

Sector: *Tecnología*Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **5,50€**Potencial: **+20,6%**Analista: **Pedro Echeguren***Impulso a las tecnologías de aprendizaje en la pandemia, elevamos nuestro precio objetivo*

Netex

Datos Básicos

Precio (€)	4,56
Nº acciones (M)	8,9
Capitalización (M€)	40,4
Máx/Mín (52 sem.)(€)	5,1 / 1,33
Comportamiento 2021	114,0%
Cód. Reuters/Bloomberg	NTX.MC / NTX.SM

Mn€	2020	2021e	2022e	2023e
BNA	0,1	0,5	2,4	3,9
% inc.	n.r.	n.r.	n.r.	62,7
EBITDA	2,2	2,9	4,7	6,7
% inc.	n.r.	28,5	65,0	41,1
BPA (€)	0,02	0,05	0,27	0,40
% inc.	n.r.	n.r.	n.r.	48,3
DPA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
% inc.	0,0	0,0	0,0	0,0
PER (x)	n.r.	n.r.	16,8	11,3
VE/EBITDA (x)	17,7	16,4	9,5	6,3
Rentab. div.	0,0	0,0	0,0	0,0
P/V (x)	24,5	23,1	9,7	4,0

Ratios	2020	2021e	2022e	2023e
DFN/EBITDA	3,0	2,3	0,9	-0,4
DFN/FF.PP. (x)	5,1	3,7	1,1	-0,2
CFOp./DFN (%)	-7,0	4,3	49,8	n.r.
DFN/CE (x)	0,8	0,8	0,5	-0,3
EBITDA/CE (x)	0,3	0,3	0,6	0,8
ROCE (%)	34,7	11,4	33,2	47,5
ROE (%)	10,5	24,0	57,9	35,3

Evolución bursátil



Comportamiento (%)	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	18,1	82,4	230,4
Relativo	18,8	79,7	248,6

Accionariado

Equipo directivo:	49,2%
Vigo Activo SCR:	12,1%
3-Gutinvest:	5,0%
Autocartera:	3,5%

Fuentes: *Bankinter Análisis y Mercados, Bloomberg, CNMV*

El principal atractivo de Netex es el fuerte impulso que recibe la demanda de tecnologías de aprendizaje *on-line* desde la propagación del COVID-19 y el fuerte paso adelante que dan los usuarios en su implantación. Esto refuerza el modelo de un negocio por la aparición de la pandemia y cuyas perspectivas mejoran. Tras conocer los resultados 2020 y las guías para 2021, revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento de ventas, prevemos que el crecimiento de beneficios superará al de las ventas gracias al apalancamiento operativo y que en 2021 el *cash flow* libre será positivo. Además, la compañía ha sugerido que en 2021 podría realizar alguna adquisición, paso que esperamos que refuerce la cartera de clientes y el potencial de crecimiento. Elevamos nuestro precio objetivo a 5,50 €/acción desde 3,70€/acción (potencial +20%) y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

Se confirman la buena evolución de resultados 2020

La compañía ha presentado sus resultados 2020, las variaciones respecto a los provisionales publicados en noviembre son mínimas. Resaltamos las siguientes magnitudes del **ejercicio 2020** (12 meses a septiembre 2020): ventas 9,72M€ (+17%), EBITDA 2,22M€ (+100%), EBIT 0,26M€ (-0,67 en 2019), BAI 0,01M€ (-0,87M€ en 2019), BNA 0,14M€ (-0,80M€ en 2019), *cash flow* libre -0,59M€ (+0%), deuda financiera neta 6,76M€ (+6%), DFN/EBITDA 3,0x (5,7x en 2019). [Link a la presentación.](#)

Las guías 2021 refuerzan el atractivo para el inversor

Netex prevé que sus ventas crezcan a tasas del 20% y superiores en beneficios gracias a su apalancamiento operativo. **La compañía espera en 2021** unas ventas de 11,68M€ (+20%), EBIDA 2,86M€ (+28%), EBIT 0,71M€ (+175%), BNA 0,48M€ (+245%). **Vemos factible estas previsiones** que reflejamos en nuestras estimaciones y esperamos que Netex genere *cash flow libre* en 2021e. En noviembre 2020, Netex firmó un **acuerdo de financiación de 3M€ con un inversor mediante obligaciones convertibles** a un precio de 3,50€ por acción. Se disponen 1,5M€ en 1T21 para el lanzamiento de las actividades en EE.UU. y los restantes 1,5M€ a discreción de la compañía a lo largo de 2021.

Un paso adelante en el uso de las tecnologías educativas *on-line*

El uso de las tecnologías educativas *on-line* se genera durante el COVID-19 y **refuerza las expectativas de crecimiento que ya eran atractivas**. Los premios y galardones internacionales obtenidos por Netex muestran la aceptación favorable de sus productos. En 2020 ha abierto oficina en EE.UU., en 2021 abrirá en Sao Paulo (Brasil). La compañía espera materializar en 2021 la **adquisición de una compañía de su sector** que esperamos refuerce la cartera de clientes y el potencial de crecimiento.

Recomendación: Comprar. Precio Objetivo revisado al alza a 5,50 €/acción

Revisamos al alza nuestras estimaciones, estimamos que las ventas aumenten en 2020-2025e a +18% TACC y el EBIDA +33% (anterior +15% y +29%). **Nuestro precio objetivo cambia a 5,50 €/acción** (anterior 3,70 €/acción), potencial +20% e incluye una dilución del 10% por el efecto del convertible. Reiteramos nuestra recomendación de **Comprar**.

Cuadro 1. Resumen de resultados y valoración

(M€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
Cuenta de resultados							
Ventas	9,7	11,7	14,0	16,8	19,4	21,8	
Beneficio bruto	7,2	8,4	10,9	13,3	15,6	17,4	
EBITDA	2,2	2,9	4,7	6,7	8,2	9,4	
Amortización del inmovilizado	-2,0	-2,2	-2,4	-2,5	-2,7	-2,9	
EBIT	0,3	0,7	2,4	4,1	5,4	6,5	
Resultado financiero	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	
Beneficio antes de impuestos	0,0	0,3	2,0	3,9	5,3	6,4	
Impuesto de sociedades	0,1	0,1	0,4	0,0	-0,8	-1,3	
Operaciones discontinuadas y Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Beneficio neto atribuible	0,1	0,4	2,4	3,9	4,5	5,1	
BPA (€)	0,02	0,05	0,27	0,40	0,46	0,53	
DPA (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Estado de flujo de caja							
Cash flow neto	-0,5	0,0	2,2	3,9	4,6	5,4	
Variaciones de NOF	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Inversión	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Cash flow libre	-0,6	0,2	2,1	3,8	4,6	5,4	
Remuneración al accionista	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Otras variaciones	0,2	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	
Variación deuda financiera neta	0,4	-0,2	-2,1	-6,8	-4,6	-5,4	
Balance							
Activo fijo neto	7,2	7,6	7,9	8,0	8,0	7,7	
Inmovilizado financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Necesidades operativas de fondos (NOF)	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	
Otros activos/(pasivos) neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Capital empleado	8,1	8,3	8,5	8,7	8,6	8,3	
Recursos propios	1,3	1,8	4,2	11,1	15,6	20,7	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera neta	6,8	6,5	4,4	-2,4	-7,0	-12,4	
Valoración (DCF)							
(M€)		2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	
NOPLAT			2,8	4,1	4,6	5,2	
Amortización			2,4	2,5	2,7	2,9	
NOF			0,0	0,0	0,0	0,0	
Inversión			-2,7	-2,7	-2,7	-2,7	
Cash flow libre			2,6	4,0	4,7	5,5	
Valor terminal						68,7	
Flujo a descontar			2,6	4,0	4,7	74,2	
Factor descuento			0,91	0,83	0,75	0,68	
VAN del flujo			2,3	3,3	3,6	50,8	
Valor empresa		60,0					
Inversiones financieras		0,0					
Deuda neta		-6,5					
Provisiones		0,0					
Minoritarios y otros		0,0					
Valor equity (Dic-2021e)		53,5					
Precio objetivo (€ por acción)		5,50					
Matriz de sensibilidad (€ por acción)							
			Crecimiento perpetuo "q"				
			1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	12,0%		3,87	4,03	4,20	4,39	4,60
	11,0%		4,36	4,56	4,78	5,02	5,29
WACC	10,0%		4,96	5,21	5,50	5,82	6,19
	9,0%		5,71	6,05	6,43	6,87	7,39
	8,0%		6,68	7,14	7,67	8,30	9,06

Fuente: Bankinter Análisis y Mercados

Metodología de valoración

Método de valoración

Descuento de flujos de caja. Estimamos flujos hasta 2025 y un valor terminal. Asumimos la conversión de la financiación a principios de 2023, supone una dilución del 10% en el precio objetivo.

Hipótesis principales

Utilizamos un WACC de 10,7% (anterior 11,0%, antes de la propagación del COVID-19 pandemia utilizábamos 11,6%) que reducimos por la buena evolución de los resultados, aumento de la liquidez en bolsa a lo largo de 2020 y las perspectivas favorables para el negocio debido al COVID-19. No modificamos la tasa de crecimiento terminal "g" de 2,0%.

Escenarios de precio objetivo

Base €5,50

- Escenario descrito en el informe
- Generación de *cash flow* libre positivo en 2021
- Inversión anual (gasto capitalizado) de 2,6Mn€
- Reducción progresiva del endeudamiento neto hasta alcanzar caja neta en 2024
- Sin pago de dividendos

Positivo €6,40

- Incremento de +10% en las estimaciones de EBITDA
- Resto de estimaciones según escenario base

Negativo €4,10

- Recorte de -15% en las estimaciones de EBITDA
- Resto de estimaciones según escenario base

Vectores principales

- Implantación de aplicaciones educativas a través de internet en los ámbitos empresarial y escolar
- Aceleración de este proceso por efecto del COVID-19
- Evolución del mix de ventas hacia un mayor peso de la ventas de licencias frente a servicios
- Mejora de márgenes EBITDA a consecuencia del mix de ventas

Catalizadores

- Expansión internacional
- Éxito comercial de la plataforma educativa SmartEd
- Firma de nuevos contratos

Riesgos

- Cambios tecnológicos
- Costes de marketing asociados a los productos

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Rafael Diogo - Portugal

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo y Telecom

Eduardo Cabero - Seguros

Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable