

# Azkoyen resultados 2022: venciendo a la inflación

Lunes, 27 de febrero de 2023

**César Sánchez-Grande – Head of Institutional Research**

**Positivo: Excelentes resultados** publicados por Azkoyen se han situado ligeramente por encima de nuestras estimaciones (EBITDA 28,1 mln eur vs. 27,7 mln eur R4e), a pesar del difícil entorno inflacionista y los problemas en la cadena de suministro.


**Positivo:** fuerte crecimiento de las ventas del +23,0% hasta alcanzar los 170,8 mln eur, cifra más alta de la historia de la compañía.

**Positivo:** mejora del margen EBITDA en 0,1 p.p. hasta el 16,4%, mostrando el éxito de la estrategia de la compañía para combatir la inflación.

**Positivo:** gracias al sólido posicionamiento en los negocios y geografías en los que operan, Azkoyen espera un crecimiento de las ventas a doble dígito (9,9% R4e) y focalizados en la conversión de EBITDA en caja (42% en 2022).

**Conclusión:** muy buenos resultados publicados por Azkoyen que muestran los frutos de la acertada estrategia de comercial y de las medidas llevadas a cabo para combatir la inflación, que deberían reflejarse positivamente en la cotización del valor. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR con P.O. de 9,6 eur/acción.**

## Principales cifras:

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2021	2022	Var %	2022e R4	Var % R4e
Ingresos totales	138,9	170,8	23,0%	164,6	3,8%
EBITDA	22,6	28,1	24,1%	27,7	1,3%
Margen	16,3%	16,4%	0,1 pp	16,9%	-0,4 pp
Beneficio neto	13,0	15,0	15,5%	16,7	-10,1%
Deuda neta	-7,4	41,5	n.a.	39,7	4,6%

## Destacamos:

- **Fuerte crecimiento de las ventas:** las ventas crecen un +23,0% hasta alcanzar los 170,8 mln eur, cifra más alta de la historia de la compañía. **Destacamos positivamente el crecimiento orgánico** del +18,4% (Ascaso y Vendon aportan un +4,6% a las ventas del grupo). Por áreas geográficas, Alemania es el principal mercado de la compañía con un 25,5% de las ventas seguido de España con un 14,9%, Reino Unido (12,2%), Italia (11,2%), Bélgica (6,5%), resto de Unión Europea (16,3%) y otros (13,4%). El fuerte crecimiento de Azkoyen en Estados Unidos eleva el peso de los ingresos generados en otros mercados hasta el 13,4% vs. el 7,2% de cierre de 2021. Por divisiones, Coffee & Vending Systems

y Payment Technologies registran importantes mejoras del +43,1% y del +27,2%, respectivamente. Time & Security registra un ligero crecimiento del +3,2% afectado por las restricciones en Alemania durante el 1T22 por el repunte de la pandemia y por problemas en las cadenas de suministros.

#### Ventas por división

	2022	2021	Var (%)	2022e R4
<b>Coffe &amp; Vending Systems</b>	<b>64,1</b>	<b>44,8</b>	<b>43,1%</b>	<b>59,1</b>
% sobre total ventas	37,5%	32,3%	5,3 pp	82,1%
<b>Payment Technologies</b>	<b>51,2</b>	<b>40,3</b>	<b>27,2%</b>	<b>50,3</b>
% sobre total ventas	30,0%	29,0%	1,0 pp	69,9%
<b>Time &amp; Security</b>	<b>55,5</b>	<b>53,8</b>	<b>3,2%</b>	<b>55,2</b>
% sobre total ventas	32,5%	38,7%	-6,3 pp	76,6%
<b>Total</b>	<b>170,8</b>	<b>138,9</b>	<b>23,0%</b>	<b>164,6</b>

Fuente: Azkoyen

**Positiva mejora del margen EBITDA:** el margen EBITDA se incrementa en 1,5 p.p. hasta el 15,6% gracias a la contención de los costes fijos (creciendo al 8,5% por debajo de la cifra de ventas) y al mantenimiento del margen bruto en el 43,3% a pesar de la inflación de costes.

- ▶ **Ligera mejora del margen EBITDA de 0,1p.p.** hasta el 16,4%, cifra que valoramos muy positivamente teniendo en cuenta el contexto inflacionista al que ha tenido que hacer frente la compañía durante 2022.
- ▶ **Aumento de la deuda neta hasta 41,5 mln eur vs.** una posición de caja neta de 7,4 mln eur a cierre de 2021. Esta variación se justifica por: **1)** pago de 25,7 mln eur de dividendo, **2)** pago de 26,3 mln eur por las compras de Ascaso y Vendon, **3)** 6,3 mln eur de futuros pagos adicionales por estas adquisiciones y, **4)** aumento del circulante por mayores inventarios como medida de prevención a los problemas en las cadenas de suministros y el aumento de la actividad. En cualquier caso, la compañía cierra el ejercicio con un ratio deuda neta / EBITDA de 1,5x, cifra que se reduciría si incluimos el EBITDA total de 2022 de Ascaso y Vendon. Esta cómoda situación financiera permite al grupo fijar un pay-out del 30% (en línea con nuestras estimaciones).

#### Análisis por divisiones

- ▶ **Coffee & Vending Systems:** las ventas crecen un +43,1% (+34,2% orgánico) cifra más alta de la historia del grupo.
  - **Café profesional y vending** (90% de las ventas de la división): registra un crecimiento del +52,0% (+41,4% orgánico) frente a 2021. Destacamos el fuerte aumento de los ingresos en el Reino Unido y en Estados Unidos, alcanzando récords históricos. La compañía mantiene su apuesta por acelerar el crecimiento en este segmento apoyado en un aumento de la

fuerza de ventas, una potenciación del marketing, un aumento de su presencia en el canal HORECA y la expansión en Norteamérica.

- **Tabaco** (10% de las ventas de la división): caída de las ventas del -4,6%, representando menos de un 5% del total de ventas del grupo.
- ▶ **Payment Technologies:** registra fuertes crecimientos del +27,2% (+21,4% orgánico), alcanzando también máximos históricos.
  - **Retail y medios de pago industriales** (55% de los ingresos de la división): las ventas crecen un +32,3%, desglosado en un +27,9% en retail y un +46,1% en gaming. Estas cifras se obtienen gracias a la apertura de los salones de juego en Europa y la recuperación del sector de hostelería. La compañía mantiene la estrategia de esta división centrada en determinadas palancas de crecimiento, fortalecimiento del posicionamiento comercial internacional y en la innovación.
  - **Coges:** (40% de las ventas) registran un crecimiento del +9,2%, gracias a un buen comportamiento del mercado italiano, principal mercado de esta división.
- ▶ **Time & Security, Subgrupo Primion:** fuerte recuperación en el 2S22 que muestra un crecimiento de las ventas del +8,4% (-2,3% en 1S22) y que permite cerrar el año con un aumento del +3,2%. **Buen comportamiento de la cartera de pedidos** que crece un +2,4% hasta 59,7 mln eur. Azkoyen mantiene la estrategia de esta división centrada en el desarrollo tecnológico y de producto, despliegue de servicios basados en la nube y en soluciones integradas.

## 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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 61% Sobreponderar, 35% Mantener y 4% Infraponderar.