

CASH (Pre-1T22): recupera los resultados previos a la pandemia.

Miércoles, 11 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Prevedemos que Cash publique unos buenos resultados correspondientes al 1T22, en el que prácticamente recobre los niveles de actividad y rentabilidad previos a la irrupción de la pandemia. En un trimestre en el que prevemos mayores volúmenes, a mejores precios, y sin impacto negativo de los tipos de cambio. Los menores resultados operativos y beneficios en relación con el mismo trimestre del ejercicio anterior se deben a la plusvalía generada en el 1T21 con la venta de AVOS a la sociedad matriz (67 mln eur VE y 20 mln eur de plusvalía), en términos comparables los crecimientos del EBITDA serían del entorno del 30%. Fijamos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y **precio objetivo en 0,84 eur/acc** (anteriormente En Revisión), que implica un **potencial de revalorización del 25%** con respecto a la cotización actual (0,68 eur/acc.).

PROSEGUR CASH						Sobreponderar				
(mln de euros)	1T21	1T22e R4	Var % R4	1T22 cons.	Var % cons.	2021	2022e R4	Var % R4	2022e cons.	Var % cons.
Ingresos operativos	345,5	402,0	16%	398,0	15%	1.519	1.615	6%	1.621	7%
EBITDA	76,1	73,0	-4%	75,0	-1%	300	320	7%	319	6%
Mg EBITDA	22,0%	18,2%	-3,9 pp	18,8%	-3,2 pp	19,7%	19,8%	0,1 pp	19,7%	-0,1 pp
EBITA	54,5	51,3	-6%	52,0	-5%	205	225	10%	223	9%
Mg EBITA	15,8%	12,8%	-3,0 pp	13,1%	-2,7 pp	13,5%	13,9%	0,4 pp	13,8%	0,3 pp
EBIT	49,3	45,9	-7%	45,0	-9%	166	203	22%	202,0	22%
Mg EBIT	14,3%	11,4%	-2,9 pp	11,3%	-3,0 pp	10,9%	12,6%	1,6 pp	12,5%	1,5 pp
Resultado Neto	33,0	15,9	-52%	15,0	-55%	33,0	87	165%	75	127%

Destacamos:

- Somos optimistas de cara a los resultados trimestrales de Prosegur Cash. La compañía debería seguir recobrando sus niveles de actividad previos al surgimiento de la pandemia en línea con la reapertura de las economías. Adicionalmente, los incrementos en los precios de los servicios, que se van ajustando a medida que transcurre el ejercicio (por lo que el 1T por lo general experimenta mayor presión en margen), impulsarán los ingresos. No esperamos impacto inorgánico, ya que la salida de AVOS del perímetro debería ser compensada por los ingresos de Red Pagos, adquirida en 2021. Tampoco por las variaciones de los tipos de cambio (que en el pasado han impactado muy negativamente), ya que la apreciación del Real brasileño ha quedado neutralizada por la depreciación del Peso argentino y otras monedas latinoamericanas. En total, prevemos un incremento de los ingresos interanual del 16% hasta 402 mln eur, crecimiento básicamente orgánico, y que está en línea con la previsión del consenso de mercado.
- En cuanto a la evolución de los márgenes hay varios puntos positivos que nos llevan a creer que estos habrán evolucionado positivamente durante el periodo.

En primer lugar y como hemos comentado anteriormente, prevemos un aumento de los precios medios de los servicios prestados que vengán a compensar en buena medida los incrementos de costes, principalmente personal en Latam, también prevemos cierto impacto positivo del mix de productos, con mayor incremento de los nuevos servicios de valor añadido que aportan un mayor margen de contribución, y por último, la cristalización de varias de las medidas de eficiencia implementadas con los planes de reestructuración llevadas a cabo en 2020 y 2021. Con todo prevemos que el margen EBITDA subyacente (excluyendo efectos extraordinarios), aumente desde el 16,2% en 1T21 (22% reportado), hasta 18,2% (igualando al del 1T20 previo a la pandemia) y que la compañía genere un EBITDA de 73 mln eur en el periodo, que supondría prácticamente alcanzar los 76 mln eur reportados en 1T21 pero que incluían una plusvalía de hasta 20 mln eur.

- Por regla general, hemos preferido invertir en Prosegur Cash a través de la inversión en la matriz, ya que además de ser titular de la mayoría de las acciones de CASH (76%) consideramos tiene otros activos que el mercado no está valorando en la justa medida y por lo tanto presenta un descuento también relevante, además de una mayor diversificación de riesgos, al tener un negocio menos concentrado a nivel de actividad y también geográficamente. No obstante, dada la recuperación que esperamos continúe produciéndose en los resultados de CASH y su baja valoración de mercado (potencial del 25% con respecto a nuestro precio objetivo, basado en estimaciones de resultados futuras que esperamos poder revisar al alza según la actividad consolide su mejoría), elevamos nuestra recomendación a **SOBREPONDERAR** (desde Mantener anteriormente) y fijamos nuestro p.o. en **0,84 eur/acc.**, que implica un potencial del 25% con respecto a la cotización actual.

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), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science 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: 72% Sobreponderar, 21% Mantener y 7% Infraponderar.