

### Azkoyen 1S21: alcanzan niveles pre-covid en el 2T21.

Miércoles, 28 de julio de 2021

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

**Positivo:** Buenos resultados publicados por Azkoyen en los que destacamos principalmente el hecho de haber registrado unas cifras muy similares a las alcanzadas en el 2T19, antes de la pandemia. **Positivo:** una vez más destaca la generación de caja que se ha situado por encima de nuestras estimaciones, reduciendo la deuda neta hasta 1,1 mln eur (1,5 mln eur R4e) vs. 2,9 mln eur de cierre de 2020. **Positivo:** confirman que la recuperación de la actividad mantenga la tendencia vista en el 2T21, lo que nos lleva a prever un EBITDA en el 2S21 en niveles cercanos a los registrados en el 2S19. De confirmarse se alcanzaría un EBITDA en el 2S21 de alrededor de 13,7 mln eur, que elevaría la cifra del conjunto del año hasta el rango de los 23,0 mln eur, por encima de nuestras estimaciones de 20,7 mln eur. **Conclusión:** la recuperación de la actividad hasta niveles pre-covid unido a la generación de caja mejor de lo esperada y a unas buenas perspectivas para el conjunto del año, deberían tener un impacto positivo en la cotización del valor. **P.O. de 8,2 eur / acción. SOBREPONDERAR.**



Sobreponderar

(mln de euros)	1S20	1S21	Var %	1S21 R4e	2020	2021 R4e	Var %
Ingresos totales	55,0	66,0	19,9%	66,0	114,4	136,7	19,5%
EBITDA ajustado	6,2	9,3	49,8%	9,2	16,3	20,7	27,0%
Margen	11,3%	14,1%	2,8 pp	14,0%	14,3%	15,2%	0,9 pp
Beneficio neto	1,3	5,4	300,4%	4,7	6,3	10,9	72,5%
Deuda neta	12,2	1,1	-90,6%	1,5	2,9	-2,8	n.r.

#### Valoración: positiva

A pesar de encontrarse los resultados en línea con nuestras estimaciones, extraemos varias conclusiones positivas que deberían recogerse positivamente en la cotización del valor. Entre estos puntos destacamos: **1)** recuperación en el 2T21 niveles de resultados muy similares al 2T19, **2)** fuerte generación de caja, y **3)** positivas perspectivas para el 2S21 que situaría las cifras del conjunto del año por encima de nuestras estimaciones. **Conclusión:** esperamos una mejora progresiva de los resultados que permita a la compañía alcanzar en 2022 cifras similares a las de 2019. **P.O. de 8,2 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

#### Perspectivas: EBITDA implícito claramente por encima de nuestras previsiones

Azkoyen confirma un comportamiento en línea con sus previsiones de un 1T21 muy similar al 2S20, con una fuerte aceleración de la actividad en el 2T21 que les ha permitido alcanzar niveles similares a los de pre-covid en todas las líneas de la cuenta de resultados (ventas -1,0% vs. 2T19, margen bruto -0,2% vs. 2T19, EBITDA -5,1% vs. 2T19 y margen EBITDA -0,6 p.p.).

## Primeras impresiones

Bajo este escenario, esperan mantener estos niveles de actividad en el 2S21, lo que nos llevaría a estimar un EBITDA en el 2S21 de alrededor de 13,7 mln eur, situando la cifra para el conjunto del año en 23 mln eur, claramente por encima de nuestras estimaciones de 20,7 mln eur.

### Destacamos:

- ▶ **Fuerte crecimiento de las ventas:** las ventas crecen un +19,9% hasta 60,0 mln eur como consecuencia de comparar frente a un 1S20 muy afectado por la pandemia. Por geografías, el Alemania es el principal mercado de la compañía con un 30,1% de las ventas seguido de España con un 14,3%, Italia (12,0%), Bélgica (8,7%), resto de Unión Europea (17,1%), Reino Unido (10,4%) y otros (7,4%). Por divisiones, como podemos ver en el cuadro siguiente, Coffee & Vending Systems y Payment Technologies registran importantes crecimientos de un +34,0% y un +40,7%, respectivamente, mientras que Time & Security muestran un comportamiento plano (+0,9%) al haber sido la división menos afectada por la pandemia en 2020.

	1S21	1S20	Var (%)	1S21 R4e
<b>Coffe &amp; Vending Systems</b>	<b>20,4</b>	<b>15,2</b>	<b>34,0%</b>	<b>20,5</b>
% sobre total ventas	31,0%	27,7%	3,3 pp	31,1%
<b>Payment Techonologies</b>	<b>19,1</b>	<b>13,6</b>	<b>40,7%</b>	<b>19,5</b>
% sobre total ventas	29,0%	24,7%	4,3 pp	29,6%
<b>Time &amp; Security</b>	<b>26,4</b>	<b>26,2</b>	<b>0,9%</b>	<b>26,0</b>
% sobre total ventas	40,0%	47,6%	-7,5 pp	39,4%
<b>Total</b>	<b>66,0</b>	<b>55,0</b>	<b>19,9%</b>	<b>66,0</b>

- ▶ **Positiva recuperación del margen EBITDA:** el margen EBITDA se sitúa en el conjunto del semestre en el 14,1%, mostrando una clara recuperación vs. el 11,3 de 1S20, pero todavía lejos del 16,6% de 1S19. Sin embargo, destacamos positivamente el margen del 2T21 del 16,0%, muy cerca ya del 16,6% del 2T19, confirmando la recuperación de la actividad.
- ▶ **Fuerte generación de caja.** Azkoyen ha cerrado el 1S21 con una posición de deuda neta de 1,1 mln eur vs. 2,9 mln eur de cierre de 2020, mostrando una excelente gestión de la caja.

### Análisis por divisiones

- ▶ **Coffee & Vending Systems:** las ventas muestran un crecimiento del +34,0% vs. 1S20, principalmente por el efecto de la pandemia.
  - **Café profesional y vending** (80% de las ventas de la división): registra un crecimiento del +35,7% al comparar con un 2T20 muy afectado por la pandemia. Azkoyen ha diseñado un plan para acelerar el crecimiento en este segmento apoyado en un aumento de la fuerza de ventas, una

## Primeras impresiones

potenciación del marketing y un aumento de su presencia en el canal HORECA.

- **Tabaco** (20% de las ventas de la división): crecimiento de las ventas del +27,1% al haberse producido una recuperación progresiva del canal HORECA.
- ▶ **Payment Technologies:** registra también fuertes crecimientos del +40,7% por efecto comparativo positivo.
  - **Retail y medios de pago industriales** (50% de los ingresos de la división): las ventas crecen un +27,5%, desglosado en un +47% en retail y una caída del -13,0% en gaming por el impacto negativo del retraso en la ejecución de algún contrato por las medidas restrictivas en algunos países durante el 1S21. Por otro lado, la estrategia de esta división se centra en determinadas palancas de crecimiento, fortalecimiento del posicionamiento comercial internacional y en la innovación.
  - **Coges:** (50% de las ventas) registran un crecimiento del +56,7%, destacando que 2/3 de las ventas se realizan en el mercado italiano.
- ▶ **Time & Security, Subgrupo Primion:** muestra un comportamiento prácticamente plano (+0,9%) al no verse prácticamente afectada por la pandemia en el 1S20 como consecuencia de la elevada cartera de pedidos a principios de 2020. La cartera de pedidos se encuentra en 33,3 mln eur, muy en línea con los 34,4 mln eur de cierre de 2020.

## Primeras impresiones

### DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 63% Sobreponderar, 31% Mantener y 6% Infraponderar.