

Prosegur: notable recuperación de la actividad y aún con margen de mejora.

Jueves, 12 de mayo de 2022

Álvaro Arístegui Echevarría

Positivos resultados trimestrales de Prosegur que se sitúan en línea con el consenso del mercado (superan nuestras previsiones), que muestra una notable recuperación de la actividad en las principales áreas de negocio y geografías (CASH y Seguridad). Fuerte recuperación de la rentabilidad en el negocio de CASH, que presenta cifras pre-pandemia, con margen de mejora aún en el negocio de Seguridad, aún impactado por la variable Ómicron al inicio del trimestre. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR** y **precio objetivo en 3,13 eur/acc**, que implica un **potencial de revalorización del 66%** con respecto a la cotización actual (1,88 eur/acc.).

PROSEGUR				Sobreponderar	
(mn de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs R4e	Real vs cons.
Ingresos operativos	803	947	18%	4%	4%
EBITDA	87	103	17%	-7%	2%
Mg EBITDA	10,9%	10,8%	0,0 pp	-1,3 pp	-1,3 pp
EBITA	50	60	19%	-13%	2%
Mg EBITA	6,3%	6,3%	0,1 pp	-1,3 pp	-1,3 pp
EBIT	43	52	20%	-16%	0%
Mg EBIT	5,4%	5,5%	0,1 pp	-1,3 pp	-1,3 pp
Resultado Neto	17	11	-37%	-56%	-24%

Destacamos:

- ▶ Resultados de Prosegur por debajo de nuestras estimaciones (excesivamente optimistas) pero muy en línea con el consenso de mercado, a excepción del Bº Neto que queda por debajo por unos mayores gastos financieros (principalmente diferencias de cambio) y una mayor tasa impositiva de la prevista. En general muy buenos resultados, con un marcado regreso de la actividad (ingresos +17,9% de los que 16 puntos provienen del crecimiento orgánico) y del beneficio operativo (EBITA +19% hasta 60 mln eur) con un margen del 6,3% sobre ventas que estimamos aún presenta margen de mejora. El crecimiento de los ingresos muestra una generalizada recuperación de la actividad, su desglose por área de negocio es el siguiente: Seguridad 469,2 mln eur +15,5%, Cash 410,6 mln eur +18,8%, Ciberseguridad 3,8 mln eur +10,7%, AVOS 20,7 mln eur (consolidaba en CASH en 2021), Alarmas 42,6 mln eur -11,3% (caída que se debe a la venta de Prosegur Soluciones a MPA en 2021).
- ▶ La rentabilidad ha mejorado en todas las áreas excepto en el negocio de Seguridad, que aún sigue impactado por los efectos negativos de la variante Ómicron en este primer trimestre y que han elevado las tasas de absentismo e improductividad, así como por la terminación de programas de ayuda y subvenciones de algunos Gobiernos, fundamentalmente en EE.UU. donde el

mantenimiento del empleo en 1T21 estuvo en parte subvencionado. En este sentido, creemos que la actividad aún presenta margen de mejora de su rentabilidad y por lo tanto es otro catalizador para la mejora de resultados en el futuro. El EBITA ha aumentado un 19% en el trimestre hasta 60 mln eur en línea con el crecimiento de ingresos, con un margen que se mantiene en el 6,3% de los ingresos (mejora del margen de la actividad de CASH neutralizada por la caída de la rentabilidad en Seguridad).

- ▶ Unos gastos financieros que aumentan 12,2 mln eur con respecto al 1T21 (básicamente por diferencias de cambio ya que el gasto por intereses se reduce) junto con una tasa impositiva media que asciende al 61,2% vs 48,3% en 2021, reducen el beneficio neto generado en el trimestre un 36,7% hasta 10,6 mln eur.
- ▶ Prevedemos que la actividad continúe recuperándose a medida que avance el ejercicio y mejore la rentabilidad en el negocio de Seguridad al eficientar las operaciones. Además, seguimos apreciando una clara infravaloración de la compañía por parte del mercado, que no reconoce valor alguno a varios de los activos con los que cuenta la compañía. Reiteramos nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR y p.o. de 3,13 eur/acc.**

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 Azkoyen e **Inmobiliaria del Sur**, 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.