



Ezentis

Buenos resultados 9M16

Margen EBITDA +38,8%

Ezentis ha presentado unos buenos resultados de 9M16 gracias a la fortaleza de los crecimientos, aunque han estado ligeramente por debajo han estado por debajo de nuestras estimaciones. **Resultados 9M16:** Ventas: 214,6Mn€ (-6,1%), vs. 217,7Mn€ ACFE; **EBITDA:** 22,7Mn€ (+38,8%), vs. 23,5Mn€ ACFE; **Margen EBITDA:** 10,6% vs. 11,1% ACFE; **Bº neto:** 1,2Mn€ (n.a.), vs. 1,5Mn€ ACFE.

Resultados 2T16: Ventas: 78,3Mn€ (+7,3%), vs. 75,4Mn€ ACFE; **EBITDA:** 7,9Mn€ (+60,4%), vs. 8,7Mn€ ACFE; **Margen EBITDA:** 10,1% vs. 11,5% ACFE; **Bº neto:** 0,5Mn€ (n.a.), vs. 0,8Mn€ ACFE.

De los resultados destacamos:

1) Las ventas retroceden un -6,1%, derivado por la depreciación de las principales divisas latinoamericanas, en especial del real brasileño y del peso argentino. Eliminando este impacto las ventas crecen un +12,6%. Cabe destacar el crecimiento en el tercer trimestre estanco del +7,3%, muestra de la fuerte contratación de la compañía en los últimos ejercicios. **En Latinoamérica caen las ventas un -7,3%**, recuperando del -14,4% a 1S16. A divisa constante aumentan un +13,0%, reflejando un sólido crecimiento orgánico. A divisa corriente, destacamos el crecimiento de Brasil del +4,9% a pesar a pesar de la evolución del tipo de cambio y de **España** que crece a un +2,4%. **2) El EBITDA registra un crecimiento del +38,8%**, gracias al control de costes así como a la buena ejecución y selección de los contratos en cartera y, a pesar del impacto negativo de las divisas. Eliminando este impacto el EBITDA crece un +70,0%. El margen EBITDA mejora y se sitúa en el 10,6% vs. el 7,2% de 9M15. Observamos un ligero descenso respecto al 10,9% acumulado a 1S16, que se justifica por -5,5Mn€ en EBITDA de la división de otros (+0,1Mn€) derivados de gastos asociado a las adquisiciones. **Destacamos muy positivamente** Por mercados, en el acumulado del año el margen en España es del 9,2% vs. el 8,5% de 9M15 y el 8,2% de 1S16, mientras que en Latinoamérica se eleva hasta el 12,1% (13,6% a tipos constantes) vs. el 10,9% de 9M15 y el 11,1% de 1S16. **3) La compañía logra**

Información trimestral

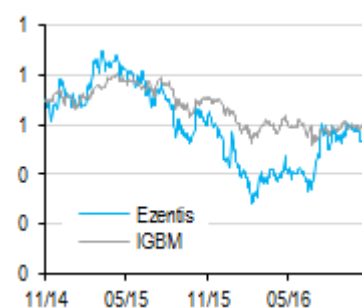
Fuente: Compañía y Análisis ACF

| (Mn€) | 3T16 | | | 9M16 | | |
|---------------------------|------|------|--------|-------|-------|--------|
| | Real | ACFe | % inc. | Real | ACFe | % inc. |
| Ventas | 78,3 | 75,4 | 7,3 | 214,6 | 211,7 | -6,1 |
| EBITDA | 7,9 | 8,7 | 60,4 | 22,7 | 23,5 | 38,8 |
| Margen EBITDA (%) | 10,1 | 11,5 | 49,6 | 10,6 | 11,1 | 47,9 |
| EBIT | 8,9 | 6,2 | 255,2 | 18,8 | 16,2 | 113,3 |
| Margen EBIT (%) | 11,3 | 8,3 | 231,0 | 8,8 | 7,7 | 127,2 |
| Beneficio neto atribuible | 0,5 | 0,8 | -128,4 | 1,2 | 1,5 | -153,4 |
| Margen neto (%) | 0,6 | 1,0 | -126,5 | 0,6 | 0,7 | -156,8 |

César Sánchez-Grande
csgbergon@ahorro.com

Mantener

| | |
|-------------------------|-------|
| Precio actual (3/11/16) | 0,52€ |
| Precio objetivo | 0,55€ |
| Potencial | 6,0% |
| Cambio en BPA | n.a. |



| Comport. (%) | 1 m. | 3 m. | 12 m. |
|--------------|--------|-------|--------|
| Absoluto | -12,03 | 0,39 | -18,52 |
| Relativo | -13,38 | -4,04 | -3,27 |

EZE.MC/ EZE SM

| | |
|----------------------|-------------|
| Capitalización (Mn€) | 122,3 |
| Nº acciones (Mn) | 235,7 |
| Free Float (%) | 84,8 |
| Vol. día (Mn€) | 0,4 |
| Max.Min 12 meses (€) | 0,66 / 0,28 |
| Revalorización YTD | 3,6% |

| | 2015 | 2016e | 2017e |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Ventas | 297 | 317 | 359 |
| EBITDA | 24,4 | 31,1 | 36,6 |
| EBIT | 11,8 | 22,1 | 27,3 |
| Bº neto atribuible | -10,9 | 2,0 | 7,9 |
| BPA (€) | -0,05 | 0,01 | 0,03 |
| BPA consenso | -0,05 | 0,01 | 0,02 |
| Deuda neta | 78,9 | 70,2 | 58,8 |
| FCF | -26,0 | 7,9 | 9,0 |
| DPA (€) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

| | 2015 | 2016e | 2017e |
|--------------------|------|-------|-------|
| PER (x) | 54,9 | 54,3 | 18,9 |
| VE/EBITDA | 10,8 | 10,3 | 7,1 |
| Rentab. divdo. (%) | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| FCF Yield (%) | -7,9 | 3,4 | 3,7 |
| D.net./EBITDA | 2,5 | 2,3 | 1,5 |
| ROCE | 4,4 | 4,7 | 9,2 |

beneficio neto positivo por segundo trimestre consecutivo, alcanzando los 1,2Mn€ en el acumulado del año, gracias principalmente a un extraordinario positivo por la venta de un inmueble en Argentina (1,9Mn€). En cualquier caso, en el 3T16 sin extraordinario el beneficio neto asciende a +0,5Mn€. **4) La deuda neta crece hasta los 88,3Mn€** vs. 82,6Mn€ de 1S16, 80,5Mn€ de 1T16 y 78,4Mn€ de cierre de 2015, como consecuencia del capex asociado al inicio de los nuevos contratos. El ratio deuda neta / EBTDA se reduce de 3,2x a finales de 2015 a las 2,9x actuales **5) La contratación en el periodo se sitúa en 250,9Mn€**, dejando la cartera de pedido en 517,9Mn€ vs. 509,5Mn€ de 1S16 y 539,6Mn€ de cierre de 2015. Cabe destacar que la cartera de pedidos comparada con la de cierre de 2015 refleja un impacto negativo por divisa de 58,2Mn€. El ratio cartera de pedidos sobre ventas 2016e se mantienen en 1,8x.

► **Perspectivas 2016**

Ezentis mantiene el guidance dado a mediados junio de cara a 2016 (incluye impacto divisa y adquisiciones) que se resumen en: **Ventas:** 312Mn€; **EBITDA:** 35Mn€ (31,1Mn€ACFe); **Bºneto:** 2,0Mn€ (ACFe 2,0Mn€) y **Cartera de pedidos:** 550-650Mn€ (ACFe 600Mn€).

Consideramos que 2016 será un ejercicio en el que Ezentis se centrará: **1)** crecimiento orgánico garantizado por la cartera de pedidos, **2)** elevada visibilidad de nueva contratación en el 4T16 (60-100Mn€ ACFe), **3)** renovaciones de contratos en 4T16 (150/250Mn€ ACFe), **4)** confirmación de los márgenes (9,8% ACFe vs. 11,0% Ezentis), **5)** sólida cartera de pedidos para 2017 (600Mn€ ACFe), **6)** crecimiento inorgánico en el 2S16 (no incluido en estimaciones), y **7)** niveles de endeudamiento razonables y disipación de riesgos (circulante, deuda con administraciones públicas y Vertice 360).

► **Valoración y recomendación**

Consideramos positivos los resultados publicado gracias a los sólidos crecimientos en términos de EBITDA, a pesar de haberse situado ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER con precio objetivo de 0,55€/acción.

CERTIFICACION DE ANALISTAS

Los siguientes analistas certifican por la presente que las opiniones que se expresan en este informe de análisis reflejan fielmente sus opiniones personales: César Sánchez-Grande

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por ACF e, indirectamente, los resultados del Grupo Ahorro Corporación, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por ACF o a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que ACF o cualquier otra persona del grupo realice o reciba.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

La entidad responsable de la elaboración de este documento, así como de los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, es Ahorro Corporación Financiera, S.V., S.A. (en adelante "ACF") filial del Grupo Ahorro Corporación sometida a supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en su Registro oficial con el número 24.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene/n una titularidad directa o indirecta de una participación igual o superior al 1% del capital social emitido de la/s entidad/es emisora/s y que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor, calculado de conformidad con el artículo 3 del Reglamento (UE) nº 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012 y con los capítulos III y IV del Reglamento Delegado (UE) n.º 918/2012 de la Comisión Europea, de 5 de julio de 2012: No aplicable.

La entidad/es emisora/s que es/son objeto de análisis poseen una participación igual o superior al 5% del capital social de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n participado como asegurador y/o colocador y/o director/codirector en ofertas públicas de valores y ha percibido, por tanto, remuneraciones basadas en ello, de la/s siguiente/s Compañía/s, que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación: No aplicable.

Otros intereses financieros o conflictos de interés de ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación u otras personas estrechamente vinculadas a destacar: No aplicable.

ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación tiene suscritos contratos de liquidez o de creación de mercado con la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

En los últimos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación ha/n recibido compensación por la prestación de servicios de inversión o auxiliares de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe, no habiendo implicado en ningún caso revelación de información comercial confidencial alguna: No aplicable.

En los próximos doce meses, ACF o cualquiera de las sociedades del Grupo Ahorro Corporación esperan recibir o intentarán obtener compensación por la prestación de servicios de inversión o auxiliares de la/s siguiente/s Compañía/s que es/son objeto de análisis en el presente informe: No aplicable.

El Grupo Ahorro Corporación tiene establecidos procedimientos de actuación internos, medidas de control y normas de conducta para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad de forma que se garantice que cada una de éstas tome de manera autónoma sus decisiones y, asimismo, se eviten conflictos de interés, tales como barreras de información, independencia del Departamento de Análisis, tratamiento de información privilegiada de acuerdo con lo establecido en el art. 229 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 1333/2005, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado y elaboración de recomendaciones.

SISTEMA DE RECOMENDACIONES

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg y Factset.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo a la evolución esperada hasta el final del año natural. A partir del mes de septiembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja. Las recomendaciones son absolutas y fundadas. Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Mantener, Potencial de revalorización cercano a cero en el horizonte definido (final de año corriente o posterior). En el caso de las compañías pertenecientes al universo de Micro Caps, las recomendaciones se reducen a dos: Comprar, potencial de revalorización positivo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior); Vender, Potencial de revalorización negativo en el horizonte definido (final de año corriente o posterior).

A fecha actual, sobre el total universo de compañías en cobertura por parte de ACF, hay un 52,5% de recomendaciones de Comprar, un 35,0% de recomendaciones de Mantener y un 12,5% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios importantes de inversión o auxiliares, hay un 42,9% de recomendaciones de Comprar, un 57,1% de recomendaciones de Mantener y un 0,0% de recomendaciones de Vender.

| Compañía | Recomendación | Analista |
|-------------------|----------------------|----------------------|
| Acerinox | Comprar | César Sánchez-Grande |
| ArcelorMittal | Comprar | César Sánchez-Grande |
| Azkoyen | Comprar | César Sánchez-Grande |
| CAF | Comprar | César Sánchez-Grande |
| Duro Felguera | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Ebro Foods | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Ezentis | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Logista | Comprar | César Sánchez-Grande |
| Parques Reunidos | Comprar | César Sánchez-Grande |
| Talgo | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Técnicas Reunidas | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Telepizza | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Tubacex | Mantener | César Sánchez-Grande |
| Tubos Reunidos | Vender | César Sánchez-Grande |
| Viscofan | Vender | César Sánchez-Grande |