

Análisis de Grupo Antevenio

(Abril, 2009)



ÍNDICE:

PREVIO AL ANÁLISIS.....	2
ANÁLISIS CUALITATIVO DE ANTEVENIO	2
Situación Sectorial.....	2
El Negocio: Crecimiento.....	3
El Negocio: Riesgos	3
Riesgo sectorial.....	3
Competencia	4
Riesgo de mercado.....	4
El Negocio: Perspectivas.....	5
Perspectivas Generales del Sector.....	5
Modelo de Negocio.....	5
El Negocio: Directiva.....	6
Relación Empresa - Trabajadores.....	7
ANÁLISIS CUANTITATIVO DE ANTEVENIO	8
Evolución de los Estados Financieros	8
Balance. Ejercicio 2007	8
Balance. Ejercicio 2008	9
Cuenta de Resultados. Ejercicio 2007.....	10
Cuenta de Resultados. Ejercicio 2008.....	10
Flujos de Caja. Ejercicio 2007	11
Flujos de Caja. Ejercicio 2008	12
Métodos de Valoración	13
Método de estimación según proyección de BPAs	14
Método de estimación según proyección de Free Cash Flow.....	15
Método de estimación según proyección del Valor del Capital	16
Método de estimación por múltiplos (EV/Ingresos y EV/EBITDA).....	17
RESULTADO	19
CONCLUSIONES	19

Control de Versiones

Versión	Fecha	Observaciones	Autor
1.0	Mayo, 2009	Creación del documento	MidNight
1.1	Junio, 2009	Adaptación a cuentas 2008	MidNight
1.2	Septiembre, 2009	Revisión preliminar	MidNight y Gurus Hucky
1.3	Septiembre, 2009	Inclusión del método de valoración por múltiplos	Gurus Hucky
1.4	Octubre, 2009	Revisión previa a la publicación	MidNight y Gurus Hucky

Previo al Análisis

Antevenio (ALANT: ISIN ES0109429037) es una empresa con más de diez años de bagaje a sus espaldas, dedicada al negocio del marketing y la publicidad con Internet como vía de difusión, que desarrolla su actividad principalmente en el sur de Europa. Actualmente la empresa opera en España, país que representa actualmente un 80% del total de negocio e Italia, con el 20% restante, con previsión de crecer próximamente hacia el mercado francés y portugués.

La empresa cotiza en el mercado Alternext de Euronext-NYSE de París. Tuvieron que “emigrar” al mercado del país vecino dado que cuando se produjo la OPV no existía un mercado para PyMEs en la bolsa del nuestro, lo cual [ha sido corregido](#) hace relativamente poco. La liquidez del valor, extremadamente baja como la mayoría de componentes de este mercado, puede ser vista como un handicap por algunos inversores, y desde luego no es nada recomendable para especular. En principio, un buscador de valor a quien no le importe dejar pasar el tiempo que haga falta para ver como su inversión evoluciona no debería preocuparse demasiado por ello. Si la bolsa no es de por sí un sitio para poner el dinero que vaya a necesitarse en un futuro cercano, Antevenio, debido precisamente a esa escasa liquidez, lo es menos aún. Por esa razón, los especuladores y/o inversores inquietos harán bien en abstenerse.

Análisis Cualitativo de Antevenio

Situación Sectorial

Para obtener una visión inicial de conjunto, hay que tener presente que el sector publicitario se encuentra en un mal momento actualmente por la situación general, dado que sus ingresos dependen indirectamente de los que obtengan sus clientes. Pero también es cierto que [la publicidad a través de Internet parece un nicho que crece en detrimento de los canales habituales](#) (televisión, prensa escrita, radio...). Recuérdese asimismo la necesidad de las empresas de publicitar sus productos y servicios. Los precios podrán fluctuar a la baja con el ciclo, y los presupuestos que las empresas dediquen a publicitarse podrán reducirse durante algún tiempo, pero la necesidad existe, y en tiempo de crisis su importancia se ve incrementada. El de la publicidad a través de Internet se trata de un segmento lejos de la madurez y con unas expectativas de futuro bastante halagüeñas, alimentado constantemente por nuevas generaciones que dejan de consumir televisión y leer periódicos [para navegar cada vez más tiempo](#).

El subsector de las empresas que tienen Internet como vía de difusión parece encontrarse desde hace tiempo en un proceso de concentración, en cierto modo interrumpido por la crisis. Ya en 2005, el consejero delegado del grupo proclamaba que [no deseaban ser el comprado, sino el que consolidara](#). Toda una declaración de intenciones y una clara visión de qué se desea hacer a largo plazo, que se ha ido siguiendo a rajatabla.

Por tanto, en un sector que pasa dificultades, se prevé que el segmento en que opera Antevenio sea el único que continúe creciendo, en detrimento de la prensa escrita y la televisión, y a un mayor ritmo que el segmento radiofónico. Baste añadir que, como indica un componente de Gurusblog al principio del [siguiente post](#), el estado español prevé que se produzca una migración hacia otros sectores, como por ejemplo Internet, de muchas de las empresas que se anunciaron en televisión durante 2008; y que según la consultora **Media Hotline**, “*El mercado publicitario en España venía manteniendo crecimientos anuales por encima del 7% desde 2004. La importante caída de 2008 cifrada en prácticamente un 14% y que ha afectado a todos los medios excepto Internet, ha hecho retroceder la inversión hasta niveles 2004/2005*”.

El Negocio: Crecimiento

Grupo Antevenio ha crecido en años anteriores mediante la adquisición de empresas del ramo, como el caso de “Netfilia Interactiva”, adquirida en 2007, abriendo su mercado hacia Italia (tienen sedes en Madrid, Barcelona y Milán), o “Marketing Manager, Servicios de Marketing S.L.”, que ha sido consolidada al 100% en el grupo durante el último año.

Desde el punto de vista de personal, el número medio de empleados ha ido pasando de 45 en 2006, a 61 en 2007, para llegar a los 88 en 2008. En el momento de publicar este estudio, Antevenio cuenta con 98 empleados, lo cual supone doblar la plantilla en dos años difíciles en los que muchas empresas supuestamente poderosas y aparentemente solventes se han dedicado a todo lo contrario. De todo el crecimiento de personal interno, solamente una docena ha sido debida a las adquisiciones, lo cual indica que Antevenio **ha crecido orgánicamente aproximadamente un 60%**, frente al restante 40% de personal, que ha sido absorbido en operaciones corporativas.

La posición de caja de Grupo Antevenio ofrece la oportunidad a la empresa de poder continuar su política de expansión, con un valor añadido en tiempos de crisis, ya que le proporciona la posibilidad de poder adquirir, en caso de que aparezca algo interesante, más barato debido al entorno macroeconómico en que estamos inmersos, y de no tener que endeudarse para efectuar las supuestas nuevas adquisiciones. No parece que Antevenio tenga intención de repartir dividendos en un futuro a bastante tiempo vista.

Añadir que, durante los últimos cinco años, Antevenio ha multiplicado por seis la cifra de negocio.

El Negocio: Riesgos

Riesgo sectorial

El actual entorno macroeconómico general afecta doblemente al sector de publicidad y marketing. Las empresas encuadradas en éste están supeditadas a los resultados de sus clientes de forma muy directa. Además, la publicidad y el marketing suelen ser objetivo de recortes en épocas difíciles, como la que atravesamos actualmente. Todo ello puede suponer el futuro incremento de impagados, lo cual afectaría directamente a sus resultados, presionando sobre la cotización. En la *nota 18-c* de los balances de los ejercicios 2007 y 2008 se comprueba como la provisión por impagos se desglosa de la siguiente manera:

	2008	2007	2006
Pérdida de créditos comerciales incobrables	---	---	93.662,71€
Dotación a la provisión para insolvencias de tráfico	1.456.310,85€	934.371,86€	54.000,00€
Provisión para insolvencias de tráfico aplicada	(1.247.097,96€)	(753.403,27€)	(93.662,71€)
	209.212,89€	180.968.59€	

Se puede observar como, pese a no ejecutar las pérdidas previstas en los últimos dos años, el importe de la provisión por impago ha aumentado considerablemente, si bien desde la empresa no piensan que se llegue a ejecutar puesto que la facturación desde el momento de la publicación de las cuentas ha crecido suficientemente como para creerlo así. Conviene indicar que estas provisiones, en caso de no ser ejecutadas, quedan liberadas en posteriores ejercicios, y también es interesante resaltar que no solo aumentan exclusivamente debido al riesgo de insolvencias percibido, si no que también lo hacen por el propio crecimiento del negocio.

Competencia

El ámbito de actuación de Antevenio no se restringe a un cierto sector, sino que se trabaja con todo tipo de empresa final, bien a través de centrales o agencias de medios, bien directamente con el anunciante. Así, dentro de los clientes de Antevenio se encuentran empresas de sectores tan diversos como banca, automoción, telecomunicaciones y/o energía.

Dentro del sector, existen dos gigantes que juegan claramente en otra liga superior a las empresas del entorno de Antevenio. Se trata de Yahoo y Google, a través de sus enlaces patrocinados y venta de banners. Bastante más cercana a Grupo Antevenio, aunque sensiblemente mayor, podríamos citar a [Adlink](#). El grupo alemán está presente en 13 países y hoy en día son las dos redes de publicidad existentes en España. Esto hace que Adlink sea la principal y más directa competencia de Antevenio. Las cifras de ventas globales de Adlink durante el ejercicio 2008, que incluyen su negocio de dominios gestionado a través del SEDO, con muy fuerte implantación, fueron de 222'5 millones de euros que supuso una retracción del 2'93% respecto de la cifra de 229'2MM€ del año 2007, con una reducción del 98'35% de su resultado operativo, lo cual redundó en una pérdida (beneficio negativo) neta de 13'92MM€ (véanse las [cifras en la página 28](#) de su informe anual).

Otra empresa de corte y tamaño similar a Antevenio, si bien esta última es algo más pequeña, que opera en Francia, y también presente en el mercado Alternext es [Adverline](#). Las [cifras de esta empresa durante el ejercicio de 2008 \(página 4\)](#) fueron de 24'5 millones de euros como cifra de negocio, un incremento del 15'835% respecto de 2007, aumentando el margen de explotación un 31'66%. El beneficio neto, aumenta un 32'21% hasta los 3'13 MM€. Adverline no es aún competencia directa de Antevenio, pero lo será si esta última entra en el mercado francés en un futuro, por lo que resulta una comparación interesante.

Las mismas cifras vistas anteriormente, llevadas al caso de Antevenio, son de 19'36 MM€ para la cifra de negocio, un incremento respecto del ejercicio anterior del 41'5%, y un aumento del margen de explotación del 63'13%. El beneficio neto de Antevenio en 2008 fue de 2'884 MM€, un aumento del 51'85% respecto de 2007. Todas estas cifras, para una más rápida comparación, se resumen en la siguiente tabla:

	Cifra de Negocio (2008)	Incremento de Cifra de Negocio (2007)	Margen Bruto de Explotación	Beneficio Neto	Incremento Bº Neto
Adlink	222'50 MM€	-2'93 %	-98'35 %	-13'92 MM€	
Adverline	24'50 MM€	16'835 %	31'66 %	3'130 MM€	32'12%
Antevenio	19'36 MM€	41'5 %	63'13 %	2'884 MM€	51'85%

Riesgo de mercado

Desde el punto de vista puramente bursátil, probablemente para el inversor de edad madura, las empresas del subsector "Marketing a través de Internet" puedan sonar demasiado a "puntocom", y unir las dos premisas, Internet más publicidad, puede no ser visto como muy tentador. Las empresas del mercado de PyMEs no suelen ser valores de horquilla reducida y que repartan altos dividendos. Por eso se puede suponer que para los perfiles de inversores que podrían aportar más liquidez no resulte, lamentablemente, demasiado atrayente. Se trata de una empresa joven y con mucha proyección, alimentada en última instancia por un público en su mayoría también joven. **El inversor de Antevenio, necesariamente, ha de tener una visión de futuro a largo plazo.**

El Negocio: Perspectivas

Perspectivas Generales del Sector

En cuanto a cifras generales del negocio de la publicidad, en España se generaron 4.000 MM€ correspondientes a facturación por publicidad durante el primer semestre de 2007, de los cuales 220 MM€ correspondieron al segmento de Internet ([minuto 7](#)), lo que supone un 5'5% del total de facturación. En Francia, ese mismo año, se estaba cerca del 7'5% y el Reino Unido se llegaba al 15%.

La inversión en publicidad en Internet en 2008 alcanzó los **610,04 millones de euros, lo que supone un incremento del 26,45% respecto al año anterior**. Las estimaciones para 2009 apuntan a los 670 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 10% en una época de recesión. Internet fue el único canal de medios publicitarios que creció en 2008.

Si al dato de que la publicidad online representa un 8,6% de la inversión en medios convencionales, frente al 43% de la televisión, añadimos que el nuestro es un país que suele ser reticente al principio a los cambios, en especial a los tecnológicos, pero una vez otros países del entorno nos muestran el camino, solemos seguirlo sin demasiadas dudas, obtenemos que **la proyección de crecimiento de este sector en España es mayor que en otros de nuestro entorno, en los que además, se sigue creciendo a buen ritmo**.

El público objetivo también aumenta, tanto en número como en tiempo dedicado: si tenemos en cuenta el último estudio de la Asociación Europea de Publicidad Interactiva (EIAA), el total de tiempo de ocio consumidas en televisión a la semana es de 11'7 horas, mientras que el tiempo dedicado a navegar por Internet es ya de 12'1 horas. Y si bien el 43% del total de facturación de publicidad en España durante 2008 se dirigió al segmento televisivo, se prevé una [tendencia creciente a ir balanceando esta cifra hacia los nuevos medios digitales](#).

Modelo de Negocio

Antevenio ha desarrollado un **modelo de negocio propio** que ofrece respuesta para cualquier tipo de anunciante. Ofrece marketing de afiliación, marketing de resultados y cualquier solución online que un cliente necesite. De manera específica, podríamos nombrar como ejemplo [Marketing Director v2.0](#), un software con el cual el propio cliente puede [realizar sus lanzamientos y seguimientos de campañas de marketing vía SMS y correo electrónico](#), con generación de estadísticas y controles sobre el alcance obtenido.

Antevenio es una empresa pionera en España en el sector de la publicidad digital y el marketing interactivo, que se ha consolidado como una empresa de prestigio en el mercado de la publicidad. Comercializa en exclusiva más de 200 portales Web Premium entre los cuales destacan RTVE.es, elJueves.es, Portalmix, Libertad Digital, BBC ó NBA. Asimismo, cuenta con 35.000 sites afiliados a través de su red de afiliación (Netfilia), y contabiliza 338.000 contactos generados durante el año 2008. Su plataforma Marketing Director, con la cual sus clientes pueden enviar e-mail y SMSs a terceros, cuenta con varios clientes de renombre como Warner, QDQ, Ono ó Clic-Air, y tiene la capacidad de enviar 15 millones de correos electrónicos al mes.

La última pata de la organización es Antevenio Comunidades, que comenzó en 2006 con la puesta en marcha de las Webs [chatear.com](#), [mejoresdepositos](#), [quierocrédito](#) e [hipoteca10](#), con el objetivo de potenciar el negocio de marketing de respuesta directa del grupo. En 2008 el número de portales propios asciende a 30, incluyendo las redes de blogs [tecnoblogs](#) y [feminanetwork](#), cerrando el año con una facturación de 1,5 millones de euros.

Como se puede apreciar, las líneas de negocio parecen estar suficientemente bien diversificadas, abarcando de manera completa el espectro de negocio que se pretende cubrir, siempre teniendo en cuenta el canal único (Internet) en que se opera, lo cual, como se acaba de indicar, no se trata de un problema para el crecimiento, sino más bien al contrario. El modelo de negocio ofrece varias opciones según necesidades de segmentación de clientes objetivo, en diferentes formatos de presentación, con distintas formas de facturación en función del objetivo perseguido. Todas estas características pueden ser consultadas en la propia Web de la empresa para más información.

El Negocio: Directiva

La cabeza más visible del proyecto es [Joshua David Novick](#), presidente y consejero delegado del grupo. Licenciado en Filosofía Pura por la Universidad de Sussex (Brighton, UK) y Master en Administración de Empresas por la Universidad de Boston, es experto en estrategias de comunicación y marketing digital y modelos de negocio en Internet. Joshua, que antes de fundar Antevenio puso en marcha MediaContacts (división online de Havas Media, antes Mediaplanning), también participó en el lanzamiento del primer centro comercial en Internet de España y de las primeras páginas de *e-commerce* de El Corte Inglés o La Casa del Libro. Es también profesor asociado del Instituto de Empresa en el “Master in Digital Advertising y Communication” y en ICEMD-ESIC. Se trata de una persona especialmente inquieta por todo aquello que tenga que ver con tecnologías en general y aplicadas al marketing y publicidad en especial. Así, se le puede ver asiduamente en foros y conferencias organizados por IIR, Recoletos Conferencias, ICEMD o Marketing on Tour, pareciendo una persona bastante accesible y franca.

De entre el resto de directivos, destacar a Pablo Pérez, director general y financiero, licenciado en Empresariales por la UAM, quien se unió a Antevenio en el año 2000, como director financiero, siendo en 2004 nombrado director general. Respecto al resto del staff, destacar su juventud y preparación, como se puede observar en los respectivos currículum de aquellos que lo tienen publicado en Linked-In.

Por último, indicar que el grupo se encuentra coparticipado por Corporación Financiera [Alba](#) (20'54%), Corporación [IBV](#) (10'27%) y la familia Rodés (20'18%). Entre las participaciones directas destaca el 12% del propio Novick.

Relación Empresa - Trabajadores

Otro punto fuerte de Antevenio son las relaciones que mantiene la empresa con sus empleados. Ha sido considerada uno de los *250 Best Work Places* en España, según el estudio que realiza anualmente el instituto "Great Places to Work", a través de una encuesta en la que participan directamente los propios empleados. En concreto, Antevenio se ha clasificado como la [quinta mejor empresa para trabajar en la categoría de 50 a 100 empleados](#). Para el que la quiera consultar, aquí se presenta la [lista completa](#) de las empresas seleccionadas, y un [artículo genérico de Cinco Días](#), aunque no se nombra directamente a la empresa. También se emitió un [espacio en el programa "España Directo"](#) a este respecto.

Para ayudar a entender la importancia de este apartado, me permito en este punto la licencia de citar a Philip A. Fisher en su obra "*Acciones Ordinarias y Beneficios Extraordinarios*": *"Cuando una directiva puede inculcar la creencia (...) entre todos los empleados, de que está haciendo todo lo razonable para crear un buen ambiente de trabajo y cuidar de los intereses de los trabajadores, la recompensa que recibe la empresa es una mayor productividad a un coste menor que puede compensar con creces los costes de esta política empresarial."*

Tan indicativo como todo lo anteriormente expuesto, o puede que incluso más, puede resultar el siguiente caso: A través de la Web del propio Novick se puede encontrar una respuesta que lleva al [Blog de David Peris](#), un ex-empleado de Antevenio que explica el final algo atribulado de su relación con la empresa, con un claro cariz de conciliación y con la aparente lástima de no haber podido exculparse, pero sin ningún ánimo de revancha o beligerancia. Si uno sale de una empresa mal o de forma que considere injusta, como mínimo no escribe acerca de ella, y si lo hace, lo normal parecería hacerlo para atacarla, pero no es común que se haga para continuar una relación amigable. Por supuesto, puede haber gente que haya salido de la empresa de otra forma, pero este ejemplo, aunque fuese único, da una muy buena impresión del ambiente que se ha de respirar en Antevenio. En general, se puede apreciar la estupenda relación que existe entre la empresa y sus empleados presentes o pasados a través de su página en Facebook.

Análisis Cuantitativo de Antevenio

Evolución de los Estados Financieros

Se realiza a continuación un rápido recorrido por los estados financieros de Antevenio, a fin de procurar al lector un resumen de lo más reseñable contenido en ellos, remontándonos a las cuentas del ejercicio 2007 para fijar un punto desde cual estudiar la proyección de la empresa. Indicar que las cuentas se encuentran disponibles desde la página Web de la propia Antevenio.

Balance. Ejercicio 2007

Tomando como partida el balance de 2007, la empresa presentaba este resumen de datos:

Activo	2007	2006	Variación (%)
Activos No Corrientes	3.638.387,37	831.848,84	337,39 %
Activos Corrientes	14.923.572,52	5.583.881,46	167.26 %
Total Activos	18.561.959,89	6.415.730,30	

(cifras en euros)

Las principales variaciones de **activos no corrientes** se producen por la *adquisición de equipamiento informático* (nota 6), y sobre todo al aumento del *fondo de comercio* por la consolidación de las sociedades “Marketing Manager, Servicios de Marketing” y “Netfilia Interactiva S.A.”-(nota 8). Respecto a las variaciones más significativas de **activos corrientes** se tiene un aumento del 56,135% de los “Deudores a cobrar”, además del aumento de *caja* que pasó de 1,387 MM€ a 8,421 MM€.

Pasivo	2007	2006	Variación (%)
Patrimonio Neto	11.706.783,78	2.198.272,48	432,55 %
Pasivos No Exigibles	438.156,25	19.219,88	2179,70 %
Pasivos Exigibles	6.417.019,86	4.198.237,94	52,85 %
Total Pasivos	18.561.959,89	6.415.730,30	

(cifras en euros)

En cuanto al pasivo, los apartados de “Reservas”, que incluyen las cifras de la operación de salida a bolsa, y “Ganancias acumuladas” son las responsables del gran incremento de **Patrimonio Neto**. Los **pasivos no corrientes** se ven incrementados en un porcentaje asombroso, pero en seguida se observa que el montante no es excesivo y se debe a una única partida de *Provisiones* para sendos contenciosos legales (nota 13). Por último, respecto de los **pasivos exigibles**, que han aumentado un 53% debido principalmente al epígrafe “acreedores”, en los que las *deudas con administraciones públicas* y el aumento de *proveedores* son las partidas que más aumento experimentaron.

Balance. Ejercicio 2008

Una vez fijado el balance de partida de 2007, y liberadas las cuentas el pasado 15/04/2009, lo más llamativo que se puede observar a primera vista en el balance de 2008 es la existencia de una *caja* de 9.678.634,92 €. Los estados financieros resumidos arrojan la siguiente situación:

Activo	2008	2007	Variación (%)
Activos no Corrientes	4.623.528,84	3.638.387,37	27,08 %
Activos Corrientes	17.270.558,73	14.923.572,52	15,73 %
Total Activo	21.894.087,57	18.561.959,89	

(cifras en euros)

En cuanto al Activo, vemos que el apartado de **activos no corrientes** el incremento viene dado por el aumento del *Fondo de comercio*, tras la consolidación correspondiente a las sociedades “*Marketing Manager, Servicios de Marketing S.L.*”, “*Empleo en Internet S.L.*” y, principalmente, “*Antevenio S.R.L.*”. Por su parte, respecto de los **activos corrientes**, las mayores variaciones se han producido en los apartados de “*Deudores comerciales*” y “*Caja*”, con un total de aproximadamente 1 MM€ en cada concepto.

Pasivo	2008	2007	Variación (%)
Patrimonio Neto	14.669.798,95	11.706.783,78	25,31 %
Pasivos no Exigibles	309.038,58	438.156,25	(29,47 %)
Pasivos Exigibles	6.915.250,04	6.417.019,86	7,76 %
Total Pasivos	21.894.087,57	18.561.959,89	

(cifras en euros)

Se observa que la *deuda a corto plazo* no ha sufrido un incremento sustancial (0,5 MM€), y que la de *largo plazo* ha sido reducida en un buen porcentaje (aunque no sea una cantidad especialmente relevante), lo cual indica solidez en la posición, como casi no podría ser de otra forma a tenor de la *caja* disponible y a la espera de encontrar algún objetivo interesante. Nótese que los pasivos exigibles quedarían perfectamente cubiertos por la posición de *caja* en un caso de necesidad o de decisión estratégica de liquidar totalmente la deuda de la empresa. Adviértase, asimismo, que la partida de “*Deudores y cuentas a cobrar*” supera también por un buen margen a la de “*Acreeedores y cuentas a pagar*”.

Cuenta de Resultados. Ejercicio 2007

Durante 2007, Antevenio obtuvo un *beneficio neto* de 1.899.673,63€, lo cual supuso un crecimiento del 93% respecto al ejercicio de 2006, con 980.332,11€. En ese instante, se tiene una *caja* de 8.421.306,39€, una *deuda a largo plazo* de 12.156,25€ y a *corto plazo* de 23.234,34€, lo cual da una idea de la solidez del grupo. La *cifra de negocio* progresó un 72,95%, hasta los 14.563.954,48€.

	2007	2006	Variación (%)
Cifra de negocio	14,57	8,42	72,94%
Importe neto de la cifra de negocio	13,69	7,93	72,50%
Total de ingresos de explotación	13,72	8,01	71'27%
Total de gastos de explotación	11,61	7,02	65,22%
Resultado de explotación	2,11	0,98	114,60 %
Beneficio ordinario antes de Impuestos	2,39	0,99	140,06 %
Resultado consolidado	1,89	0,98	93,77%
Resultado Neto	1,89	0,98	93,01 %

(cifras en millones de euros, para los cálculos de porcentajes se toman las reales en euros)

Cuenta de Resultados. Ejercicio 2008

En el año 2008, el *beneficio neto* obtenido es de 2.528.853,39€, incrementando en un 33,86% el obtenido el ejercicio anterior. La *caja* se había visto aumentada hasta los 9.678.634,92€, mientras que la *deuda a largo plazo* se reduce a 5.748,95€ y la de *corto plazo* se ve aumentada hasta 66.447,12€, lo cual no supone un problema en absoluto a la vista del dato de caja. Por su parte, la *cifra de negocio* progresa un 40,83% respecto de la de 2007, hasta los 20,51 MM€.

	2008	2007	Variación (%)
Cifra de negocio	20,51	14,57	40,83%
Importe neto de la cifra de negocio	19,36	13,69	41,48%
Total de ingresos de explotación	19,38	13,72	41,29%
Total de gastos de explotación	15,94	11,61	37,32%
Resultado de explotación	3,44	2,11	63,13 %
Beneficio ordinario antes de Impuestos	3,84	2,39	60,10 %
Resultado consolidado	2,88	1,90	51,85%
Resultado Neto	2,53	1,89	33,86 %

(cifras en millones de euros, para los cálculos de porcentajes se toman las reales en euros)

Flujos de Caja. Ejercicio 2007

En el estado de flujos de efectivo consolidados de 2007 se observan tres grandes bloques. El primero se refiere a los **flujos procedentes de actividades ordinarias**, es decir, de aquellas que se deben a la actividad a que se dedica la empresa, que se incrementan en un 307'9%, variación que procede principalmente del aumento en las *Ganancias antes de impuestos* (que pasan de 999.357'04€ a 2.627.798'14€) y a la de los saldos de las cuentas de *Deudores* (de 1.387.951'24€ a 2.292.432'33€) y de *Acreedores* (de 1.097.298'01€ a 2.646.922'07€). A excepción de las mencionadas y del *Impuesto sobre sociedades*, que aparece en 2007 restando casi 0'5MM€, el resto de partidas apenas tiene impacto.

El segundo bloque se encuentra bajo el epígrafe "**Flujos de tesorería de actividades de inversión**", que pasa de restar 343.855,51 a hacerlo en 3.185.303,79€. Si se revisan las partidas parciales que componen este apartado, se observa que a excepción del aumento en "*Adquisición de inmovilizado inmaterial*", el grueso del incremento se da en el *Incremento del fondo de comercio*, que subió de 59.447'47€ a 2.350.004'20€, procedente de la consolidación de empresas a 31/12 tal y como se puede consultar en la nota 8 del informe anual.

El tercer y último apartado es el de **Flujos de tesorería de actividades de financiación**, en el cual la variación considerable viene dada por el *aumento de la prima de emisión y capital social*, o lo que es lo mismo, de lo recaudado en la operación de salida a bolsa de la empresa. Del resto de partidas, aunque se hayan incrementado en algunos casos considerablemente, no se van a tener en cuenta, pues a la vista de este dato, la principal variación queda cubierta.

Resumiendo los aspectos comentados, se obtiene:

	2007	2006
Flujos de efectivo de actividades ordinarias	2.627,798	644,233
Flujos de efectivo de actividades de inversión	(3.185,304)	(343,856)
Flujos de efectivo de actividades de financiación	7.591,079	(233,843)
Variación neta de tesorería	7.033,573	66,534

(cifras en miles de euros)

Resaltar únicamente que dado el gran impacto que supone la salida a bolsa, los datos obtenidos quedan bastante desviados respecto de lo que deberían ser las cuentas de "un ejercicio normal", razón por la que se ha suprimido la columna de porcentajes de la tabla.

Nota: Como curiosidad, si sacamos de las cuentas la mencionada operación, la variación de caja que se hubiera obtenido se estima en un mínimo de unos -447.671,93€, cifra que resultaría de restar a la *Variación neta de tesorería* (7.033.573,31€) el montante del *aumento de la prima de emisión* derivado de la operación de salida a bolsa (8.300.996,55€) y de sumarle los gastos provenientes de dicha operación (576.629,41€ de 2007 y 243.121,90€ de 2006). Hay que tener en cuenta que este dato ha de considerarse como meramente orientativo, pues no es posible de estimar exactamente, ya que muchos movimientos e inversiones se habrían realizado de otra forma de no llevarse a cabo la OPV.

Flujos de Caja. Ejercicio 2008

Atendiendo a los mismos criterios establecidos para 2007, en el estado de flujos de efectivo consolidados de 2008 se observan los siguientes aspectos:

Respecto de los **flujos procedentes de actividades ordinarias**, el total de caja generada por las operaciones del negocio se mantuvo en la línea de lo anterior (2.623.237,07€ en 2008 frente a 2.627.798,14€ en 2007), pese al gran aumento de *Ganancias antes de Impuestos*, que pasó de 2,4 MM€ a 3'8 MM€. La diferencia se explica atendiendo al epígrafe *Impuesto de Sociedades*, que aumenta en casi 0,5 MM€, y en los flujos aportados por las cuentas de *Deudores* y *Acreedores*, que disminuyen ambas, pero intercambiando su papel del ejercicio anterior, puesto que *Deudores* resta ahora más de lo que aporta *Acreedores*, cuando era lo contrario.

	2008	2007	Variación (%)
Ganancias antes de Impuestos	3.841,058	2.399,075	60,11%
Impuesto de Sociedades	(956,370)	(499,292)	91,545%
Pago de Impuesto sobre beneficio	(499,292)	-	
Deudores	(959,370)	(2.292,432)	(58,12%)
Acreedores	455,017	2.646,922	(82,80%)
Flujo de tesorería de actividades ordinarias	2.623,237	2.627,798	(0,174%)

(cifras en miles de euros, para los cálculos de porcentajes se toman las reales en euros)

En el apartado de **Flujos de tesorería de actividades de inversión**, se consiguió reducir el montante total limando en todas las partidas, si bien lo más destacable aparece en la de *Fondo de Comercio*, que se reduce de 2.350.004,20€ hasta los 828.207,24€.

	2008	2007	Variación (%)
Adquisición de Inmovilizado inmaterial	(453,852)	(513,853)	(11,68%)
Adquisición de Inmovilizado material	(103,711)	(274,859)	(62,27%)
Adquisición de Inmovilizado financiero	24,988	(46,677)	(153,53%)
Fondo de Comercio	(828,207)	(2.350,004)	(64,76%)
Flujos de tesorería de actividades de inversión	(1.360,783)	(3.185,303)	(57,28 %)

(cifras en miles de euros, para los cálculos de porcentajes se toman las reales en euros)

Por último, en el apartado de "**Flujos de tesorería de actividades de financiación**", se observa una "vuelta a la normalidad" tras los movimientos correspondientes a la operación de salida a bolsa. El resto de operaciones no representa apenas incidencia alguna en el total.

Sería interesante observar que si en las cifras de 2007 intentamos obtener (como aproximación) el montante que representa a las actividades de este bloque, excluidas aquellas provenientes de las salida a bolsa y la disminución de reservas, se tendría una cifra de -7.063,63€, que aportaría más información a la hora de comparar con el resultado de 2008:

	2008	2007	Variación (%)
Flujos de tesorería de actividades de financiación	(5,126)	7.591,079	(99,93 %)

(cifras en miles de euros, para los cálculos de porcentajes se toman las reales en euros)

Como resumen a este apartado, se puede colegir que Antevenio consiguió aumentar sus flujos de caja el ejercicio pasado principalmente debido a la reducción de flujos salientes en los apartados de financiación e inversión, más que debido a las operaciones propias de su negocio. Pese a esto, hay que tener en cuenta que en un año complicadísimo, se mantuvo al nivel del anterior.

Métodos de Valoración

Una vez revisados los estados financieros de Antevenio, se procede a realizar una serie de estimaciones del valor que tiene la acción por distintos métodos de valoración, a fin de determinar el valor actual de la acción y la proyección que debería alcanzar en un periodo a largo plazo. Los datos recogidos en los informes anuales del último ejercicio disponible descargados de la página Web de la propia compañía. Todos los datos aparecen en los informes anuales salvo que se indique de manera específica lo contrario.

Empresa	Fecha
Antevenio (ALANT)	12/10/2009
Datos último ejercicio empleados (2008)	
Dividendo por acción	0,00 €
Tiempo (en años)	10
Número de Acciones	4.207.495
Cash	9.678.634,92 €
Deuda	309.038,58 €
Ratio Deuda/Beneficio neto	0,02
Beneficio antes de impuestos del Grupo	3.841.057,99 €
Beneficio Neto del Grupo	2.884.687,88 €
Cash Flow Libre (CFOperativo+CFInversiones+IS del resultado financiero)	1.362.738,96 €
Cotización de la Acción a 04/09/2009	4,89 €
Capitalización	20.574.650,55 €
Enterprise Value (EV)	11.205.054,21 €
EBITDA 2008	4.212.614,11 €
Ratio EV/EBITDA 2008	2,66
Cotización de la Acción a 12/10/2009	6,00 €
Capitalización	25.244.970,00 €
Enterprise Value (EV)	15.875.373,66 €
EBITDA 2009e (estimación partiendo de resultados semestrales)	3.423.572,66 €
Ratio EV/EBITDA 2009e	4,64
Estimación de PER (2009e)	13,50

Notas a tener en cuenta:

- En amarillo se muestran los datos propiamente dichos, en azul se presentan los cálculos, y en naranja, las estimaciones arbitrarias y parámetros.
- El dato del PER correspondiente a la estimación para el ejercicio 2009, se ha obtenido suponiendo para dicho año un BPA de 0'44€, es decir, el doble del beneficio por acción presentado en los resultados semestrales de octubre/2009, y que supone una reducción de aproximadamente el 45% del BPA real de 0'69€ obtenido en 2008. Téngase en cuenta que el PER podría verse significativamente afectado ante variaciones del beneficio de próximos ejercicios, es decir, una reducción drástica del BPA supondrá que el PER se disparase, afectando en buena medida e incluso inutilizando los resultados obtenidos.
- Para el dato relativo a la deuda no se ha tomado la que aparece en el balance como "Deudas con entidades de crédito". En este punto, el autor suele añadir todas aquellas obligaciones que la empresa asuma a largo plazo (como planes de pensiones o provisiones para jubilaciones). En el caso del estudio, se han añadido en bloque todos los pasivos a largo plazo como cifra de deuda, lo cual lo cual puede no ser muy correcto desde el punto de vista conceptual, pero hace que la valoración salga conservadora.

Método de estimación según proyección de BPAs

Partiendo de los beneficios netos por acción, se obtiene su tasa compuesta de crecimiento. Con ese dato, se calcula el beneficio por acción que habrá de tener la empresa en los diez años fijados, y éste se descuenta a la actualidad para obtener el valor presente de la acción:

Estimación según proyección de BPAs	
BPA 2003	0,08 €
BPA 2004	0,12 €
BPA 2005	0,26 €
BPA 2006	0,33 €
BPA 2007	0,45 €
BPA 2008	0,69 €
BPA estimado 2009	0,44 €
Tasa de Descuento	13%

Una simple observación de los datos muestra como Antevenio ha conseguido en el pasado aumentar ejercicio tras ejercicio a buen ritmo sus beneficios por acción, no obstante, debido a la coyuntura actual, se estiman 0'44€ para el BPA 2009 dados los resultados semestrales presentados a primeros de octubre.

La tasa compuesta se estima en base al crecimiento esperado, y descontándose al presente con la tasa de descuento escogida (más adelante se explica en detalle la estimación de este parámetro), se obtiene:

Tasa Compuesta Anual Crecimiento BPA	16 %
Estimación del BPA a 10 Años	1,48 €
Valor Presente Estimado de la Acción	5,90 €

Nota: Convendría resaltar en este punto que la valoración realizada por este método no es, conceptualmente, demasiado correcta, puesto que usando solamente una proyección de los BPA a X años y descontarlos al presente, se deja aparte el valor a perpetuidad de la empresa, que suele ser muy importante en la valoración. Por ese motivo, la valoración obtenida por este método suele ser la más baja de todas las calculadas.

Método de estimación según proyección de Free Cash Flow

En este método no se va a tomar el último flujo de caja conocido, como suele ser habitual, sino del dato de variación neta de efectivo anteriormente indicado en la tabla inicial. La razón es que esa sería la suma que ha sido capaz de generar Antevenio durante este último año, mientras que si tenemos en cuenta el total de caja disponible, los cálculos saldrán artificialmente inflados al haber tenido en cuenta tesorería guardada de anteriores ejercicios y que si bien se encuentra disponible para cualquier compra o contingencia, no ha sido realmente generada por la empresa durante el ejercicio.

Además, se fijan arbitrariamente las tres tasas mostradas en primer lugar en la tabla siguiente. Como explicación a los valores escogidos, la de crecimiento a perpetuidad dependerá de la importancia del sector a que pertenece la empresa (se considera bajo, al tratarse de publicidad por un medio aún incipiente) la de crecimiento se fija arbitrariamente al valor de 16% que se acaba de obtener en los cálculos del anterior método de valoración (16'26% redondeado a la baja). Por último, la tasa de descuento se ha calculado partiendo de la tasa de las obligaciones españolas a 30 años (4'9%) más la prima de riesgo que suele tomarse arbitrariamente como un 4%, a lo que se han sumado porcentajes parciales por tratarse de una empresa cíclica (1%), por ser de pequeña capitalización (0'5%), por tratarse de un producto en el cual los clientes recortan inversiones en tiempos de crisis (1%), por riesgo del sector en que se encuentra (1'5%). Con ello se obtiene un 12'9%, redondeado hasta el 13% (advértase que cuanto más alto se tome este parámetro, menor será la cifra de la valoración).

Estimación según proyección de Free Cash Flows	
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad	2,00%
Tasa de Crecimiento	16,00%
Tasa de Descuento	13,00%
Flujo de Caja Libre, ejercicio 2007/2008	1.362.738,96 €
Valor a Perpetuidad de la empresa	48.055.385,07 €
Valor Presente del Valor a Perpetuidad	14.156.556,51 €
Suma del Valor Presente de los Futuros CF	13.607.283,41 €
Valor Total de la Empresa	27.763.839,91 €
Valor Presente Estimado de la Acción	6,60 €

Método de estimación según proyección del Valor del Capital

Partiendo del valor contable de la empresa y el total acciones emitidas, se calcula el valor contable por acción, que junto con el beneficio neto por acción, dan una idea de la capacidad de la empresa para generar valor para los accionistas y a qué ritmo lo consigue. A partir de ahí, es posible calcular una proyección del capital en el tiempo, al cual se le añaden los dividendos (inexistentes en el caso de Antevenio), para los cuales se estima crecimiento nulo en el periodo de la valoración. Recuérdese en este punto el PER indicado en la tabla de datos generales:

Estimación según proyección del valor del capital	
Valor Contable de la empresa (*)	14.100.000,00 €
Valor Contable por acción	2,78 €
Beneficio neto por acción	0,69 €
Rentabilidad del capital (RoE)	24,66%
BPA retenido por la empresa (no pagado en dividendos)	0,69 €
Tasa de BPA retenido por la empresa	100,00%
Tasa Compuesta Anual de Crecimiento del VC (g)	24,66%
Valor capital/acción proyectado	25,19 €
BPA futuro esperado	6,21 €
Valor dividendos proyectados (se supone crecimiento nulo)	0,00 €
Valor Presente Estimado de la Acción	9,26 €

(*) Cifra tomada de Reuters

Método de estimación por múltiplos (EV/Ingresos y EV/EBITDA)

Para terminar con los distintos métodos de valoración empleados, se incluye la valoración según múltiplos, tomando los datos de empresas del sector y aplicando los multiplicadores obtenidos al caso de Antevenio:

	Google <i>miles MUSD</i>	Yahoo <i>miles MUSD</i>	ValueClick <i>miles MUSD</i>	Adlink <i>miles Meu</i>	Adverline <i>miles Meu</i>		
Capt. Bursátil (09/2009)	155,9	23,97	1,10	0,098	0,026		
Deuda Neta ('08)	-19,3	-3,9	-0,14	0,003	0,002		
Valor Empresa	136,6	20,1	0,97	0,101	0,028		
Ingresos ('08)	21,79	7,20	0,625	0,222	0,0245		
Margen Bruto ('08)	13,10	4,18	0,421	0,046	0,0085		
%	60%	58%	67%	21%	35%		
Ebitda ('08)	9,01	1,09	0,170	0,014	0,0052		
						Media 5	Media 3
VE/Ingresos	6,27	2,79	1,54	0,45	1,14	2,4	1,0
VE/ Ebitda	15,16	18,41	5,67	7,14	5,44	10,4	6,1

Estimación P^ox Acción Obj.

Sobre Cifras Ejercicio '08

Antevenio

Euros

Múltiplo EV/Ingresos 2,4	13,24
Múltiplo EV/Ingresos 1,0	6,81
Múltiplo EV/Ebitda 10x	12,23
Múltiplo EV/Ebitda 6x	8,23

Precio Obj, Medio:

10,13

En la comparación de los múltiplos de empresas cotizadas similares, observamos que el múltiplo Valor Empresa sobre Ventas varía entre 1,0 y 2,4 veces los ingresos de las compañías. En el caso del múltiplo EV/Ebitda, este fluctúa entre 6,1 y 10,4 veces. Destacar que la banda alta de la media es debido sobre todo al impacto de empresas consolidadas como Google o Yahoo que tienen además un posicionamiento, tamaño y variedad de productos sensiblemente diferente al resto.

En empresas con tamaño y posicionamiento similar al de Antevenio, podemos observar que los múltiplos actuales a los que cotizan estas empresas se encuentran muy deprimidos, un claro ejemplo es el de **ValueClick**, una compañía del sector de tamaño considerable, que actualmente cotiza a 5,6 veces su Ebitda de 2008.

Debemos recordar que en los últimos años el sector ha vivido importantes transacciones, donde varios players del sector de publicidad eInternet han adquirido empresas ya consolidadas, es el caso de **DoubleClick** por la que **Google** pagó 3.100 millones de dólares, **aQuantitive** por la que **Microsoft** pagó 6.000 millones de dólares, **24/7 Real Media** adquirida por **WPP** por 680 millones de dólares, **Digitas** adquirida por **Publicis** por 1.300 millones de dólares o **AdTech** adquirida por **AOL**.

En aquel momento, todos estos players pagaron múltiplos muy elevados por hacerse con una compañía de publicidad online, pagando múltiplos superiores a las 20x el Ebitda de estas compañías. Obviamente entendemos que estos múltiplos tan elevados no son aplicables al caso estudiado, primero porque son precios o múltiplos precrisis y en segundo lugar porque las compañías adquiridas tenían un posicionamiento estratégico y tamaño mucho más consolidado que los que actualmente presenta Antevenio.

Entendemos que en caso de que Antevenio consolidara su tamaño y su modelo de negocio, sería admisible valorarla a múltiplos entre 6 y 10 veces Ebitda, lo que nos dejaría **un precio medio objetivo actual de unos 10,13 euros por acción**.

Estimación según método de valoración por múltiplos	
Valor Presente Estimado de la Acción	10,13 €

Nota: El autor es consciente de la diferencia de valores (menor = 5'90€, mayor = 10'13€) obtenida por los distintos métodos empleados. Cuando la valoración por un cierto método se desvía demasiado sobre el resto de valores obtenidos, suele eliminarla en este punto, especialmente si ésta disparase el valor promedio al alza. En el presente estudio se ha preferido usar los resultados como salen, continuando normalmente con la valoración. Cada cual es libre de adaptar a partir de este punto la valoración según sus propios criterios y necesidades.

Resultado

Una vez obtenidos los valores parciales de los métodos de valoración, se procede a calcular su promedio simple. Así, teniendo en cuenta el precio actual de la acción de alrededor de 6,00€ y una tasa de crecimiento de los beneficios del 16%, se obtiene:

Resultados	
Precio de la Acción	6,00 €
Valor Presente Medio Estimado (PV)	7,97 €
Márgen de Seguridad al Precio Actual	24,72 %
Valor Futuro Estimado (FV)	35,16 €
Porcentaje de Revalorización	486,03 %
Rent. Cmpta. Anual al Precio Actual	19,34 %

Como resultado final, **obtenemos que la valoración de la acción del Grupo Antevenio** en el momento presente **rondaría los 8€ por acción**. Presentaría, por tanto, **un margen de seguridad cercano al 25% al precio actual**. Por otro lado podríamos esperar una **tasa compuesta anual del 19,34%** y una **revalorización de la inversión de aproximadamente el 500%** en diez años, lo cual convertiría a Antevenio en una inversión, cuanto menos, interesante y a tener muy en cuenta, **siempre y cuando sea capaz de crecer a un ritmo promedio mínimo del 16% durante ese tiempo**, dato del cual depende que Antevenio consiga cumplir las previsiones en el plazo estudiado.

Conclusiones

Cuando a principios de año me encontraba configurando mi “círculo de competencia”, incluyendo en él las empresas a las que dedicar mi atención sin dejarme ya despistar por otras, cayó en mis manos una referencia a Antevenio. A continuación entré en su Web, y busqué los informes anuales. Cargué la hoja de cálculo con los datos y pude observar que se trataba de las empresas entre las que seguía que mejores números presentaba. Continué investigando y Antevenio pasó pronto a formar parte de ese círculo como la única empresa de crecimiento puro a vigilar.

Una vez que el estudio estaba prácticamente terminado, contacté con [Gurus Hucky](#) para que lo echase un vistazo. Tras un prolongado intercambio de impresiones, me ayudó a entender que **TODO dependía del crecimiento que Antevenio fuese capaz de conseguir**. Llegamos a la conclusión de que la previsión que barajaba para el estudio era bastante conservadora **si la empresa era capaz de obtener en un futuro un crecimiento sostenido del 15% de los ingresos**. En ese caso la valoración quedaría, probablemente, incluso corta. Pero si no llegaba, aun consiguiendo incrementos positivos, Antevenio no valdría mucho como inversión. Dicho de otro modo, **si la compañía no consigue crecer en los próximos años a buen ritmo significará que no ha podido desarrollar su modelo de negocio y la competencia se ha impuesto, y por lo tanto su valor será muy bajo**. Si, por el contrario, consigue tan sólo un crecimiento moderadamente optimista, es una empresa con un fuerte potencial. **Todo ello significa que invertir en Antevenio constituye una operación que conlleva un nivel de riesgo a tener presente y en ningún modo despreciable**. El inversor ha de sopesar muy tranquila y consecuentemente si cree que la empresa conseguirá ese crecimiento, o mayor aún.

Si el posible inversor decide que le merece la pena unir el destino de su dinero al de esta empresa, y asume el riesgo existente vista la enorme proyección que Antevenio parece tener, ha de saber que aún se puede aprovechar la coyuntura general para entrar en el valor a buen precio, pero no sin esfuerzo, debido a su poca liquidez. A propósito de esto, especialmente extraño el papel del creador de mercado, poniendo frecuentemente a la compra o a la venta entre 1 y 10 acciones justo por encima/debajo de la primera orden de compra/venta, respectivamente, supuestamente para ocultar el volumen de la primera posición “real” efectiva. Otra táctica cuando menos curiosa, repetida por aquel, consiste en comprar una sola acción de las que haya en la primera posición vendedora para forzar a que el último cruce aparezca siempre lo más alto posible, es decir, con el precio alto de la horquilla, operación a la que no se encuentra explicación si no es para generar una comisión que, especialmente en el caso del comprador de esa única acción, le ha necesariamente que causar no poco quebranto en sus expectativas de rentabilidad.

No pensamos que Antevenio tenga nada que ver con este comportamiento, pues directamente en su página Web [se pueden consultar un mínimo de cinco posiciones](#), con un cuarto de hora de delay, de manera totalmente gratuita, pero sí sería conveniente que lo vigilaran y en su caso, lo denunciaran a Alternext. El inversor hará bien en enviar, en caso de que su broker lo permita, una orden de “**todo o nada**”, de modo que si se ejecuta lo haga todo el paquete, o una de “**ejecución mínima**” para asegurar la ejecución de al menos una parte del total deseado. Desde la propia Antevenio se informó de la firma de un [contrato de liquidez](#) el pasado 5 de agosto, y del **paso de fixing a continuo el 5 de octubre**, esperando (y aparentemente consiguiendo) aumentar en gran medida con ambas decisiones la liquidez del valor, lo cual no ha eliminado lamentablemente de momento éstas prácticas en las que, repetimos, no creemos que Antevenio tenga ningún tipo de implicación.

Aunque discrepo ligeramente con la opinión de Joshua Novick en cuanto a que [la empresa esté hoy exactamente infravalorada](#), pues lo estaría sólo bajo el supuesto de que sea capaz de obtener el mencionado crecimiento sostenido, es cierto que, de conseguirlo, su proyección la hace una excelente adquisición para una cartera con miras a 7-10 años, periodo en la que la empresa debería multiplicar por varios enteros una supuesta inversión realizada hoy en día.

Disclaimer: Pese a que el autor es, en el momento de la publicación del presente estudio, accionista de Antevenio, no le mueve en ningún modo ánimo alguno de inducir a la compra de acciones de esta empresa, siendo el propósito del presente estudio meramente didáctico e informativo.

MidNight