



## Altia – Foro MedCap 2013

En esta edición del Foro MedCap, estuve reunido con el presidente de Altia, Constantino Fernández, y la verdad es que me gustó mucho todo lo que me comentó sobre la evolución de la compañía. Pero hay algo que valoro casi más y son las buenas sensaciones que me transmitió como gestor y como persona. Sinceramente, vi a una persona que parece que sabe muy bien cómo actuar y dirigir su empresa, que no busca hacer lo que hacen los demás porque es lo que se lleva o está de moda, que ha sabido cambiar el rumbo de su compañía y dirigirse a otro tipo de clientes cuando las administraciones (clientes muy importantes de Altia hace unos meses) empezaban a flojear y que quiere crecer pero de manera sostenible, lo que no quiere decir que quiera crecer a tasas bajas. En definitiva me ha gustado mucho la capacidad que le veo y que me transmitió como gestor. Me pareció muy práctico y pragmático.

Los equipos directivos en este tipo de empresas son el “alma” y claves en términos cualitativos. Sin un gran equipo gestor, con una figura clave como la del presidente o CEO de la compañía, la empresa podrá tener un gran producto o servicio que al final en la mayor parte de los casos estará encaminada al fracaso o a la mediocridad.

Mis buenas sensaciones sobre Altia ya las tenía antes de esta reunión con su presidente. Hice un análisis en el que comentaba que 2012 había sido un gran año para Altia y que además pensaba que la cotización estaba a unos precios bastante atractivos. Como apenas le había dado seguimiento y no conocía mucho sobre la evolución que podría tener Altia en el futuro, quise “reposar” mi análisis y empezar a conocer poco a poco a la compañía para ir haciéndome una opinión algo más fundamentada.

Por lo tanto, tras un primer análisis de la compañía y tras la reunión con su presidente, mis sensaciones hacia Altia son muy buenas.

⇒ Expansión internacional

Entrando un poco a lo que hablamos, desde Altia ven la expansión internacional de la compañía como algo positivo pero no una necesidad obligada a corto plazo. Ven en el mercado nacional mucho potencial de crecimiento y lo mejor es que lo están demostrando. Por ejemplo sus ventas nacionales pasaron de 20 millones de euros en 2011 a 24,2 millones



de euros en 2012 (+20%). De todas formas, sí que crecen también sus ventas internacionales. Más bien, de no tener apenas presencia en 2011 a tener unos ingresos en 2012 de 4 millones de euros. Por lo tanto, la distribución de las ventas pasa de ser prácticamente el 100% en 2011 procedentes del mercado nacional a tener una proporción en 2012 de un 86% de los ingresos generados en España y un 14% en el mercado internacional.

De todas formas, repito que su presidente no tiene una clara obsesión o excesivas ganas de crecer a corto en el mercado internacional sólo por el hecho de crecer y porque es lo que se dice que hay que hacer. Cree que en España están situándose muy bien, que van creciendo de manera importante, que lo van a poder seguir haciendo durante este año y que todavía existe mucho recorrido y mercado. Es decir, que ve mucho negocio y que ni mucho menos ve su sector como un sector con poca actividad y en el que no se pueda crecer. La verdad es que siempre y cuando se hagan las cosas bien, estoy también de acuerdo en que a veces tenemos cierta obsesión por crecer fuera de España cuando en el mercado nacional existen muchas posibilidades. Como en todo, crecer, exportar, abrir nuevos negocios en el exterior y en definitiva internacionalizarse es bueno si se realiza en su justa medida y acorde a las posibilidades de cada empresa. Los ritmos de las empresas son diferentes y creo que es importante conocer que no hay fórmulas mágicas para una determinada estrategia de crecimiento. No hay que empeñarse en crecer en España o fuera de España porque sí. Cada empresa y cada gestor, tiene que saber cuáles son sus posibilidades y cómo es más saludable que crezcan.

⇒ Exis Inversiones en Consultoría Informática y Tecnología S.A.

Hablamos también de la adquisición que han realizado este año. Compraron el 95% de Exis Inversiones el pasado mes de marzo. El precio de la adquisición fue de 3 millones de euros. Por lo tanto, vemos que parte del crecimiento de la empresa lo quieren realizar vía adquisiciones. Exis es una empresa que por lo que me comentó Constantino Fernández, presidente de Altia, factura 12 millones de euros. No sé que EBITDA, ni beneficio neto tiene Exis Inversiones pero dado el precio pagado y los ratios a los que cotiza Altia (utilizándolo como comparables) yo creo que por lo menos debería tener un beneficio neto de unos 400.000 euros por lo menos. Me aventuro a dar esta cifra para tenerla como referencia.



La integración parece que se está llevando bien (pasan de tener 425 empleados a tener unos 700) y por lo tanto Altia ya en 2013 podrá dar un salto importante en facturación y beneficios. Lo que habrá que ver es si crean valor con esta integración o si por el contrario lo destruyen. Es decir, la facturación de Altia en 2012 ha sido de 28 millones de euros. Si les sumamos los 12 millones de Exis, la facturación este año debería estar por los 40 millones sin crecer nada y sumando los ingresos de ambas compañías. Es decir, Altia podrá pasar de 28 a 40 millones sin haber crecido nada ya que esta subida viene por la adquisición de Exis. Con esto de fondo, habrá que ver cómo crecen los ingresos en 2013 y los beneficios por acción ya que se entiende que los beneficios del grupo aumentarían también por la adquisición de Exis.

⇒ Más adquisiciones

Desde Altia no descartan más adquisiciones para seguir creciendo. De hecho casi firman una nueva adquisición hace pocas semanas pero según me contó Constantino Fernández, prefirieron para la compra para asentar mejor la que acaban de hacer y avanzar en la integración de Exis con Altia. Es decir, que por posibilidades, por fuerza financiera y por estrategia una adquisición importante podrían llevar a cabo sin problemas pero han preferido “enfriar” y dejar en espera la que tenían sobre la mesa. Me parece también una decisión positiva. Ir paso a paso, sin obsesiones, haciendo las cosas bien o lo mejor que se pueda y asentando una adquisición que acaban de acometer, “suena” bien.

El mensaje creo que es claro. Quieren crecer y están decididos a ello pero el camino recorrido es bueno y si hay que pisar el acelerador se pisará pero si hay que ir a veces algo más relajado, no entrando en todo lo que vean y asentando la empresa para crecer de manera saludable, no hay tampoco ningún problema. Lo importante es crecer de manera sólida y no entrar en riesgos excesivos o innecesarios sólo por el hecho de tener una compañía más grande pero también más débil. Altia dada su situación financiera y su crecimiento me da la sensación que viven un momento dulce y que se puede esperar bastante de ella en el futuro. Como en todo, habrá que ver cómo evolucionan y cómo van creciendo. También hay que saber que la prudencia y las alertas deben estar siempre encendidas ya que un año malo o incluso unos meses por los que pases por un bache importante pueden llegar a hacer tambalear a cualquier pequeña o mediana empresa. Lo importante a día de hoy es que creo que Altia va por un buen camino.



## ⇒ Endeudamiento

Un punto que veo muy positivo es que Altia apenas tiene deuda financiera neta. Puede que este 2013 aumente la deuda financiera dada la adquisición de Exis (financiada con un préstamo bancario). Lo bueno es que dado el importe y los beneficios de la compañía, aunque la deuda financiera neta aumentara algo, estaría a unos niveles bajos.

## ⇒ Dividendo

La compañía anunció un dividendo de 0,10 euros (fecha del pago el 7 de junio), lo que supone una cuantía total de 0,69 millones de euros y un pay-out (parte del beneficio que se reparte en concepto de dividendos) del 27,5% (un porcentaje reducido).

## ⇒ Previsiones, Flujo de Caja Libre y Valoración

Realmente no pude sacar provisiones de la reunión cifras de provisiones para 2013 salvo la de la facturación. Sumando los 28 millones de Altia más los 12 de Exis, la facturación en 2013 como mínimo debería situarse en los 40 millones de euros. A partir de ahí, habrá que ver cómo crecen y cuál es el valor que generan con la adquisición e integración de Exis.

La evolución del flujo de caja libre estimo que va a ir bien y que podemos tener como referencia que por lo menos podrá generar unos 3 millones de caja “libre” en los próximos años de manera sostenible. Esta cifra es importante para intentar valorar a la compañía. Si la capitalización a día de hoy es de 20 millones de euros aproximadamente con la acción a 2,96 euros, la PER (con el FCL) estaría en 6,8x (ratio bastante atractivo)

Dejo unas provisiones propias para 2013 las cuales hay que tomar con demasiada precaución ya que las he puesto como referencia para intentar ver el atractivo o no de la cotización de la compañía. Sinceramente con los ratios de 2012 (VE / EBITDA de 4,6x y PER de 8,2x) y pensando que la compañía va a poder seguir creciendo y creando valor, la acción creo que está a unos precios bastante atractivos.

<b>ALTIA</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>
Precio acción	2,96 €	2,96 €
Nº Acciones	6,88	6,88
Capitalización	20,36 €	20,36 €
Deuda Neta	0,00 €	2,00 €
<b>Valor Empresa (VE)</b>	<b>20,36 €</b>	<b>22,36 €</b>
EBITDA	4,45 €	5,50 €
BN	2,49 €	3,20 €
<b>VE / EBITDA</b>	<b>4,58</b>	<b>4,07</b>
<b>PER</b>	<b>8,18</b>	<b>6,36</b>
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	<b>0,00</b>	<b>0,36</b>