0
Beneficio neto ajustado	-40,9	-7,4	-10,9	3,9	9,2	12,0
% inc.	110,2	-82,0	48,0	n.a.	138,7	30,0
Estado de flujo de caja						
Cash flow neto	-29,1	1,0	1,7	12,9	18,5	21,6
% inc.	88,6	n.a.	73,5	650,6	43,6	16,4
Variaciones de NOF	-4,6	-8,4	-20,9	-3,7	-4,0	-2,6
Capex	-15,4	-47,6	-6,7	-4,5	-4,5	-4,5
Cash flow libre	-49,1	-55,0	-26,0	4,7	10,0	14,4
Remuneración al accionista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras variaciones de deuda	52,3	62,4	-36,8	-0,1	0,9	1,1
Balance						
Activo fijo neto	53,7	71,6	61,9	57,4	52,6	47,5
Inmovilizado financiero	32,9	35,6	52,5	52,5	52,5	52,5
Necesidades operativas de fondos (NOF)	-9,0	-0,6	20,4	24,1	28,1	30,8
Otros activos/(pasivos) neto	-64,5	-54,1	-41,9	-42,9	-43,7	-44,2
Capital empleado	13,1	52,6	92,9	91,1	89,5	86,6
Recursos propios	-13,8	33,2	13,0	15,3	23,0	33,5
Minoritarios	3,4	3,3	1,0	1,5	3,1	5,2
Deuda financiera neta	23,5	16,1	78,9	74,3	63,4	47,9
Endeudamiento (x)						
Deuda financiera neta/Capital empleado	1,8	0,3	0,8	0,8	0,7	0,6
Deuda financiera neta/EBITDA	5,4	1,1	3,2	2,3	1,7	1,2
EBIT/Resultado financiero	-0,8	0,6	0,5	1,2	1,6	1,9
Nº empleados	4.245	8.101	8.870	9.047	9.228	9.413

Fuente: Compañía y Análisis ACF

Evolución ratios bursátiles

(€)	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BPA (€)	-0,34	-0,04	-0,05	0,02	0,04	0,05
% inc.	52,4	-89,0	23,5	n.a.	138,7	30,0
CFPA (€)	-0,24	0,01	0,01	0,05	0,08	0,09
% inc.	36,8	n.a.	44,7	650,6	43,6	16,4
DPA (€)	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.
VC/acción (€)	-0,10	0,14	0,06	0,06	0,10	0,14
% inc.	-1,5	n.a.	-61,7	18,1	50,3	45,5
ROE (%)	295,9	-22,2	-84,0	25,2	40,1	35,8
Precio (€)						
Máximo	1,4	0,7	0,5	0,8	-	-
Mínimo	1,6	0,6	0,3	0,3	-	-
Último	1,4	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Nº de acciones (Mn)						
Media anual	120,6	196,6	235,7	235,7	235,7	235,7
Fin ejercicio	138,5	230,8	235,7	235,7	235,7	235,7
Capitalización bursátil (Mn€)						
Media anual	168,3	139,4	88,8	100,2	100,2	100,2
Fin ejercicio	193,3	163,7	88,8	100,2	100,2	100,2
PER (x)						
Máximo	-	-	-	51,0	-	-
Mínimo	-	-	-	17,2	-	-
Último	-	-	-	25,9	10,9	8,4
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/CF (x)						
Máximo	-	141,1	68,7	15,2	-	-
Mínimo	-	113,1	38,7	5,2	-	-
Último	-	140,7	51,7	7,8	5,4	4,6
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rent. Dividendo (%)						
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.
P/VC (x)						
Máximo	-	4,9	9,1	12,9	-	-
Mínimo	-	4,0	5,1	4,3	-	-
Último	-	4,9	6,9	6,5	4,4	3,0
Relativo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Volatilidad						
10 d.	71,7	21,6	-	-	-	-
30 d.	69,4	57,1	-	-	-	-
60 d.	59,5	53,4	-	-	-	-
90 d.	60,0	67,1	-	-	-	-
180 d.	53,7	68,0	-	-	-	-
200 d.	53,0	66,7	-	-	-	-
360 d.	47,8	55,5	-	-	-	-

Fuente: Compañía y Análisis ACF