



SOLVENTIS EOS

A lo largo de esta semana se han incorporado en la Cartera de Solventis EOS estas dos compañías:



S&T es una empresa alemana especializada en la consultoría IT y en el internet de las cosas. El internet de las cosas se refiere a objetos o máquinas conectadas entre sí por medio de la red. Estos intercambian información para facilitar o crear diversas acciones sin interacción humana. Ganando así en eficiencia a través de automatización de procesos, optimización de líneas de producción e inventarios y ahorro en costes. El internet de las cosas aplicado a la producción se llama Industria 4.0

S&T ha puesto el foco en este segmento del negocio donde ahora representa el 55% de las ventas de la empresa y pretende duplicar sus ventas para 2023 a través del fuerte crecimiento orgánico que lleva experimentando durante estos años y también realizando pequeñas adquisiciones de empresas más pequeñas que en los próximos meses lo pasaran mal debido a la debilidad de su balance.

En esto S&T no tiene ningún problema dado que tiene una fuerte posición de caja neta y sus clientes están en segmentos que no se han visto muy afectados por la crisis como el sanitario (software para respiradores) y el de consumo básico (automatización de inventarios) o en actividades en auge como el “work from home”.

Además, el CEO de la empresa, Hannes Niederhauser, en la presentación de resultados del primer trimestre volvió a confirmar los objetivos a medio plazo e hizo una fuerte compra de acciones en las últimas semanas, dándonos confianza en la visión de la compañía a largo plazo.

Con todo esto tenemos una empresa que conseguirá unas ventas de 2.000M de euros en 2023 gracias a un crecimiento orgánico que aportará 600M y un crecimiento inorgánico que aportará otros 400M. Gracias al mayor peso que tomará el segmento IoT, con mejores márgenes, éstos van a mejorar al menos en 150 puntos básicos, obteniendo un Ebit de 190 millones. Esto en una empresa sin gastos financieros y con un tipo impositivo reducido del 14% durante los próximos cinco años nos daría un beneficio normalizado de 150M. si a este beneficio le aplicamos un múltiplo de 14x por el tipo de negocio en crecimiento, márgenes y conversión de caja, obtendríamos un



margen de seguridad (diferencia entre su precio objetivo y el nivel de mercado) de más del 70%.

2



No es la primera vez, que ATOS entra a formar parte de la cartera de Solventis EOS. Atos es muy resiliente a esta crisis con más del 85% de sus ventas recurrentes y un balance sólido gracias a la venta de Worldline en Febrero de este año. Sus ramas de negocio son las siguientes:

- Infrastructure and data management: donde gestiona los centros de datos de sus clientes, les ayuda a migrar a la nube.
- Business & Platform Solutions: en la cual lleva a cabo proyectos de integración de sistemas y de soluciones ad hoc para clientes.
- Big Data & Cybersecurity: con más de 15 centros de datos en todo el mundo que capturan datos continuamente, Atos obtiene esos datos y los estructura para entregar resultados y ayudar a las empresas a crecer y tomar decisiones en base a los mismos.

Gracias a su exposición a la digitalización, el big data y la ciberseguridad que ahora están acelerando su implantación, debido a esta crisis, estamos invertidos en una empresa que va a resistir mejor los envites de la crisis sanitaria y con mayores perspectivas de futuro que antes.

Siendo conservadores, esperamos un crecimiento en ventas del 2% durante los próximos 5 años. Esto es así debido al tamaño de la empresa y que quizá el segmento más cíclico de proyectos pueda verse afectado en el corto plazo. En cinco años obtendría unas ventas de más de 12.000M de euros. Si a esto le aplicamos el margen que suele obtener, dada la resiliencia de su modelo de negocio, Atos debería generar algo más de 1.200M de margen Ebit, un 10% de las ventas. Si a esto le penalizamos los costes originados por la reorganización de personal que está llevando a cabo y la amortización de las adquisiciones que hizo en el pasado obtendríamos unos 770M de euros antes de impuestos, aplicándole una tasa impositiva del 20% por su mayor exposición a Estados Unidos obtendríamos un beneficio neto de más de 600M. Si a este beneficio normalizado le aplicamos un PER de 14 veces y los flujos intermedios, obtendríamos un margen de seguridad de más del 70%.