

Azkoyen resultados 2021: mejores de lo esperado. Fuerte generación de caja y subida relevante del dividendo.


Martes, 1 de marzo de 2022

César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research

Positivo: Buenos resultados publicados por Azkoyen que han superado claramente nuestras estimaciones (EBITDA 21 22,6 mln eur vs. 20,7 mln eur R4e). **Positivo:** destacamos positivamente que desde el 2T21 la compañía se ha situado en niveles muy similares a los de pre-pandemia, con un EBITDA en el 2S21 de 13,3 mln eur vs. los 13,7 mln eur de 2S19. **Positivo:** fuerte generación de caja, mejor de la esperada por nuestras estimaciones, que permite a la compañía cerrar con una posición de caja neta de +7,4 mln eur (+2,8 mln eur R4e) vs. una deuda neta de 2,9 mln eur a cierre de 2020. **Positivo:** importante aumento de la retribución al accionista que sitúa el pay-out en el 81,8%, elevando el dividendo total hasta los 10,6 mln eur vs. los 4,9 mln eur estimados. **Guidance en línea:** la compañía espera para 2022 crecimientos tanto en ventas como en EBITDA, con una reducción progresiva de los riesgos de inflación y de los problemas en las cadenas de suministros.

Conclusión: buenos resultados mejores de lo esperado que confirman que la compañía ha recuperado los niveles de antes de la pandemia en los últimos trimestres y que se encuentra preparada para afrontar con optimismo el ejercicio 2022. **Hemos actualizado nuestras estimaciones para reflejar el escenario actual, elevando nuestro precio objetivo hasta 9,0 eur/acción (vs. 8,5 eur/acción anterior) y reiterando nuestra recomendación de SOBREPONDERAR.**

Principales cifras:

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2020	2021	Var %	2021e R4	Var % R4e
Ingresos totales	114,4	138,9	21,4%	136,7	-1,6%
EBITDA	16,3	22,6	38,7%	20,7	-8,6%
Margen	14,3%	16,3%	2,0 pp	15,1%	-1,2 pp
Beneficio neto	6,3	13,0	105,6%	10,9	-16,2%
Deuda neta	2,9	-7,4	n.a.	-2,8	-62,4%

Perspectivas: crecimiento de ventas y EBITDA. Revisamos estimaciones al alza

Azkoyen confirma que, a pesar de los riesgos a los que están teniendo que hacer frente a los riesgos de inflación y de los problemas derivados de la cadena de suministros, esperan **crecimientos en el ejercicio 2022 tanto de ventas como de EBITDA** y una disminución progresiva de los riesgos. Estas cifras se encuentran en línea con nuestras estimaciones de un **incremento en ventas y EBITDA para 2022 del +5,8% y del +12,5%, respectivamente, alcanzando en el conjunto del año cifras muy similares a las de 2019** de ventas de 147,0 mln eur (145,8 mln eur 2019) y EBITDA de 25,5 mln eur (25,7 mln eur 2019). En términos de margen, anticipamos un margen EBITDA del

+17,3%, cerca del 17,6% de 2019. Bajo este escenario, hemos actualizado ligeramente nuestras estimaciones de cara a los próximos ejercicios para reflejar para flejar la situación actual del grupo, una vez recuperado los niveles pre-covid.

Cambio de estimaciones R4

	2022e	2023e	2024e
Ventas Antiguo	143,2	150,0	157,3
Ventas Nuevo	147,0	154,2	161,7
Var. %	2,7	2,8	2,8
Ebitda Antiguo	24,5	26,1	27,5
Ebitda Nuevo	25,5	27,1	28,6
Var. %	3,9	3,7	4,0
Margen Ebitda Antiguo (%)	17,1	17,4	17,5
Margen Ebitda Nuevo (%)	17,3	17,6	17,7
Var.(p.p.)	0,2	0,2	0,2
Bº neto Antiguo	13,8	15,1	16,3
Bº neto Nuevo	14,9	16,1	17,3
Var. %	8,0	6,7	6,3
P.O. Antiguo	8,5		
P.O. Nuevo	9,0		
Var. %	5,9		

Fuente: Renta 4 Banco

Destacamos:

- **La recuperación de ventas continua:** las ventas crecen un +21,4%, mejorando el 19,9% del 1S21, mostrando el fruto de haber conseguido volver a niveles pre.covid desde el 2T21. Por áreas geográficas, Alemania es el principal mercado de la compañía con un 29,4% de las ventas seguido de España con un 15,3%, Reino Unido (12,2%), Italia (11,8%), Bélgica (8,1%), resto de Unión Europea (16,0%) y otros (7,2%). Por divisiones, fuerte recuperación de las ventas en las divisiones de Coffee & Vending Systems y Payment Techonologies de un +45,4% (34,0% 1S21) y un +35,0% (+40,7% 1S21), respectivamente. Time & Security, división menos afectada por la pandemia en 2020, registra un comportamiento plano que consideramos positivo si tenemos en cuenta las mayores restricciones durante el 1T21.

Ventas por división

	2021	2020	Var (%)
Coffe & Vending Systems	44,8	30,8	45,4%
% sobre total ventas	32,3%	26,9%	5,3 pp
Payment Techonologies	40,3	29,8	35,0%
% sobre total ventas	29,0%	26,1%	2,9 pp
Time & Security	53,8	53,7	0,1%
% sobre total ventas	38,7%	47,0%	-8,2 pp
Total	138,9	114,4	21,4%

Fuente: Azkoyen

- ▶ **Positiva evolución del margen EBITDA:** el margen EBITDA se sitúa en el conjunto del año en el +16,3%, mejorando el +14,1% del 1S21, y mostrando en el 2S21 un margen del +18,3%, nivel muy cercano a los vistos en pre-pandemia (+18,6%).
- ▶ **Mayor generación de caja que se traduce en un fuerte aumento del dividendo.** Azkoyen ha cerrado el ejercicio con una posición de caja neta de 7,4 mln eur, vs. una deuda neta de 1,1 mln eur en 1S21 y 2,9 mln eur de cierre de 2020, mostrando una excelente gestión de la caja. En este escenario, la compañía ha incrementado notablemente la retribución al accionista, situando el pay-out en el 81,8% y elevando el dividendo total hasta los 10,6 mln eur vs. los 4,9 mln eur estimados

Análisis por divisiones

- ▶ **Coffee & Vending Systems:** las ventas crecen un +45,4%, mostrando una fuerte aceleración vs. el +34,0% del 1S21 y situándose en el 2S21 por encima de los niveles de antes de la pandemia del 2S19.
 - **Café profesional y vending** (85% de las ventas de la división): registra un crecimiento del 50,0% frente a 2020. Cabe destacar que la estrategia de la compañía para acelerar el crecimiento en este segmento apoyado en un aumento de la fuerza de ventas, una potenciación del marketing y un aumento de su presencia en el canal HORECA, está dando sus frutos y se sitúan en el conjunto del año con unas ventas un +9,5% por encima de las registradas en 2019.
 - **Tabaco** (15% de las ventas de la división): crecimiento de las ventas del +24,8% gracias a la recuperación progresiva del canal HORECA, pero todavía claramente por debajo de las cifras de 2019 en un -31,7%.
- ▶ **Payment Technologies:** registra también fuertes crecimientos del +30,5% en ventas, destacando que en el 2S21 se encuentran por encima de los registrados en el 2S19.
 - **Retail y medios de pago industriales** (53% de los ingresos de la división): las ventas crecen un +26,1%, desglosado en un +36,4% en retail y un +1,8% en gaming. Cabe destacar la fuerte recuperación de gaming en el 2S21 al compensar la caída del -13,0% a 1S21 a pesar del 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:** (47% de las ventas) registran un crecimiento del +46,7%, gracias a un buen comportamiento del mercado italiano, principal mercado de esta división.

- ▶ **Time & Security, Subgrupo Primion:** muestra un comportamiento prácticamente plano (+0,1%) por un efecto comparativo inverso al de resto de divisiones al no verse prácticamente afectada por la pandemia en el ejercicio 2020, pero sí en el 1T21 por las duras medidas restrictivas llevadas a cabo en Alemania para luchar contra la pandemia. **Destaca muy positivamente, la contratación récord alcanzada en 2021 de 58,3 mln eur**, que permite cerrar con una cartera de pedidos de 38,9 mln eur vs. los 34,4 mln eur de cierre de 2020.

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.