

Azkoyen previo 2021: no descartamos sorpresas positivas.

Viernes, 18 de febrero de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research


Azkoyen publicará los resultados correspondientes al ejercicio 2021 el próximo 28 de febrero. Prevemos unos **buenos resultados que muestren una recuperación progresiva de la actividad**. En este sentido esperamos un buen comportamiento de todas las divisiones que permitan al grupo registrar **un crecimiento de las ventas del +19,5%** hasta 136,7 mln eur y del **+27,0% en términos de EBITDA** hasta los 20,7 mln eur. En términos de margen EBITDA, también veremos una recuperación hasta el 15,2% vs. el 14,3% de 2020, gracias al aumento de la actividad. Teniendo en cuenta los resultados registrados en el 1S21, **no descartamos que se sitúen por encima de nuestras estimaciones**, acercándolos a los registrados antes de la pandemia. A nivel de endeudamiento financiero, prevemos que la compañía continúe con una **fuerte generación de caja que le permita cerrar el ejercicio**, de nuevo, **con una caja neta** de 2,8 mln eur vs. una deuda neta de 2,9 mln eur en 2021. Dado la capacidad de generación de caja del grupo, prevemos un aumento de la retribución al accionista ya sea vía aumento del dividendo ordinario, vía dividendo extraordinario, vía recompra de acciones o una combinación de todas.

Por **divisiones**: **1) esperamos un muy buen comportamiento de Coffe & Vending Systems** (+33,0% en ventas hasta 41,0 mln eur) apoyado en una positiva evolución en Reino Unido y Estados Unidos, así como por un aumento de la presencia en el canal HORECA. **2) Payment Technologies**: buena evolución esperada (+32,0% en ventas hasta 39,4 mln eur), recuperando parte de lo perdido en la pandemia, a pesar del impacto negativo de la falta de componentes, así como de algún retraso en la ejecución de un contrato relevante en Gaming. **3) Time & Security, Subgrupo Primion**: esperamos un ligero crecimiento del +4,8% en ventas hasta 56,3 mln eur, al no haber estado afectado tanto por la pandemia en 2020, pero sí reflejando el impacto negativo de las fuertes medidas restrictivas durante el 1T21 en Alemania.

De cara a 2022 debemos estar atentos a: **1) Inflación de costes**: medidas que esté llevando a cabo para paliar el impacto de la subida de los precios del acero, componentes y salarial como mayor eficiencia productiva y traspaso al cliente final vía subida de precios. **2) actualización de la cartera de pedidos en Primion** en la que esperamos un crecimiento relevante gracias a los contratos firmados durante el 2S21 como el recientemente firmado con la operadora del aeropuerto de Francfort, Fraport AG, por 4 mln eur. **3) Guidance 2022**.

En conclusión, estimamos unos buenos resultados que junto a la generación de caja que permitirá aumentar la retribución al accionista debería **recogerse de forma positiva en la cotización del valor. SOBREPONDERAR (P.O. 8,5 eur/acción)**.

Principales cifras:

		Sobreponderar	
(mln de euros)	2020	2021e R4	Var % R4e
Ingresos totales	114,4	136,7	19,5%
EBITDA	16,3	20,7	27,0%
Margen	14,3%	15,2%	0,9 pp
Beneficio neto	6,3	10,9	72,4%
Deuda neta	2,9	-2,8	n.r.

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 tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado), Clerhp Estructuras y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y Almagro, y cobertura de Análisis en 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 69% Sobreponderar, 21% Mantener y 10% Infraponderar.