

## Resultados 2016

02 de marzo de 2017

- **EZENTIS. Resultados en línea con nuestras estimaciones pero por debajo de los objetivos marcados por la compañía en su Plan Estratégico**

Esther Martín Figueroa

emartin@grupocimd.com

91 4326461

Miles €	2015	2016	%
Ventas	303.564	316.457	4,2%
Ebitda	24.380	32.416	33,0%
Margen Ebitda	8,0%	10,24%	
Amortizaciones y provisiones	-8.222	-8.116	-1,3%
Amortización PPA	-1.947	-1.828	-6,1%
Ebit	14.211	22.472	58,1%
Margen Ebit	4,7%	7,1%	
Rtdos financieros	-19.857	-19.408	-2,3%
Var instrum. Financ	-2.105	-1.226	-41,8%
Rtdos extraordinarios	-2.440	-709	-70,9%
Minoritarios	446	134	-70,0%
BAI	-9.745	1.263	na
Impuestos	-1.143	-360	na
B. neto	-10.888	903	na

\* Fuente: Intermoney Valores

Ezentis ha presentado resultados 2016, apoyados por una apreciación del real brasileño y el peso chileno en este cuarto trimestre.

⇒ Los ingresos aumentan un 4,2% hasta los 316 Mn € (subida del 19% en moneda constante hasta los 361 Mn €), apoyados por un saludable crecimiento orgánico del Grupo. La única operación inorgánica realizada este ejercicio (compra de Tecnet en Chile) ha aportado 5,9 Mn € de ingresos al consolidado (1,9% del total).

⇒ La cartera se elevó hasta los 848,4 Mn € (+28%, incluyendo 130 Mn € de la cartera de Tecnet), lo que supone 2,6x ventas de 12 meses, ampliando la visibilidad del Grupo en el corto plazo. Esta elevada cartera se ha conseguido gracias a unos históricos niveles de contratación de 671Mn€ y a la incorporación de la cartera de Tecnet. Este ejercicio se ha procedido asimismo a la renovación de la mayor parte de los contratos mantenidos con Telefónica.

⇒ La aplicación de políticas de contención de costes, sinergias entre negocios y obtención de proyectos con márgenes superiores, han llevado al Ebitda a aumentar un 33% hasta los 32 Mn € (aumento del 54,6% en moneda constante). La contribución de Tecnet al Ebitda fue de 0,8 Mn €.

El margen consolidado del año 2016 se situó en el 10,2%, 100 p.b por debajo del objetivo de la compañía. Ezentis afirma que los costes asociados a determinadas operaciones inorgánicas -no activados aún- han lastrado el Ebitda y justifican la merma en márgenes, tendencia que se podrá revertir en los siguientes trimestres.

El margen Ebitda de este cuarto trimestre del año ha continuado mostrando la senda decreciente vista en todo el ejercicio (4T16 de 9,5%).

La evolución a trimestre estanco ha sido la referida a continuación:

	1T16	2T16	3T16	4T16
Ventas	64.743	71.601	78.256	101.857
Ebitda	6.017	8.780	7.923	9.696
Margen Ebitda	9,3%	12,3%	10,1%	9,5%
Ebit	3.611	6.358	5.854	6.649
B. neto	-3.069	3.786	489	-303

\* Fuente: Intermoney Valores

En cualquier caso, las cifras operativas han evolucionado de modo positivo, si bien preferiríamos que los incrementos de Ebitda proviniesen del crecimiento de la facturación (verdadero crecimiento orgánico recurrente), más que por medidas de eficiencia que son obviamente finitas, pero no obstante, es importante señalar el buen hacer de Ezentis en términos de contención de costes y obtención de rentabilidad.

⇒ Ha habido un empeoramiento en la evolución del circulante, como consecuencia de los procesos de renegociación con sus clientes en el área de Telecomunicaciones y las renovaciones de contratos con Telefónica, con presión en márgenes. El periodo medio de cobro se incrementa de 27 días a 39, y el periodo medio de transformación en caja se ha elevado en 25 días, de 67 a 92 días. Esperamos que la presión a nivel de circulante se mantenga durante todo 2017, pese a las medidas implementadas por el Grupo (mejoras de procesos, diversificación de clientes, etc.) para retornar a una situación de equilibrio

⇒ El beneficio neto ha ascendido a 0,9 Mn €. Se ha visto apoyado por resultados extraordinarios, consecuencia de la venta de un activo no estratégico en Argentina (resultado neto positivo de 1,9 Mn €). Es importante señalar en cualquier caso, que el Grupo Ezentis parece haber dejado atrás las recurrentes pérdidas que llevaba presentando en los últimos ejercicios, si bien esta cifra ha quedado un 55% por debajo del objetivo del Grupo para 2016 de 2 Mn€ en moneda corriente (5 Mn€ en moneda constante).

⇒ Ezentis continua, por otro lado, aumentando su endeudamiento<sup>1</sup>. La deuda bruta total de la compañía asciende a 101,7 Mn € un 7% superior a la de cierre de 2015.






Los gastos financieros recurrentes (sin incluir extraordinarios) siguen la misma estela, con un aumento del 17%. Actualmente suponen en torno al 86% del Ebit. No hay que dejar de señalar como aspecto positivo, la senda decreciente que muestra el ratio Gastos Financieros /Ebit, consecuencia de un crecimiento del Ebit muy superior al incremento de

---

<sup>1</sup> La compañía asume como caja y equivalentes de efectivo tanto su saldo de caja a corto plazo, como una reserva a largo plazo por importe de 6 Mn €. Dada su consideración de largo plazo y aplicando estrictamente criterios NIC, dicha reserva no debería incluirse, en nuestra opinión, en la partida de equivalentes de efectivo. Es por ello, que tanto a nivel endeudamiento como en términos de flujo de caja, nuestros cálculos no incluyen ese importe. Es importante señalar que en las cuentas anuales auditadas de 2015 la compañía NO incluye tal reserva como equivalente de efectivo, reforzando nuestra interpretación de que no debe ser tomado como tal.



los gastos financieros. También se aprecia una mejora en el ratio Deuda neta/Ebitda.

Miles €	2015	2016	%	TENDENCIA
Deuda bruta	95.311	101.723	6,7%	
Deuda neta	84.388	95.026	12,6%	
Deuda Neta/Ebitda (x)	3,5x	2,9x		
Gastos financieros operativos	16.557	19.408	17,2%	
Gastos Financieros/Ebit (%)	117%	86%		

\* Fuente: Intermoney Valores

La compañía sigue apelando al endeudamiento para cubrir el déficit generado por sus operaciones. Ezentis necesita aumentar su volumen de facturación y elevar de manera sustancial sus márgenes, de modo que el ROIC de la compañía deje de ser inferior al coste de sus pasivos. Creemos que esta tendencia estructural de la compañía, debe revertirse en el medio plazo y confiamos en que sea así una vez que se complete el crecimiento inorgánico del Grupo. De hecho, la compañía continua generando un rendimiento efectivo orgánico (free cash flow) procedente de sus actividades, muy por debajo del coste de financiación

⇒ En conclusión, no consideramos las cifras como positivas, pese a estar en línea con nuestras estimaciones, en tanto que ratifican el incumplimiento, no solo de los objetivos cuantitativos del Grupo fijados para 2016, sino de los cualitativos (entrada en México prevista para este pasado ejercicio no acometida, adquisiciones de calado esperadas en otros países, etc.). La compañía tiene como una de sus asignaturas pendientes el crecimiento inorgánico comprometido en el Plan Estratégico para poder cumplir el crecimiento anunciado en 2017.

En cualquier caso, no nos preocuparía en exceso que hubiese divergencias con respecto a los objetivos, si bien esto podría producir una reacción negativa en la cotización, que en nada cambia nuestra opinión fundamental y valoración a largo plazo de Ezentis. Lo verdaderamente relevante es que creemos que la compañía tiene un negocio con potencial desde un punto de vista fundamental, pero es indispensable aumentar los niveles de facturación y sobre todo su rentabilidad para no destruir valor (esta rentabilidad ha de ser necesariamente superior al coste de financiación implícito del Grupo - que según la propia compañía se sitúa en torno al 16%-).

**Ponemos nuestro precio objetivo y recomendación en revisión.**



## 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-Socimi- 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.

