



28 febrero 2017

Ezentis

Buenos resultados 2016

Beneficio neto: +0,9Mn€

Ezentis ha presentado los resultados correspondientes al ejercicio 2016 que han estado ligeramente por encima de nuestras estimaciones y de las del consenso de mercado: **Ventas:** 316,5Mn€ (+4,2%) vs. 317,1Mn€ ACFe y 309,8Mn€ consenso; **EBITDA:** 32,4Mn€ (+33,0%) vs. 31,1Mn€ ACFe y 31,1Mn€ consenso; **Margen EBITDA:** 10,2% vs. 9,8% ACFe y 10,2% consenso; **Bº neto:** 0,9Mn€ (n.a.), vs. 2,0Mn€ ACFe y 1,7Mn€ consenso.

De los resultados destacamos:

1) Las ventas crecen un +4,2%, gracias al crecimiento orgánico derivado de la fuerte contratación de los últimos años así como por la consolidación de Tecnet comprada el pasado mes de noviembre y, a pesar, de la depreciación de las divisas latinoamericanas. A tipo de cambio constante las ventas crecen un +19,0%. Cabe destacar que a cierre de 9M16 las ventas retrocedían un -6,1%. Por países destaca el buen comportamiento de Brasil (+26% y +31% a tipo constante), de Chile (+14% y +18%), de España (+13%) y de Colombia (+82% y +102%). **2) El EBITDA registra un crecimiento del +33,0%**, 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 +55,00%. El margen EBITDA mejora y se sitúa en el 10,2% vs. el 8,0% de 2015. Por mercados, la compañía ha registrado fuertes crecimientos en todos los países, destacando Brasil (+51% y +58% a tipo constante), Chile (+90% y +98%) y España (+60%). **3) La compañía logra beneficio neto positivo por primera vez desde que entró el nuevo equipo de gestión, alcanzando los 0,9Mn€ en el acumulado del año.** En el conjunto del año se han incluido resultados extraordinarios de -0,4Mn€ (+2,9Mn€ por la venta de un inmueble en Argentina y -3,3Mn€ de gastos no recurrentes por indemnizaciones). **4) La deuda neta crece hasta los 98,5Mn€ vs. 88,3Mn€ de 9M16, 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 y por el pago de Tecnet. El ratio deuda neta / EBTDA se reduce de 3,2x a finales de 2015 a las 3,0x actuales (2,8x incluyendo Tecnet a año completo) **5) Destacamos muy positivamente la**

Información trimestral

Fuente: Compañía y Análisis ACF

(Mn€)	4T16				2016			
	Real	ACFe	Cons	% inc.	Real	ACFe	Cons	% inc.
Ventas	101,9	102,5	95,2	35,8	316,5	317,1	309,8	4,2
EBITDA	9,7	8,4	8,8	21,0	32,4	31,1	31,5	33,0
Margen EBITDA (%)	9,5	8,2	9,2	-10,9	10,2	9,8	10,2	27,5
EBIT	3,6	3,3	4,0	-32,1	22,5	22,1	22,8	58,3
Margen EBIT (%)	3,6	3,2	4,2	-50,0	7,1	7,0	7,4	51,8
Beneficio neto atribuible	-0,3	0,8	0,5	-96,5	0,9	2,0	1,7	-108,3
Margen neto (%)	-0,3	0,8	0,5	-97,4	0,3	0,6	0,5	-108,0

César Sánchez-Grande
csgbergon@ahorro.com

Comprar

Precio actual (27/02/17)	0,60€
Precio objetivo	0,59€
Potencial	-1,7%
Cambio en BPA	n.a.



Comport. (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	10,70	29,03	53,06
Relativo	9,84	19,52	41,45

EZE.MC/ EZE SM

Capitalización (Mn€)	141,4
Nº acciones (Mn)	235,7
Free Float (%)	84,8
Vol. día (Mn€)	0,5
Max.Min 12 meses (€)	0,64 / 0,33
Revalorización YTD	15,4%

	2015	2016e	2017e
Ventas	296	317	359
EBITDA	24,4	31,1	36,6
EBIT	11,8	22,1	27,3
Bº neto atribuible	-10,9	2,0	7,2
BPA (€)	-0,05	0,01	0,03
BPA consenso		0,02	0,03
Deuda neta	78,90	78,90	77,30
FCF	-26,0	-0,8	-0,7
DPA (€)	0,0	0,0	0,0

	2015	2016e	2017e
PER (x)	n.a.	61,3	19,6
VE/EBITDA	8,1	6,5	6,0
Rentab. divdo. (%)	0,0	0,0	0,0
FCF Yield (%)	-22,0	-0,7	-0,5
D.net./EBITDA	3,2	2,5	2,1
ROCE	12,7	23,2	26,7

contratación en el periodo se sitúa de 671,9Mn€, que eleva la cartera de pedidos hasta los 848,4Mn€ vs. 517,9Mn€ a 9M16 y 539,6Mn€ de cierre de 2015. El ratio cartera de pedidos sobre ventas 2016e se mantienen en 2,6x.

Perspectivas 2017

Consideramos que 2017e será un buen ejercicio gracias a: **1)** Crecimiento orgánico garantizado por la elevada contratación y cartera de pedidos, **2)** Confirmación de los márgenes por encima del objetivo de margen EBITDA del 10% fijado en el plan estratégico para 2017. **3)** Crecimiento inorgánico (no incluido en estimaciones). **4)** Niveles de endeudamiento razonables. **5)** Disipación de riesgos (circulante, deuda con administraciones públicas y Vertice 360).

Valoración y recomendación

Buenos resultados publicados por la compañía que deberían recogerse se forma positiva en la cotización del valor. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRAR con precio objetivo de 0,59€/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 5% 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) n.º 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 tomas 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 54,4% de recomendaciones de Comprar, un 34,2% de recomendaciones de Mantener y un 11,4% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los que ACF presta servicios importantes de inversión o auxiliares, hay un 14,3% de recomendaciones de Comprar, un 85,7% de recomendaciones de Mantener y un 0,0% de recomendaciones de Vender.

Compañía	Recomendación	Analista	Fecha / Hora
Acerinox	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
ArcelorMittal	Comprar	César Sánchez-Grande	08/11/2016
Azkoyen	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
CAF	Comprar	César Sánchez-Grande	16/02/2017 9:00:00
Duro Felguera	Vender	César Sánchez-Grande	24/02/2017 12:00:00
Ebro Foods	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
Ezentis	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
Logista	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
Parques Reunidos	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
Talgo	Mantener	César Sánchez-Grande	16/02/2017 9:00:00
Técnicas Reunidas	Comprar	César Sánchez-Grande	10/11/2016
Telepizza	Comprar	César Sánchez-Grande	0:00:00
Tubacex	Mantener	César Sánchez-Grande	0:00:00
Tubos Reunidos	Mantener	César Sánchez-Grande	0:00:00
Viscofan	Vender	César Sánchez-Grande	0:00:00