

Resultados 1S16

29 de julio de 2016

► EZENTIS. Resultados neutrales.

Miles €	2015	1S15	1S16e	%1S
Ventas	303.564	155.593	136.344	-12,4%
Ebitda	24.380	11.426	14.797	29,5%
Margen Ebitda	8,0%	7,3%	10,9%	
Ebit	14.211	6.330	9.969	57,5%
B. neto	-10.888	-537	717.173	n.a

* Fuente: Intermoney Valores

Esther Martín Figueroa

emartin@grupocimd.com

91 4326461

Resultados neutrales, por debajo en ingresos y en línea a nivel operativo

Ezentis ha presentado resultados muy neutrales, sin sorpresas destacables, que no deberían tener impacto en la cotización del valor.

⇒ Mal comportamiento de los **ingresos**, que retroceden un 12,3%, debido al al impacto divisa, si bien presentan crecimiento del 9,7% en moneda constante. En cualquier caso, es reseñable la caída en la contratación, que ascendió a 188,2 Mn €, un 8,2% inferior a la del 1S15. La bajada en contratación ha hecho que, pese a que la compañía ha incrementado su cartera de obra en relación a 1S15 (actualmente asciende a 509,5 Mn €; un 6,8% superior a la del 1S15), esta magnitud sea un 5,6% inferior a la de cierre de 2015.

⇒ La caída en ingresos, unido al incremento del 29% en **Ebitda (60% en moneda constante)**, han permitido un aumento del margen hasta el 10,85%. El aumento del Ebitda y Ebit se deben en gran medida a los planes de eficiencia y de gestión de costes de la compañía.

⇒ El beneficio neto se ha visto apoyado por diferencias de cambio positivas de 0,253 Mn € (vs -1,78 Mn € en 1S15) y por resultados extraordinarios, consecuencia de la venta de un activo no estratégico en Argentina (resultado neto positivo de 1,9 Mn €). Excluyendo ambos impactos, el resultado neto recurrente de la compañía habría sido negativo (-1,44Mn€).

⇒ Ezentis continua, por otro lado, aumentando su endeudamiento. La deuda neta total de la compañía asciende a 88,56 Mn € un 5% superior a la de cierre de 2015 y un 55% superior a la del 1S15 donde aun no se incorporaba el acuerdo con Highbridge. Los gastos financieros estructurales siguen siendo muy elevados (en torno al 40% del Ebit) y en nuestra opinión, la compañía debería implementar medidas destinadas a la mejora de su situación financiera. El ratio deuda neta /Ebitda se mantiene, sin embargo constante vs cierre de 2015 en 3,3x (asumiendo 27 Mn € de Ebitda en 2016, que es la cifra contemplada por la compañía en sus cálculos).

⇒ Si bien los resultados nos parecen muy neutrales, a la luz de las cifras reportadas, ajustamos nuestras estimaciones y consecuentemente nuestro precio objetivo hasta **0,85 €/acción** desde 0,95€/acción. Seguimos afirmando que la compañía tiene valor a nivel fundamental, pero tras la subida del 50% en los últimos seis meses, pasamos nuestra recomendación a **MANTENER** desde COMPRAR hasta que tengamos más visibilidad sobre las compras inorgánicas necesarias para el cumplimiento del Plan Estratégico; las medidas a implementar para mejorar la situación financiera y consecuentemente el beneficio neto del Grupo y los movimientos accionariales recientes (definición del papel de Cox Energy en el seno de la compañía). Prevemos caída en la cotización.

INTERMONEY VALORES SV | GRUPO CIMD

Director General: Javier de la Parte

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS +34 91 432 64 61

Head: Esther Martín Figueroa

Alejandro Refojo

Álvaro Navarro

Antonio Pausa

Elena Fernández

Virginia Pérez

Sector construcción – Industriales

Papeleras – Industriales

Sector eléctrico – Utilities

Alimentación – Industriales – Hoteles

Aerolíneas – Farma

Media – Telecoms – Industriales

emartin@grupocimd.com

arefojo@grupocimd.com

anavarro@grupocimd.com

apausa@grupocimd.com

elenafernandez@grupocimd.com

vperez@grupocimd.com

DEPARTAMENTO DE TRADING Y VENTAS INSTITUCIONALES RENTA VARIABLE +34 91 432 64 35

Head: Eduardo Moreno

Ainhoa Pérez

Carmen Martín

Enrique Aparicio

Jaime Nicolás

Javier López Medina

Javier Soto

Juan Pérez

Juan San José

Maite Franco

Pedro Guinea

Rubén Sánchez

emoreno@grupocimd.com

aperez@grupocimd.com

carmenm@grupocimd.com

eaparicio@grupocimd.com

jnicolas@grupocimd.com

jlopez@grupocimd.com

jsoto@grupocimd.com

juanperez@grupocimd.com

jsanjose@grupocimd.com

mfranco@grupocimd.com

pguinea@grupocimd.com

rsanchez@grupocimd.com



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) redistribuido o (3) citado, 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. 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.

