



zinkia™ (Pocoyó): Ahora sí

Zinkia ha presentado sus resultados correspondientes al primer semestre del año y ahora sí que parece que podemos confirmar que ha encontrado el camino del crecimiento importante en ingresos y en beneficios.

Zinkia debutó en bolsa hace ya más de tres años. El 15 de julio de 2009 fue el primer día que cotizó Zinkia en el mercado de valores, además de ser la

primera compañía en cotizar en el MAB. Su precio de colocación fue de 1,92 euros por acción. Captó 7 millones de euros (un 15% aproximadamente de la compañía) y la capitalización inicial fue de 47 millones de euros. La evolución en bolsa no ha sido nada positiva desde entonces debido al retraso y a los incumplimientos continuados de sus previsiones realizadas en su Documento Informativo de Incorporación al MAB. El crecimiento tan espectacular de ingresos y beneficios no llegaban y los resultados se situaban muy lejos de lo estimado por la compañía. Debido a este motivo, en otros artículos y análisis, he sido muy duro con la compañía.

Pero parece que ha habido un cambio muy importante en 2011 que me ha hecho cambiar de opinión e incluso invertir en la compañía. Este cambio, además de reflejarse en unos crecimientos ya muy importantes de ingresos y beneficios, fue la razón por la que se ha retrasado tanto (más de dos años) los resultados y crecimientos esperados por la compañía antes de salir a bolsa.

Fin a toda la relación económica y comercial con ITV Global Entertainment

Desde abril de 2011, Zinkia ha recuperado la gestión comercial de Pocoyó en varios territorios gestionados anteriormente por ITV Global Entertainment Ltd. Esta recuperación de la gestión en varios países, según la empresa, debió haberse producido dos años antes de lo ocurrido. Por este motivo, la compañía justifica las diferencias tan grandes de ingresos y

Zinkia	2012e
Precio acción (3 sep 2012)	0,84 €
Nº Acciones	24.456.768
Capitalización	20.543.685 €
Deuda Neta	7.027.390 €
Valor Empresa (VE)	27.571.075 €
EBITDA	7.000.000 €
BN	3.000.000 €
VE / EBITDA	3,94
PER	6,85
Deuda Neta / EBITDA	1,00



beneficios esperados para los años posteriores a la salida a bolsa de la compañía. Lo importante ahora es que una vez recuperada la gestión en estos nuevos países, el resultado ha sido muy positivo para la compañía. Un dato que refleja el cambio tan importante que se ha producido en la compañía tras el fin de la relación comercial con ITV, es el de ingresos durante el año pasado y durante estos primeros seis meses. Este semestre, **los nuevos países que gestiona Zinkia han aportado 5,9 millones de euros** de ingresos en el primer semestre de 2012, cuando en el mismo periodo del año pasado los ingresos en estos países por parte de ITV fueron de 0,14 millones de euros.

Otro dato muy importante para Zinkia es que, con la nueva gestión, **los ingresos procedentes de fuera de España suponen un 96%** de sus ingresos cuando en el primer semestre de 2011, éstos eran un 54%.

Por lo tanto parece que desde abril de 2011, al haber pasado Zinkia a ser el distribuidor exclusivo de todos los derechos y licencias de Pocoyó a nivel mundial, se ha marcado un antes y un después en la compañía.

Crecimiento espectacular de ingresos y beneficios

Este primer semestre el importe neto de la cifra de negocio ha sido de 8,6 millones de euros (+324% vs 2 mill. € en el 1S11). Sólo en este primer semestre del año, Zinkia ya ha ingresado un 10% más que todo lo ingresado en 2011. En cuanto al EBITDA del primer semestre (4,1 mill. €) ha crecido un 167% respecto al 1S11. En este caso, el EBITDA ya es un 144% superior al registrado en todo el año 2011 (1,7 mill. €).

Así que sin duda que estamos ante una “nueva” compañía.

Valoración

En mi último análisis, estimé un EBITDA para 2012 de 5 millones de euros cuando la estimación de la compañía era de 7 millones de euros. Quise ser bastante prudente con esta estimación dados los incumplimientos tan elevados sobre las previsiones realizadas por la



compañía en los años anteriores. Pero como he comentado antes, ahora sí que parece que podemos empezar a confiar en las cifras que nos dan.

Por lo tanto, los 7 millones de euros de EBITDA esperados para 2012 los voy a tomar como válidos sobre todo cuando en este primer semestre del año ya han registrado un EBITDA de 4,1 millones de euros.

Ahora, con la acción a 0,84 euros (cierre 3 septiembre 212), la capitalización de Zinkia es de 20,5 millones de euros. Si sumamos la deuda neta que tiene (7 millones de euros), el Valor Empresa (VE) es de 27,5 millones de euros. Si el EBITDA esperado para el 2012 es de 7 millones de euros, el VE/EBITDA 2012e se situaría por debajo de 4x. Un ratio muy atractivo sobre todo si en 2013 la compañía sigue creciendo de manera importante. El PER esperado sería de 6,8. Otro ratio que creo que es bastante bueno.

En definitiva, creo que la valoración a día de hoy es más que atractiva siempre y cuando Zinkia acabe el año como se espera y siga creciendo en 2013 de manera relevante. Lo importante es que parece que podemos esperar con una probabilidad alta que estos crecimientos se registraran.

De esta manera, cuál podría ser un precio objetivo en el que situar una valoración más o menos justa para Zinkia.

Teniendo en cuenta que en las dos sesiones posteriores a la presentación de resultados, la compañía ha subido un 40%, pasando de 0,60 euros el jueves 30 de agosto a 0,84 euros el lunes 3 de septiembre, creo que 1,50 euros por acción podría ser un precio razonable en el que cotizar, con lo difícil que es decir esto. Teniendo en cuenta un EBITDA de 7 millones de euros para 2012, esta cotización (1,50 euros) nos

Zinkia	2013e
Precio objetivo acción	1,50 €
Nº Acciones	24.456.768
Capitalización	36.685.152 €
Deuda Neta	7.027.390 €
Valor Empresa (VE)	43.712.542 €
EBITDA	10.000.000 €
Bº Neto	6.000.000 €
VE / EBITDA	4,37
PER	6,11
D. Neta / EBITDA	0,70

daría un ratio Valor/EBITDA 2012e de 6,2 veces y un PER de 12,2. Pero si nos vamos a 2013, con un EBITDA esperado de 10 millones de euros (siendo la previsión de Zinkia de 12 millones de euros), el VE/EBITDA 2013e se situaría en 4,4 veces y el PER en 6 veces. Es decir, seguiría estando creo a unos ratios bastante buenos.



Un tema que también hay que tener en cuenta, es la baja liquidez de la compañía. Pero si queremos invertir cantidades pequeñas y limitando las órdenes, pienso que estamos ante una buena oportunidad de inversión.

Por lo tanto, pasito a pasito habrá que ir viéndolo, pero creo que estamos ante una gran oportunidad de compra en Zinkia a precios por debajo de 1 euro por acción.