



12 mayo 2017

Ezentis

Resultados 1T17: por debajo de lo esperado. Recuperación en próximos trimestres.

Beneficio neto: -1,7Mn€

Ezentis ha presentado los resultados correspondientes al 1T17 que han estado ligeramente por debajo de nuestras estimaciones: Ventas: 96,3Mn€ (+48,8%) vs. 94,7Mn€ ACFe; EBITDA: 7,3Mn€ (+21,2%) vs. 9,6Mn€ ACFe; Margen EBITDA: 7,6% (9,3% en 1T16) vs. 10,1% ACFe; Bº neto: -1,7Mn€ (-3,1Mn€ en 1T16), vs. 1,3Mn€ ACFe.

De los resultados destacamos:

1) Las ventas crecen un +48,8%, 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 por la fuerte apreciación de las divisas latinoamericanas. A tipo de cambio constante las ventas crecen un +32,4%. Todos los países presentan un buen comportamiento de las ventas: Brasil (+61,4%), Chile (+79,1%), Argentina (+32,5%), Perú (+29,1%) Caribe, Colombia y otros (+32,7%) y España (+10,7%). **2) El EBITDA registra un crecimiento del +21,2%** (+6,6% eliminando tipo de cambio), muy por debajo de las ventas y de nuestras estimaciones como consecuencia de mayores costes asociados a la puesta en marcha de los importantes contratos ganados a finales de 2016, así como a las desfavorables condiciones climatológicas en Perú. Estimamos que estos mayores costes podrían ascender a alrededor de 1,5/2,0Mn€, lo que hubiera situado el EBITDA más en línea con nuestras estimaciones. Dicho, esto la compañía espera que esta situación se compense en los próximos trimestres. Dicho esto, el margen retrocede hasta el 7,6% vs. el 9,3% del 1T16. Como consecuencia de lo explicado anteriormente, el margen EBITDA en Latinoamérica retrocede hasta el 10,2% vs. el 13,1% de 1T16, mientras que España muestra una muy buena evolución con un margen del 14,6% vs. el 7,5% de 1T16. **3) La compañía vuelve a registrar pérdidas a nivel de beneficio neto de -1,7Mn€** (-3,1Mn€ en 1T16), como consecuencia de lo comentado anteriormente. El resultado financiero neto se mantiene estable en 5,9Mn€ vs. 6,1Mn€ de 1T16. **4) La deuda neta crece hasta los 99,2Mn€**

Información trimestral

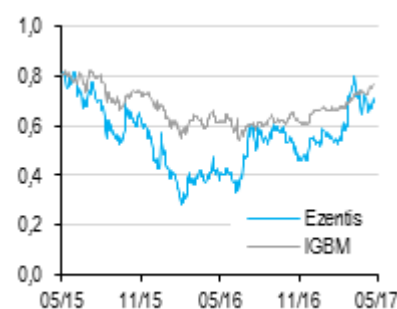
Fuente: Compañía y Análisis ACF

(Mn€)	1T17			1T16		
	Real	ACFe	% inc.	Real	ACFe	% inc.
Ventas	96,3	94,7	48,8	64,7	78,5	-13,6
EBITDA	7,3	9,6	21,2	6,0	5,2	40,1
Margen EBITDA (%)	7,6	10,1	-18,4	9,3	6,6	62,1
EBIT	4,4	7,1	21,8	3,6	2,9	98,2
Margen EBIT (%)	4,6	7,5	-18,1	5,6	3,7	129,3
Beneficio neto atribuible	-1,7	1,3	-44,6	-3,1	-0,6	-4.138,2
Margen neto (%)	-1,8	1,4	-62,8	-4,7	-0,8	-4.771,2

César Sánchez-Grande
csgbergon@ahorro.com

Comprar

Precio actual (11/05/17)	0,69€
Precio objetivo	0,93€
Potencial	35,8%
Cambio en BPA	n.a.%



Comport. (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-5,52	27,09	63,48
Relativo	-9,84	11,69	40,64

EZE.MC/ EZE SM

Capitalización (Mn€)	161,4
Nº acciones (Mn)	235,7
Free Float (%)	88,0
Vol. día (Mn€)	1,1
Max.Min 12 meses (€)	0,82 / 0,33
Revalorización YTD	31,7%

	2016	2017e	2018e
Ventas	307	412	427
EBITDA	31,2	43,8	47,0
EBIT	21,3	33,6	36,5
Bº neto atribuible	0,9	8,9	12,8
BPA (€)	0,00	0,04	0,05
BPA consenso		0,02	0,03
Deuda neta	93,15	85,10	68,32
FCF	-6,3	13,5	16,6
DPA (€)	0,0	0,0	0,0

	2016	2017e	2018e
PER (x)	136,2	18,1	12,6
VE/EBITDA	6,9	5,6	4,9
Rentab. divdo. (%)	0,0	0,0	0,0
FCF Yield (%)	-5,1	8,4	10,3
D.net./EBITDA	3,0	1,9	1,5
ROCE	19,2	30,2	34,0

vs. los 95,7Mn€ de cierre de 2016, justificado por mayores inversiones en circulante y capex asociado a la puesta en marcha de los nuevos contratos (5Mn€ ACFe). **5) Destacamos muy positivamente la contratación en el periodo que se sitúa en 168,1Mn€, elevando la cartera de pedidos hasta los 1.000,5Mn€** (920Mn€ sin el efecto positivo de los tipos de cambio) vs. 848,4Mn€ de cierre de 2016. El ratio cartera de pedidos sobre ventas 2017e se sitúa en 2,4x.

Perspectivas 2017

La compañía mantiene el guidance de: Consideramos que 2017e será un buen ejercicio gracias a: **1)** Crecimiento de las ventas del 20/25% garantizado por la elevada contratación y cartera de pedidos, **2)** Confirmación del margen EBITDA del 10% fijado en el plan estratégico para 2017. **3)** Resultado neto a medio plazo superior al 3% de las ventas. **4)** Capex en el ¾% de las ventas. **5)** Deuda por debajo de 2,0x EBITDA a medio plazo.

Por otro lado, desde ACF **estimamos que la transformación experimentada por Ezentis debería permitir a la compañía una reestructuración de su deuda** con una notable bajada del coste medio de la deuda, así como la obtención de un alargamiento de los vencimientos. Bajo este escenario, estimamos que la compañía podría llegar a reducir, sin mayores complicaciones, el coste medio actual de la deuda al menos hasta la mitad, impulsando de forma considerable tanto el beneficio neto como el flujo de caja libre del grupo. **Estimamos que este hito es el principal catalizador de la compañía durante este ejercicio.**

Valoración y recomendación

Resultados por debajo de nuestras estimaciones que se justifican por mayores costes asociados a la puesta en marcha de los numerosos proyectos ganados a finales de 2016. **Aprovecharíamos la reacción negativa del mercado a estos resultados para tomar posiciones en el valor. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRAR con precio objetivo de 0,93€/acción apoyada en: 1-** fuerte crecimiento de la cuenta de resultados, **2-** confirmación de los márgenes, **3-** sólida cartera de pedidos que asegura gran parte de los resultados futuros además de reducir su volatilidad y **4-** reducción esperada del endeudamiento.

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) 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 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 60,0% de recomendaciones de Comprar, un 12,5% de recomendaciones de Mantener y un 27,5% de recomendaciones de Vender. Asimismo, sobre el universo de compañías a los

que ACF presta servicios importantes de inversión o auxiliares, hay un 54,5% de recomendaciones de Comprar, un 9,1% de recomendaciones de Mantener y un 36,4% de recomendaciones de Vender.

Compañía	Recomendación	Analista	Fecha / Hora
Acerinox	Comprar	César Sánchez-Grande	01/03/2017 8:31:00
ArcelorMittal	Comprar	César Sánchez-Grande	08/11/2016
Azkoyen	Comprar	César Sánchez-Grande	10/05/2017 11:05:00
CAF	Comprar	César Sánchez-Grande	27/04/2017
Duro Felguera	Vender	César Sánchez-Grande	24/02/2017 12:00:00
Ebro Foods	Comprar	César Sánchez-Grande	-
Ezentis	Comprar	César Sánchez-Grande	30/03/2017 8:59:00
Logista	Comprar	César Sánchez-Grande	-
Parques Reunidos	Comprar	César Sánchez-Grande	-
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	28/02/2017
Tubacex	Mantener	César Sánchez-Grande	-
Tubos Reunidos	Comprar	César Sánchez-Grande	28/02/2017
Viscofan	Vender	César Sánchez-Grande	01/03/2017