THE LONG THESIS | Everforth Inc | EFOR

Análisis editorial V3 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 37.60 USD | Ticker: EFOR

Empresa: 6,80/10

Oportunidad actual: 7,10/10

NOTA FINAL: 6,90/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Everforth vende ingeniería digital y servicios tecnológicos a empresas y al gobierno federal. La experiencia de equipos, contratos, certificaciones y relaciones favorece continuidad, pero el cliente puede frenar proyectos y el talento conserva poder negociador. No es una licencia de software con coste marginal casi nulo. Su presencia en IA ofrece trabajo de integración; no demuestra por sí sola más margen o un retorno alto sobre el capital adquirido. El cambio de ASGN a Everforth y de ticker a EFOR fue efectivo el 24 de abril de 2026, manteniendo CUSIP y derechos; no requiere convertir acciones ni precio.

La referencia del informe es 37,6 USD del 20 de octubre y la fecha editorial es 23 de octubre. El precio se conserva como referencia del proveedor, sin certificar que sea cierre bursátil. Se excluyen resultados posteriores, incluidos los previstos para el 28 de octubre. Q2 ingresos 1.007,0 M USD frente a 1.020,6 M: mejora secuencial, pero caída interanual. Comercial aporta 701,7 M y Federal 305,3 M; el book-to-bill de doce meses es 1,2 comercial y 0,8 federal. No todo anuncio de contrato se convierte inmediatamente en ingreso, y un techo IDIQ no es beneficio garantizado. El margen bruto Q2 es 28,3%, 40 puntos básicos inferior al año previo.

La primaria presenta beneficio neto Q2 14,2 M, BPA diluido GAAP 0,35, ajustado 0,91 y EBITDA ajustado 96,7 M. El operativo de 50,9 M del proveedor no concilia directamente con gastos primarios: 284,6 M de margen bruto menos SG&A 226,2 y amortización 17,3 da 41,1 M. Se utiliza esa base GAAP reconstruida, sin atribuir la diferencia a redondeo. El múltiplo 37,6/3,67 = 10,25 corresponde al BPA estimado del proveedor, no al GAAP 1,97 LTM ni a un beneficio recurrente certificado.

Valoración y comparación

H1 CFO 70,7 M menos capex pagado 15,3 = 55,4 M. Restar una sola vez la SBC no monetaria de 29,7 deja 25,7 M como diagnóstico económico, no FCF sostenible. Cuentas a cobrar absorben 72,3 M frente a 18,0 M el año previo; parte es crecimiento/perímetro y calendario de cobros, sin prueba de recuperación íntegra. No se anualiza Q2 ni se toma toda inversión de 298,9 M como capex. Los 283,6 M netos pagados por adquisiciones están separados de capex. Interés, alquileres e impuesto pagado ya pasan por CFO: no se restan dos veces. La provisión fiscal H1 11,6 M sobre beneficio previo 31,3 M tampoco define el cash tax de un ejercicio normal.

No se capitalizan FX ni plusvalías como venta recurrente. La remuneración futura se paga económicamente en los escenarios, sin descontar además otra dilución por los mismos premios. Junio muestra caja 152,9 M y principal de deuda 1.451,8 M: revolver 318,0, préstamo A 97,5, préstamo B 486,3 y notas 550. El valor contable y el agregado con leases del proveedor son conceptos diferentes. Las notas al 4,625% vencen en 2028 y B en 2030; la ampliación de julio a revolver de 600 M hasta 2031 repaga y extingue A, pero no crea 600 M de caja libre. El covenant de endeudamiento garantizado pasa a máximo 3,50 veces, y 3,25 desde junio de 2027 y 2028.

La caja de junio no se llama saldo actual de octubre ni se supone que A desapareció sin financiar su pago. El modelo conserva una exposición de principal equivalente al saldo de junio, como aproximación prudente, pendiente del puente exacto del nuevo revolver. Se suspenden recompras ilustrativas: una autorización cercana a 923 M no es obligación ni beneficio adicional. Quinnox se pagó en H1 y añadió relaciones de cliente y goodwill; el crecimiento adquirido necesita remunerar ese capital.

No se vuelve a deducir su precio histórico de los flujos futuros, pero tampoco se añade amortización a una supuesta caja libre sin conservar renovación de capacidades, personal y tecnología. El centro no presupone nuevas grandes compras; si fueran necesarias, tendría que financiarse su precio adicional. Se usa una sensibilidad financiada de cinco años hasta el 20 de octubre de 2031, con continuidad económica a 5–10 años condicionada a cobro, talento e integración. El centro supone caja anual económica de 150/170/190/210/230 M, después de interés, impuestos, SBC, desarrollo, capex y circulante.

Partir de 150 M exige recuperar cobros y reducir costes de integración frente al H1, no simplemente duplicar los 25,7 M observados. Un ingreso final ilustrativo de 4,6 bn y margen económico de caja de 5% permiten unos 230 M. Es un supuesto propio compatible con crecimiento comercial modesto y capex anual de unos 35 M ya cargado; no una guía corporativa. El caso bajo combina presión sobre presupuestos con márgenes débiles y el alto incorpora mejora de consultoría y cobros, sin contratos de IA valorados por separado. Retener todos los flujos no basta para liquidar 550 M de notas en 2028, B en 2030 y mantener 150 M operativos.

El centro necesita renovar una parte del principal; el modelo no llama al rollover ingreso ni supone que ya esté comprometido. Por ejemplo, caja inicial más tres flujos centrales suma 662,9 M en octubre de 2029, y las obligaciones posteriores impiden repartirla sin plan. Se sensibiliza un sobrecoste de 200 puntos básicos sobre 400 M refinanciados: 8 M brutos anuales, unos 6 M netos con un supuesto fiscal de 25%, ya que el beneficio fiscal depende de capacidad de deducción. El acceso y covenants pueden importar más que el coste.

Sensibilidades propias a cinco años, no valor intrínseco validado: bajo: flujo anual 100/105/110/115/120 M USD, múltiplo final 9, caja retenida neta de principal -748.9 M, patrimonio terminal por acción 8.1 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 5.2 USD; central: flujo anual 150/170/190/210/230 M USD, múltiplo final 12, caja retenida neta de principal -348.9 M, patrimonio terminal por acción 58.8 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 38.2 USD; alto: flujo anual 180/215/250/285/320 M USD, múltiplo final 14, caja retenida neta de principal -48.9 M, patrimonio terminal por acción 108.1 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 70.2 USD.

No se asignan probabilidades. La tasa del 9% compara fechas y no es una rentabilidad exigida universal. Se retienen todos los flujos de 2027 a 2031 con fecha ilustrativa de cada 20 de octubre; no hay dividendos intermedios. El capital retenido se reconoce una sola vez al final y conserva derechos del accionista, incluida la reserva operativa de 150 M. La valoración terminal se expresa con flujo conservador que todavía soporta el interés histórico, aunque se descuente principal del presupuesto de caja para una liquidación o venta; no se suma un ahorro de interés no modelado.

Un saldo neto negativo identifica deuda residual que exige financiación o liquidación en el terminal, no caja negativa distribuible. Para sostener 37.6 USD con el presupuesto central y esa comparación temporal, el múltiplo final compatible ronda 11.8 veces. Cambiar sólo el múltiplo central ±3 mueve el presente ±10.9 USD; cambiar sólo el último flujo ±20% afecta su capitalización y la caja retenida, ±9.5 USD. Los casos conjuntos alteran crecimiento, conversión y múltiplo coherentemente, sin correlaciones inventadas. El supuesto decisivo es caja económica financiada por acción, no el BPA del consenso.

El contraste del ejercicio 2025 confirma CFO de 327,9 M, capex de 39,8 y SBC de 47,9: diagnóstico económico de 240,2 M, antes de compras externas. Esa historia operativa permite considerar una recuperación a 150 M sin inventarla como guía, pero H1 2026 de 25,7 M muestra que todavía no se ha realizado. El deterioro previo de cobros y el de caja antes de circulante hacen insuficiente atribuir toda la caída a un único cobro retrasado. Quinnox costó 290 M brutos en marzo frente a 283,6 M pagados netos de caja adquirida; ambos importes son correctos con bases distintas. La compra añade 173,6 M de relaciones de clientes y 137,4 M de goodwill no deducible fiscalmente.

SG&A H1 incluye 22,6 M de adquisición, integración y planificación frente a 11,6 M anterior: no se añaden íntegramente a una caja sostenible si parte del esfuerzo de transformación continúa. El contrato SUNet de septiembre sí se corrobora en el comunicado de ECS: techo IDIQ de 148 M por tres años. Es evidencia comercial favorable y una extensión de relación, no beneficio mínimo garantizado. El crecimiento central no añade ese techo a ventas y luego capitaliza también sus supuestas sinergias. La recuperación financiada sigue siendo posible, pero la combinación de deuda y retorno no probado mantiene 6,8/7,1/6,9 y Esperar.

La financiación y la reserva deben revisarse antes de repartir: a octubre de 2030 el centro acumula 872,9 M antes de principal, inferior a notas 550 M más B cercano a 466,3 M y reserva 150 M. La necesidad aproximada de renovación sería al menos 293,4 M, sin contar el saldo que venza en 2031 ni variación intranual. Es una sensibilidad de liquidez, no compromiso bancario. Si se pospone la renovación o se exige amortización mayor, el caso central puede no ser realizable.

Si se realizara una liquidación o venta económica el 20 de octubre de 2031 a los valores terminales ilustrativos, sin distribuciones previas, el cambio anualizado de riqueza a cinco años sería bajo -26.5%, central 9.4%, alto 23.5%. Es CAGR de una única riqueza terminal hipotética y no rentabilidad esperada ni probabilidad de realización; deuda residual y acceso a financiación condicionan los casos. No se presenta como TIR de dividendos o recompras que no se han pagado.

Financiación y riesgos

Riesgo alto: presión estructural sobre gasto discrecional, baja rentabilidad GAAP del capital adquirido y vencimientos que compiten con recompras. La mejor objeción a esperar es que la recuperación de pedidos comerciales, integración de Quinnox y demanda de implementación IA permita volver a caja mayor sin otra gran compra. Book-to-bill comercial 1,2 apoya esa lectura; el 0,8 federal y caída de ingreso interanual son contraevidencia. Accenture es contraste por consultoría y escala, e ICF por relación federal; su mezcla y balance no permiten trasladar un PER sin cuentas homogéneas al corte. No se usa la media del grupo del proveedor como valor.

La referencia primaria más útil es el CFO H1 anterior de 141,7 M frente a 70,7 actual y el coste del capital adquirido.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 6,8: relaciones, experiencia técnica y diversificación comercial/federal aportan valor, pero la caída de rentabilidad, capital adquirido y financiación restringen la durabilidad del beneficio del dueño. Oportunidad 7,1: el precio reconoce debilidad y puede resultar atractivo si mejora caja; el descuento aparente en BPA ajustado no compensa por sí solo una refinanciación pendiente y una recuperación no realizada. Final 6,9: una tesis de recuperación defendible con margen de error estrecho en financiación y ejecución merece observar, no incorporar por precio bajo. Es juicio conjunto propio, sin media ni fórmula. Esperar para nuevas entradas a 37,6 USD.

No equivale a recomendar vender una posición cuyo contexto se desconoce. Por qué podemos estar equivocados: subestimar conversión de pedidos e integración sin más capital. Qué dato cambiaría el juicio: varios periodos de cobro y caja económica que cubran deuda e inversión, y un puente confirmado del revolver posterior a julio. La parte menos respaldada es recuperar 150–230 M anuales y refinanciar en términos asumibles; el múltiplo terminal no corrige una falta de liquidez.

Fuentes y alcance

Resultados Q2 2026, 29 julio: https://investors.everforth.com/news/news-details/2026/Everforth-Reports-Second-Quarter-2026-Results/default.aspx

10-Q junio 2026, 31 julio: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/890564/000089056426000050/asgn-20260630.htm

Cambio de nombre y ticker, 8 abril: https://investors.everforth.com/news/news-details/2026/ASGN-Incorporated-to-Change-Corporate-Name-and-NYSE-Ticker-to-Everforth/default.aspx

Contrato SUNet, 24 septiembre: https://everforthecs.com/ecs-insight/press-release/everforth-ecs-secures-148m-sunet-contract-extension-advances-sunet-2-0-modernization/

10-K 2025: CFO, capex y SBC; contraste posterior al primer sello: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/890564/000089056426000013/asgn-20251231.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.