



Ibercom también quiere salir al MAB

Ibercom está en la pista de despegue del MAB. Este mes de marzo parece que empezará a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil.

Al igual que hice hace poco con Suávitás, empresa que no me gustó nada como para invertir dinero en ella, quería dejaros algunas impresiones de lo que pienso en el caso de Ibercom.

El **GRUPO IBERCOM** es un **operador independiente de telecomunicaciones** fundado en San Sebastián en 1997, que centra su actividad en la venta y distribución de Servicios de Internet, Data Center y Telecomunicaciones en el mercado empresarial nacional. Se orienta hacia las pequeñas y medianas empresas. Cuenta con 14.000 clientes y **su gran objetivo ahora es dar el salto al negocio de la telefonía móvil** tras constituirse como Operador Móvil Virtual (OMV). Este salto es la razón fundamental por la que se ha decidido a solicitar su inclusión dentro del MAB (Mercado Alternativo Bursátil) y en definitiva a buscar en el MAB la financiación que necesita para sacar adelante el proyecto de Operador Móvil Virtual (OMV).

Origen de Fondos (€)		Aplicación de Fondos (€)	
Salida MAB	2.500.000	Capex OMV 2012e-2015e	1.966.760
Deuda Capex OMV 2012e-2015e	456.379	Gastos MAB	360.000
Cash Flow	1.444.792	Capex Negocio Tradicional 2012e	373.000
		Pérdidas Lanzamiento OMV 2012e	1.701.411
Total:	4.401.171	Total:	4.401.171

La evolución de sus ingresos es buena, con crecimientos de éstos durante los últimos años. El beneficio en cambio cae de manera muy importante en 2011 principalmente por haber aumentando muchísimo los aprovisionamientos. Aunque el EBITDA también cae, la compañía señala que su EBITDA recurrente sigue en los mismos niveles del año pasado. Por lo tanto estamos ante una empresa que quiere salir al MAB y que por lo menos **crece en ingresos, tiene un EBITDA**

Madrid, 9 de marzo de 2012

Realizado por juanst.com



positivo y no está en pérdidas, como suele ser habitual en muchas de las compañías que quieren salir al MAB.

Por otro lado, otro punto que me gusta, es ver a **Bernardo Hernández** como presidente no ejecutivo. El historial en el sector tecnológico de Bernardo Hernández es muy amplio. Antes de dar el salto a Google y ser hoy director de producto, fue presidente de la red social Tuenti, cofundador del portal inmobiliario idealista.com, floresfrescas.com e inversor en 11870.com. También es el director general de Zagat, la guía gastronómica más prestigiosa de Estados Unidos, y consejero de Bodaclick, el portal de servicios que empezó a cotizar en el MAB en junio del 2010. Esto no asegura nada, pero es una persona que me gusta y que creo que puede aportar mucho en las empresas en las que esté.

Para terminar con los puntos positivos, parece que Ibercom **no está muy endeudada**. Si comparamos su deuda neta (aprox. 2 millones de euros) con el EBITDA recurrente, vemos que el ratio es menor que 2, lo cual creo que es aceptable.

Ahora toca ver lo negativo.

En su plan de negocio las **previsiones son demasiado ambiciosas** desde mi punto de vista. En cuatro años quieren **multiplicar por seis sus ingresos**, desde los 6 millones en 2011 a los 36 millones de euros en 2015. Poder conseguirlo, no digo que no lo vayan a conseguir. Pero que **les va a costar muchísimo**, sí que lo creo.

Madrid, 9 de marzo de 2012

Realizado por juanst.com

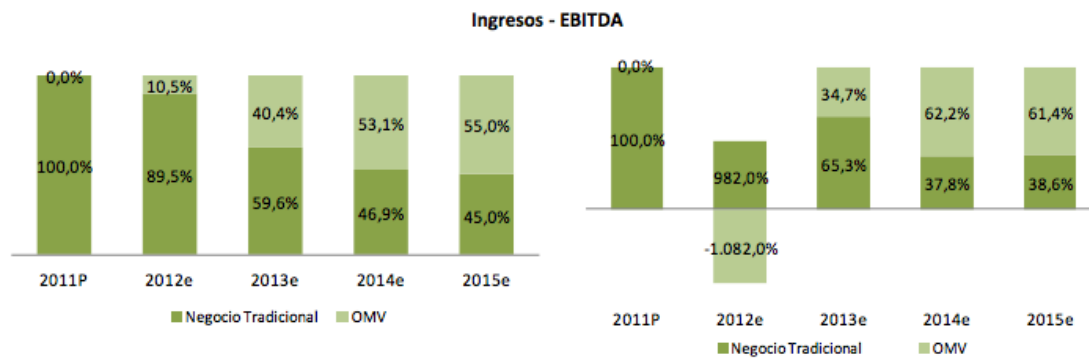
En €	2011P	2012e	2013e	2014e	2015e
Importe neto de la cifra de negocios	6.100.000	9.318.091	17.909.904	28.487.362	36.723.655
Aprovisionamientos	-3.185.408	-4.439.168	-8.027.084	-12.292.847	-15.583.577
Otros Ingresos de explotación	898.088	233.191	136.258	134.558	129.458
Gastos de Personal	-1.610.000	-2.534.073	-2.812.677	-3.099.639	-3.395.211
Otros Gastos de Explotación	-964.000	-2.855.597	-4.014.060	-5.002.798	-6.400.652
Dotación Amortización del Inmovilizado	-684.000	-863.500	-781.964	-713.542	-706.100
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	554.680	-1.141.055	2.410.378	7.513.093	10.767.572
Ingresos Financieros	2.650	3.929	24.671	91.758	216.346
Gastos Financieros	-189.600	-129.196	-120.687	-86.457	-57.462
RESULTADO FINANCIERO	-186.950	-125.266	-96.016	5.301	158.884
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	367.730	-1.266.322	2.314.362	7.518.394	10.926.456
Impuesto de Sociedades	0	34.640	201.378	-2.049.593	-2.968.966
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUADAS	367.730	-1.231.681	2.515.739	5.468.801	7.957.490
OPERACIONES INTERRUMPIDAS	-240.000	-120.000	0	0	0
Resultado procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	-240.000	-120.000	0	0	0
RESULTADO DEL EJERCICIO	127.730	-1.351.681	2.515.739	5.468.801	7.957.490
CASH FLOW EJERCICIO	811.730	-367.869	3.448.321	6.371.833	8.903.228
EBITDA	1.238.680	-157.243	3.342.959	8.416.125	11.713.309

Se quieren **introducir en un mercado muy difícil y complicado** para competir, como es el de **telefonía móvil**. Hoy no están en este mercado y **prevén que en 3 años, en el año 2014, los ingresos y el EBITDA generado sea mayor a lo que genera el negocio que hoy tienen**. La apuesta es clara y ambiciosa. Creo también que es lo que deben hacer, entrar en el mercado del “móvil” para asegurar en cierta manera su futuro. Pero de nuevo aquí pienso que sus previsiones de ingresos y beneficios del nuevo operador móvil (OMV), el cual a día de hoy no existe, son demasiado elevadas. No olvidemos que entran a competir con empresas como Telefónica, Vodafone, Orange o Jazztel.

Contribución a los Ingresos (Miles €)	2011P	2012e	2013e	2014e	2015e
Negocio Tradicional	7.300	9.629	11.726	14.373	17.738
ADSL	1.701	2.142	2.571	3.085	3.702
DataCenter	1.803	2.348	2.919	3.637	4.541
Voz	3.421	4.665	5.643	6.907	8.561
Otros	376	474	593	744	935
OMV		1.133	7.943	16.270	21.646
Total	7.300	10.762	19.669	30.643	39.384
Datos Agregados					
Contribución al EBITDA (Miles €)	2011P	2012e	2013e	2014e	2015e
Negocio Tradicional	1.239	1.544	2.182	3.180	4.519
OMV	0	-1.701	1.161	5.236	7.195
Total	1.239	-157	3.343	8.416	11.713

Madrid, 9 de marzo de 2012

Realizado por juanst.com



Para terminar, un punto que me desconcierta un poco, es el gancho que quieren poner a los nuevos accionistas que entren en la Oferta Pública de Suscripción. IBERCOM no ha repartido dividendos en el pasado. Sin embargo **prevén un reparto de dividendo garantizado a los nuevos accionistas** por importe de 150.000 euros con cargo a los ejercicios 2012, 2013 y 2014, equivalente a remunerar a los suscriptores de la OPS con un 6% sobre la suscripción realizada, es decir un **6% sobre el valor de las acciones en el momento de la suscripción**. Dicho dividendo preferente se repartirá con cargo a los beneficios de los citados ejercicios 2012, 2013 y 2014. En el caso en que los resultados de alguno o todos los ejercicios fueran insuficientes para satisfacer el dividendo preferente, el reparto de dichos dividendos preferentes se realizará con cargo a las reservas voluntarias de la sociedad que a fecha 31 de diciembre de 2011 ascendían a 2.091.039 euros.

En este punto de los dividendos, a mí me gusta recibirlos de las empresas de las que soy accionista. Pero también pienso que no siempre son buenos para las compañías. Es decir, hay veces que creo que es mejor que no repartan dividendos y se queden con ese flujo de caja para reinvertirlo en ella misma y para dar más fortaleza a los negocios en los que esté o en los que se quiera meter. Este sería el caso de Ibercom. Creo que ahora no es el momento de asegurar y repartir dividendos. Quieren entrar en un mercado muy complejo y pienso que deben centrar todos sus esfuerzos y toda o casi toda la caja que generen en sacarlos adelante de la mejor manera que puedan y con la mayor fortaleza posible.



Conclusión

Esta salida al MAB me crea muchas dudas y casi mejor verla desde la barrera. Falta por conocer el precio de colocación y la valoración que se va a hacer de la compañía, lo cual es lo importante para intentar conocer si estamos ante una buena oportunidad de inversión o no. Pero a priori, el riesgo de invertir en Ibercom y sobre todo el riesgo de no cumplir las altas previsiones que tienen para los próximos años, hace que mi opinión ante esta salida a Bolsa y por lo tanto ante invertir en esta compañía, sea negativa.

Madrid, 9 de marzo de 2012

Realizado por juanst.com