



## Zinkia presenta unos buenos resultados en 2011 pero a años luz de lo previsto antes de salir al MAB

Zinkia ha presentado un avance de resultados del 2011 que dejan a la compañía al borde de los beneficios en lo que al resultado neto se refiere. Mejora mucho en líneas generales. Las **ventas crecen más del doble**, pasan de 6 millones de euros en 2010 a 13,2 millones en 2011. El **EBITDA** también mejora mucho, pasando de unas pérdidas de 0,5 mill. € en 2010 a un **beneficio de 1,6 mill. € en 2011**. Por último, el **resultado neto** casi presenta beneficios, pasando de unas pérdidas en 2010 de 2,3 mill. € a unas **pérdidas de tan sólo 0,1 mill. € en 2011**.

Por lo tanto, parece que Zinkia remonta y empieza a ser una empresa con una cuenta de resultados con beneficios y con crecimientos en ventas relevantes.

De todas formas, aunque no es mi intención chafar la fiesta a nadie, mis críticas a la compañía fueron muy duras a los pocos meses de salir a Bolsa, al MAB.

Zinkia debutó en el MAB el 15 de julio de 2009 a 1,92 euros. Fue la primera compañía en cotizar en este mercado dirigido a las pymes. Como todas las empresas que quieren cotizar en este mercado, Zinkia presentó su Documento Informativo de Incorporación al MAB (julio 2009) en el que presenta a la compañía y entre otras cosas, da sus previsiones de resultados para los próximos años. Partiendo de la base que creo que hacer previsiones de ventas, EBITDAs y resultados netos de las empresas es muy complicado dado que hay muchas variables que pueden afectar de manera positiva o negativa a estas previsiones, que se produzcan diferencias es normal y no debería alarmarnos. Es decir, que si vendemos un 15% o un 20% menos en el año que hacemos el presupuesto, puede llegar a ser normal y a justificarse. Los beneficios pueden subir o bajar también bastante dependiendo de la evolución de las ventas y de los márgenes. Por lo tanto creo que se pueden aceptar diferencias en las estimaciones y no hay que criminalizar a nadie que se equivoque con unas previsiones de ventas y beneficios, sobre todo dada la época tan complicada que vivimos.



Pero de ahí a aceptar sin más las equivocaciones de Zinkia al salir a Bolsa, va un trecho. Cuánto menos, pecaron de excesivo optimismo, por ser bien pensado. Si somos mal pensados, lo que presentó Zinkia en el DIIM antes de salir al MAB para vender acciones de la compañía es casi de “juzgado de guardia” viendo luego los resultados obtenidos en el año en curso, y viendo unos meses más tarde (9 meses después de salir a Bolsa) las nuevas previsiones hechas. Como he comentado antes, las desviaciones sobre las ventas y beneficios son normales. Pero desviarte tanto como lo hizo Zinkia en los resultados del propio año en el que salen a Bolsa (2009) y los resultados de 2010, un año y medio después de salir al MAB, deja muchísimo que desear. Ya no digamos si nos vamos a 2011 y más allá (previsiones que hizo al compañía en el DIIM).

En menos de 6 meses, Zinkia pasa de prever que ingresan 9,6 millones de euros en 2009 a ingresar finalmente 5,5 millones (un 43% menos en ventas). El EBITDA previsto era de 1,1 millón de euros y en 2009 presentó 0,07 mill. €. Pero es que las ventas esperadas para 2010 (un año y medio después de salir a Bolsa) fueron de 6 millones cuando las previsiones eran de 25,2 millones de euros (un 76% menos de lo previsto). Además el EBITDA es negativo en vez de 9,7 millones de ganancias que previeron en el DIIM. Es cierto que en abril de 2010, bajaron las previsiones del propio 2010 y de los siguientes años. Pero es que las revisan y siguen siendo excesivamente optimistas. Las ventas previstas pasan de los 25,2 millones a 13,1 con la modificación para 2010. Y recuerdo que las ventas de este año fueron de 6 millones de euros (un 54% menores a las previstas en el propio abril de 2010). No sé como calificar estas previsiones, pero cuánto menos decir que son peor que malas.

Dejo en el siguiente cuadro cuáles fueron las previsiones del DIIM (antes de salir a Bolsa), cuáles fueron las modificaciones de esas revisiones y finalmente los resultados de 2009 y 2010.

Zinkia	Rdo. 2009	Prev. 2009 DIIM (jul 2009)	Variación	Rdo. 2010	Prev. 2010 DIIM (julio 2009)	Variación	Prev. 2010 revis. (abril 2010)	Variación sobre revis. (abril 2010)
Importe neto cifra negocios	3,7	6,2	-40%	4,0	14,7	-73%	10,3	-61%
Ventas totales	5,5	9,6	-43%	6,0	25,2	-76%	13,1	-54%
EBITDA	0,07	1,1	-94%	-0,5	9,7		3,3	
Rdo. Neto	-1,1	-0,4	175%	-2,3	5,6		1,1	



A continuación dejo en el siguiente cuadro las modificaciones de las previsiones hechas para 2010 y 2011 (hay para más años pero mejor ni mirarlas). Por ejemplo, las previsiones del importe neto de la cifra de negocio para 2010 en 9 meses pasa de 14,7 millones a 10,3 mill. € (es decir que las del DIIM eran un 43% superiores al importe modificado) y encima la compañía presenta finalmente un importe de 4 millones de euros (un 61% menor a lo modificado en ese mismo año).

Zinkia	Prev. 2010 DIIM (julio 2009)	Prev. 2010 revisada (abril 2010)	Variación	Prev. 2011 DIIM (julio 2009)	Prev. 2011 revisada (abril 2010)	Variación
Importe neto cifra negocios	14,7	10,3	43%	34,6	12,6	175%
Ventas totales	25,2	13,1	92%	43,0	24,0	79%
EBITDA	9,7	3,3	194%	29,1	5,0	482%
Rdo. Neto	5,6	1,1	409%	16,5	2,1	686%

No se cómo lo veis, pero fallar previsiones en un 40% y hasta en un 60% en ventas en el propio año en curso (que no en beneficios que podría ser hasta justificable si estos son muy bajos), y con menos de 6 meses de diferencia en el caso de Zinkia en el año 2009 cuando salió a Bolsa, y con menos de 8 meses en el año 2010 revisadas encima las previsiones iniciales, suena muy pero que muy mal.

Ahora si comparamos los resultados de 2011 con las previsiones de Zinkia del DIIM (julio 2009) o las hechas en abril de 2010, nos podemos imaginar cuáles van a ser las diferencias. La compañía evidentemente ha vuelto a revisar las previsiones de abril de 2010, pero es que ya como que la validez de sus previsiones están más que entre dicho.

Esto es lo que presentaron primero en el DIIM y luego en la revisión de abril de 2010 comparado con lo que finalmente han publicado en 2011:



Zinkia	Rdo. 2011	Prev. 2011 DIIM (julio 2009)	Variación	Prev. 2011 revis. (abril 2010)	Var. sobre revis. (abril 2010)
Importe neto cifra negocios	7,8	34,6	-77%	12,6	-38%
Ventas totales	13,2	43	-69%	24,0	-45%
EBITDA	1,7	29,1	-94%	5	-66%
Rdo. Neto	-0,1	16,5	-101%	2,1	-104%

En definitiva, esta situación además de reafirmarme en cierta medida en que las previsiones a más de dos años mejor dejarlas en la “nevera” hasta que se acerquen las fechas, las previsiones que hacen las compañías incluso para el año en el que salen a Bolsa hay que tomarlas con mucha cautela. No tienen por qué diferir mucho pero estamos viendo que al final puede pasar que lo previsto y lo conseguido no se parezca ni un poquito.

Por eso, en mis análisis suelo ver ratios del año recién acabado, del año en curso y como mucho del año siguiente. Más allá para mí es casi ciencia ficción.

Volviendo a los errores de Zinkia en sus previsiones y al MAB, por desgracia es bastante habitual ver estas diferencias. La propia Zinkia alega cambios en la contabilidad que afectaron a los números presentados. Pero ni de lejos justifican esas diferencias. Además es que las previsiones a posteriori han sido igual de malas que las iniciales.

Por lo tanto, esto nos tiene que poner sobre alerta para nuevas salidas al MAB. Las previsiones hay que tomarlas con muchísimo cuidado, viendo si son justificables, si se basan en algo, si se pueden explicar con una cierta solidez en la evolución de la empresa, si existe algún acuerdo real y verificable que suponga un aumento de ventas importantes, etc. Y en mi opinión, no irnos más allá de las previsiones del año en curso (el año en el que sale a bolsa una compañía) y como mucho las del año siguiente para intentar valorar la compañía e intentar saber si es o no atractivo invertir en ella.



## Valoración de Zinkia:

Ahora toca valorar a Zinkia. Con **24,46 millones** de acciones y con la **cotización** de la acción en **1,04 euros** (cierre 23 de abril de 2012), la **capitalización** de la compañía es de **25,4 millones de euros**. Tomo como **deuda neta 6 millones de euros**. Por lo tanto, el **Valor Empresa (VE)** es de **31,4 millones de euros**. Si lo

Zinkia	2011
Precio acción	1,04 €
Nº Acciones	24,46
Capitalización	25,44 €
Deuda Neta	6,00 €
<b>Valor Empresa (VE)</b>	<b>31,44 €</b>
EBITDA	1,68 €
BN	- 0,08 €
<b>VE / EBITDA</b>	<b>18,67</b>
<b>PER</b>	
<b>Deuda Neta / EBITDA</b>	<b>3,56</b>

comparamos con el EBITDA de 2011, nos sale un **Valor Empresa de 18,6 veces su EBITDA**. Un ratio altísimo. Habría que intentar estimar cuál será el EBITDA de 2012 para Zinkia para saber si realmente está tan cara o no, como me lo parece. Si llegara a conseguir un EBITDA de 3 millones de euros en 2012, el Valor Empresa sería de 10 veces el EBITDA, un ratio más aceptable pero que tampoco es una ganga. Por lo tanto, creo que aunque Zinkia parece que mejora, que entrará pronto en beneficios y que continuará con un crecimiento importante en ventas, no es una inversión atractiva a día de hoy a los 1,04 euros que cotiza su acción. Además, va a poner en marcha un ERE por el que va a despedir a 26 trabajadores. Con esto de fondo, no parece que vaya a experimentar un crecimiento muy elevado o por lo menos un crecimiento que necesite de tanta gente como tiene a día de hoy empleada la compañía. Además, del ambiente “enrarecido” que todo ERE lleva a una empresa, entiendo también que éste Expediente de Regulación de Empleo perjudicará y frenará la evolución positiva de sus cuentas en el corto plazo.



**Links de interés:**

Documento Informativo de Incorporación al MAB (DIIM, julio 2009):

[http://www.bolsasymercados.es/asp/doc.asp?id=esp&doc=/mab/esp/ficherosECRs/ZNK/F\\_ZNK.pdf](http://www.bolsasymercados.es/asp/doc.asp?id=esp&doc=/mab/esp/ficherosECRs/ZNK/F_ZNK.pdf)

Actualización Previsiones Zinkia 2010 – 2015 (abril 2010):

[http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/boletin/avisos/2010/04/Anexoinformacionfinanciera2009\\_ZINKIA\\_\(2\).pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/boletin/avisos/2010/04/Anexoinformacionfinanciera2009_ZINKIA_(2).pdf)

Previsiones Cuenta Resultados DIIM (julio 2009)

<http://www.gurusblog.com/jordi/wp/wp-content/uploads/2010/04/Z1.jpg>

Previsiones modificadas Cuenta de Resultados (abril 2010)

<http://www.gurusblog.com/jordi/wp/wp-content/uploads/2010/04/z2.jpg>

Resultados Zinkia 2010 y 2009

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/InfFinanciera/2011/04/84849\\_InfFinan\\_20110429.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/InfFinanciera/2011/04/84849_InfFinan_20110429.pdf)

ERE en Zinkia:

[http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/HechosRelev/2012/04/84849\\_HRelev\\_20120420.pdf](http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/HechosRelev/2012/04/84849_HRelev_20120420.pdf)

<http://www.elmundo.es/elmundo/2012/04/20/economia/1334923373.html>

Artículos Gurusblog sobre Zinkia

Reducción estimaciones:

<http://www.gurusblog.com/archives/zinkia-reduce-estimacion-resultados/07/04/2010/>

Salida a Bolsa:

<http://www.gurusblog.com/archives/analisis-zinkia-pocoyo-sale-a-bolsa/04/07/2009/>

Artículo de "El Confidencial" sobre los resultados de 2011 de Zinkia:

<http://www.elconfidencial.com/tecnologia/2012/04/18/zinkia-reduce-sus-perdidas-en-un-96-en-2011-y-acaricia-los-resultados-positivos-2167/>