

CASH resultados 2T21: mejora gradual que debería continuar al hilo del levantamiento de restricciones a la actividad económica.

Viernes, 29 de julio de 2021

Álvaro Arístegui Echevarría

Los resultados reportados por Prosegur CASH durante el 2T21 han mostrado una paulatina mejora con respecto a trimestres anteriores, que queda patente en la mejora gradual de los ingresos en moneda local y en la mejora gradual de los márgenes subyacentes, que han superado las expectativas del consenso. No obstante, los mismos continúan impactados por los efectos de la pandemia en la actividad económica y sobre todo por el impacto de las variaciones de los tipos de cambio. **P.O. En Revisión** y recomendación de **Mantener**.

PROSEGUER CASH		Mantener						
(mln de euros)	2T20	2T21	Var %	2T21e consenso	Var % consenso	2020	2021e consenso	Var % consenso
Ingresos operativos	356,7	346,5	-2,9%	341,5	1,5%	1.508	1.550	2,8%
EBITDA	44,3	60,9	37,5%	53,9	13,0%	272,0	287,0	5,5%
Mg EBITDA	12,4%	17,6%	5,2 pp	15,8%	1,8 pp	18,0%	18,5%	0,5 pp
EBITA	23,4	36,5	56,0%	34,5	5,8%	185,0	204,0	10,3%
Mg EBITA	6,6%	10,5%	4,0 pp	10,1%	0,4 pp	12,3%	13,2%	0,9 pp
EBIT	18,4	31,7	72,3%	29,7	6,7%	134,4	184,0	36,9%
Mg EBITA	5,2%	9,1%	4,0 pp	8,7%	0,5 pp	8,9%	11,9%	3,0 pp
Beneficio neto	-5,9	-1,9	-67,8%	-1,0	90,0%	15,9	90,0	466%

Destacamos:

- ▶ Los resultados del 2T21 se han situado por encima de las previsiones del consenso de mercado en lo referente a los márgenes operativo. No obstante, los mismos continúan viéndose impactados por los efectos que la pandemia sanitaria está teniendo en la actividad comercial, que se ha sentido de manera especial en los mercados europeos. Como puntos a destacar: la mejora de los ingresos en moneda local (+3,1% en 6M21 vs 0% en 1T21), la mejora gradual del margen EBITA subyacente (10,2% en 2T21 vs 9,9% en 1T21 y 6,6% en 2T20), la contribución de los Nuevos Productos, que aumenta hasta el 21,4% de las ventas (vs 18,2%) a pesar de la desinversión en AVOS, contribuyendo en la recuperación de los márgenes, y la generación de caja operativa, que se sitúa en 65 mln eur en el trimestre con un ratio de conversión de EBITDA del 79%
- ▶ A pesar de la recuperación de las ventas en moneda local (1S21 +3,1% desglosada en: +6,8% en Latinoamérica, -9,3% en Europa y +17,6% en el resto de mercados), las variaciones de los tipos de cambio, con una contribución negativa de alrededor de 9 p.p. en el 2T21 estanco, dejan los ingresos del

Primeras impresiones

periodo en 346,5 mln eur con una caída del 2,9%, que según nuestros cálculos es de +5,8% en moneda local. En el conjunto del 1S21, los ingresos registran una caída interanual del 10,3% consecuencia principalmente del impacto de las restricciones en Europa y de las variaciones de los tipos de cambio. El EBITA del conjunto del 1S21 alcanza 91 mln eur que supone un crecimiento del 19,5%. No obstante, una vez excluida la plusvalía por la venta de AVOS el EBITA se sitúa en 70 mln eur que implica una caída interanual del 7,8% por debajo de la caída de las ventas y dando muestra de la recuperación de los márgenes. Este EBIDSA se desglosa en: 34 mln eur en el 1T21 y 36 mln eur en el 2T21, que supone también una mejora gradual teniendo en cuenta la estacionalidad del negocio, al haberse imputado gran parte de los aumentos de costes que aún no se han traspasado al precio de los servicios.

- ▶ Aunque los resultados muestran una mejora gradual, la recuperación es lenta. De cara a la segunda mitad del año esperamos esta se acelere por varios motivos: levantamiento de las restricciones económicas a medida que avancen los procesos de vacunación, menor impacto de las variaciones de los tipos de cambio, un entorno inflacionista que facilitará el trasvase del incremento de los costes a los precios finales y acelerará la movilidad de efectivo, la contribución de las adquisiciones y el fuerte crecimiento que vienen experimentando los Nuevos Productos de mayor valor añadido. **P.O. En Revisión Rec. Mantener.**

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 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

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 61% Sobreponderar, 34% Mantener y 5% Infraponderar.