

Revenga Smart Solutions

6 de octubre de 2023, 8:00h

César Sánchez-Grande

Head of Institutional Research

La compañía adecuada en el sector y momento adecuados

SOBREPONDERAR Una historia de más de 50 años de éxito ...

Precio objetivo: 4,05 eur
 Precio actual: 3,20 eur
 Potencial: 26,6 %

Fundada en 1972 por Manuel Revenga, **Revenga Smart Solutions** (RSS) nació con el objetivo de aportar soluciones de telecomunicaciones al sector ferroviario. Los más de 50 años de historia le han permitido ir evolucionando conforme lo hacían las necesidades de sus clientes, creando una relación casi de “partnership”. Actualmente **proporciona soluciones tecnológicas y servicios en Tecnología para Smart Mobility, Transporte y Seguridad.**

... con un atractivo plan estratégico que se justifica ...

Apoyado en el buen momento del sector y en la relación de “partnership” con sus principales clientes, la compañía ha diseñado un **plan estratégico 2023/2026 en el que espera un crecimiento t.a.c.c. 22/26e de las ventas y del EBITDA del 11,1% y 15,7%** respectivamente, de forma única y exclusivamente orgánica.

... en un mercado de alto potencial de crecimiento y ...

RSS ofrece soluciones integrales para segmentos que van a registrar fuertes crecimiento en los próximos ejercicios. En este sentido, la evolución esperada del **mercado global de movilidad inteligente (t.a.c.c. 2022/2030e +16,9%) y de digitalización ferroviaria (+9,7% 2022/2027e)** justifican los objetivos del plan estratégico.

... en un creciente pipeline y una elevada cartera de pedidos.

Tanto la **cartera de pedidos** a cierre de 2022 de 103,0 mln eur (72,3 mln eur R&T – “Rail & Terminals”- y 30,7 mln eur ITS – “Intelligent Transport Systems”-), que implica una ratio sobre ventas de 2,4x, **así como un pipeline** de entre 250/500 mln eur anuales, **garantizan los resultados y el crecimiento del grupo para el periodo 2022/2026.**

Conclusión: SOBREPONDERAR con P.O. de 4,05 eur/acción

Hemos valorado RSS mediante un modelo de descuentos de flujos de caja y un modelo de valoración por múltiplos comparables. Tomando como referencia la media de ambos métodos de valoración establecemos un **valor de los recursos propios de 44,8 mln eur.**

Revenga Smart Solutions ofrece una historia de crecimiento basada en un excelente momento del sector, en una acertada estrategia tanto orgánica como inorgánica y apoyado en un elevado “pipeline” y cartera de pedidos que garantizan este crecimiento futuro. En definitiva, **RSS es una oportunidad de invertir en el BME Growth en una compañía industrial, con más de 50 años de historia, que ofrece un elevado potencial de crecimiento en un sector claramente en auge.**

Iniciamos cobertura con una recomendación de **SOBREPONDERAR** y P.O. de 4,05 eur/acción.

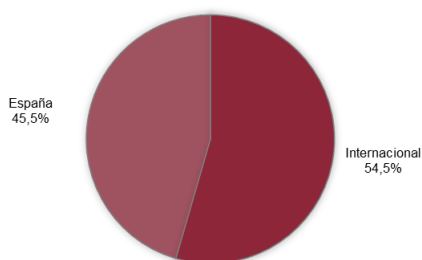
mln eur	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Ventas	38,8	46,8	48,0	52,5	61,7	70,5
EBITDA	2,5	4,2	4,0	4,2	5,9	7,2
Margen (%)	6,5%	9,0%	8,4%	8,0%	9,5%	10,3%
EBITDA consenso	2,5	4,2	4,0	4,2	5,9	7,2
Bº neto	0,5	0,5	1,4	1,3	2,5	3,3
BPA (eur)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
DPA (eur)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	-34,3	1,8	2,2	0,6	2,0	3,2
DFN + / Caja neta -	21,1	23,1	15,9	15,0	12,8	9,3

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Revenga Smart Solutions en una página

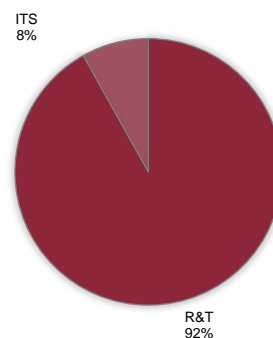
Revenga Smart Solutions desarrolla soluciones tecnológicas de hardware y software para el sector de la movilidad inteligente/smart mobility, que permiten que la movilidad sea segura, sostenible, sencilla y satisfactoria. Su gama de productos y servicios incluye soluciones para los sectores: ferroviario, autopistas, transporte público, autobuses, estaciones y vehículo autónomo.

Desglose de ventas por área geográfica 2022



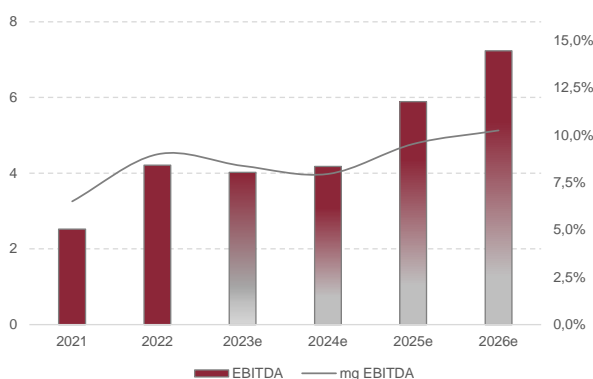
Fuente: Revenga

Desglose de EBITDA por división 2022



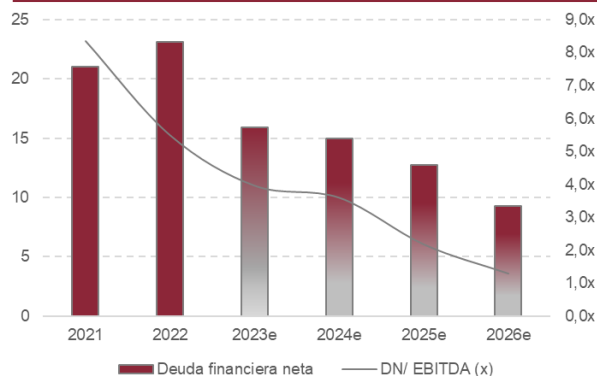
Fuente: Revenga

Evolución del margen EBITDA



Fuente: Revenga y Renta 4 Banco

Evolución deuda neta / EBITDA (x)



Fuente: Revenga y Renta 4 Banco

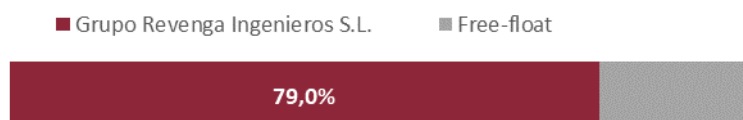
Catalizadores

- 1- **Adquisiciones** que permitan la entrada en nuevos mercados o que complementen los servicios actualmente ofertados por la compañía.
- 2- Consecución de **contratos relevantes y recurrente**.
- 3- **Crecimiento del sector de digitalización ferroviaria** a una t.a.c.c. del +9,7% en el periodo 2022-2027e.
- 4- **Crecimiento del sector de movilidad sostenible** a una t.a.c.c. del +16,9% 2022-2030e.

Riesgos

- 1- Ralentización del **crecimiento económico**.
- 2- Dificultad de **contratación de personal cualificado**.
- 3- **Reducido tamaño** de los contratos redunda en una menor eficiencia operativa.
- 4- **Complejo control de riesgos:** contratos en operación en multitud de países.
- 5- **Tipo de cambio:** riesgo tipo de cambio complejo en países con moneda no convertible.

Estructura accionarial



ÍNDICE

1. Tesis de inversión	4
2. Descripción de la compañía: una historia de éxito con más de 50 años de historia	6
2.1. Accionariado y estructura organizativa.....	8
2.2. Principales hitos.....	9
2.3. Equipo directivo	10
2.4. Líneas de negocio	12
2.4.1. Rail & Terminals (R&T).....	13
2.4.2. Intelligent Transports Systems (ITS)	16
2.5. Ventajas Competitivas	18
2.6. Clientes	19
2.7. Casos de éxito, premios y reconocimientos.....	21
3. Mercado	23
3.1. Rail & Terminals (R&T).....	23
3.2. Intelligent Transports Systems (ITS)	26
4. Plan Estratégico 2023-2026	30
4.1. Crecimiento orgánico	30
4.2. Crecimiento inorgánico	34
5. Análisis DAFO	36
5.1. Debilidades	36
5.2. Amenazas	36
5.3. Fortalezas	37
5.4. Oportunidades.....	38
6. Estimaciones R4	39
6.1. Estimaciones de R&T.....	39
6.2. Estimaciones ITS.....	41
6.3. Estimaciones consolidadas Revenga Smart Solutions.....	42
6.4. Comparativa con plan estratégico Revenga Smart Solutions	44
7. Valoración	45
7.1. Valoración DCF: 40,5 mln eur (3,7 eur/acción).....	45
7.2. Valoración por múltiplos: 49,1 mln eur (4,4 eur/acción)	46
7.3. Valoración media grupo RSS: 44,8 mln eur (4,05 eur/acción)	46
Anexo I. Riesgos	47
Anexo II. Catalizadores	48

1. Tesis de inversión

Descripción. Fundada en 1972 por Manuel Revenga, Dr. Ingeniero de Telecomunicaciones, Revenga Smart Solutions (RSS) nació con el objetivo de aportar soluciones de telecomunicaciones al sector ferroviario. Actualmente proporciona soluciones tecnológicas y servicios en Tecnología para Smart Mobility, Transporte y Seguridad.

Ventajas competitivas. Los más de 50 años de historia le han permitido a RSS ir evolucionando conforme las necesidades de sus clientes, apostando por un modelo de soluciones propias a través de la inversión en I+D y creando una relación casi de “partnership”, circunstancia que le ha permitido adquirir una serie de ventajas competitivas frente a sus principales competidores.

Elevado grado de internacionalización. El 55% de las ventas de 2022, el 51% de la cartera de pedidos y el 79% del “pipeline” provienen de fuera de España, confirmando el éxito de la estrategia de internacionalización llevada a cabo por la compañía desde 2009.

Mercado con alto potencial de crecimiento. RSS ofrece soluciones integrales para segmentos que van a registrar fuertes crecimiento en los próximos ejercicios. **La evolución esperada del mercado global de movilidad inteligente** (t.a.c.c. 2023/2030e +16,9%) y de **digitalización ferroviaria** (+9,7% periodo 2022/2027e) justificarán los crecimientos que esperamos para Revenga Smart Solutions y que mostramos en nuestras estimaciones. En este sentido, **los sectores en los que la división de R&T ofrece sus servicios van a presentar crecimientos muy relevantes en el periodo 2023/2027e en el rango del 10%** apoyados en gran medida en un interés claro de la Unión Europea a favor de la digitalización ferroviaria como uno de los pilares básicos para cambiar el ecosistema de movilidad en Europa y para el que va a destinar elevadas inversiones. Por otro lado, **el fuerte crecimiento de la movilidad inteligente impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía.** De este modo, todos los segmentos en los que RSS participa van a presentar crecimientos t.a.c.c. en el periodo 2023/2030e superiores al 16%, confirmando que el potencial de crecimiento de ITS para los próximos ejercicios está bien soportado por el avance del mercado de la movilidad inteligente.

Atractivo plan estratégico orgánico. La compañía ha diseñado un plan estratégico 2023/2026 en el que espera un crecimiento t.a.c.c. 2022/26e de las ventas y del EBITDA del 11,1% y 15,7% respectivamente, de forma única y exclusivamente orgánica. Este plan se apoya en el buen momento del sector, en la relación de “partnership” con sus principales clientes, en el potencial del vehículo autónomo, en la apertura de nuevos mercados (Estados Unidos, Canadá y Australia), en una constante estrategia de innovación y en una oferta de soluciones integrales.

Estrategia de crecimiento inorgánico. RSS realizará adquisiciones que ayuden a complementar su cartera de servicios, aporten tecnología diferencial o faciliten la entrada en mercados atractivos. En este sentido, actualmente la compañía se encuentra analizando varias oportunidades que le permitan acelerar sus planes de crecimiento de vía orgánica.

Crecimiento garantizado. La elevada cartera de pedidos de RSS a cierre de 2022 de 103,0 mln eur (72,3 mln eur R&T y 30,7 mln eur ITS), que implica una ratio sobre ventas de 2,4x, garantiza los resultados y el crecimiento del grupo para los próximos ejercicios. Asimismo, la elevada contratación esperada en el periodo, con una ratio book-to-bill media de 1,2x, permitirá ir aumentando esta cartera de pedidos hasta los 148,0 mln eur en 2026e (106,7 mln eur R&T y 41,5 mln eur ITS). Todo ello apoyado en un pipeline que la compañía apunta a una cifra de entre 250/500 mln eur anuales para el periodo del plan estratégico, del que asumimos desde R4 una tasa de éxito del 17%.

Estimaciones ofrecen un atractivo crecimiento. Bajo este escenario esperamos un crecimiento t.a.c.c. de las ventas en el periodo 2021/2026e del +10,8%, compatible con la ejecución de la cartera de pedidos y las positivas previsiones tanto del sector de digitalización ferroviaria como de movilidad sostenible. A nivel de EBITDA anticipamos un crecimiento t.a.c.c. del EBITDA en el periodo 2022/2026e del +14,6%, por encima de la cifra de ventas, justificado por la recuperación de los márgenes de la división de R&T tras la entrada en Norteamérica y en Australia, contratos de mayor tamaño que permitan una mejora de eficiencia y mejora de márgenes en ITS.

¿Por qué cotizar en BME Growth?. RSS ha comenzado a cotizar en el BME Growth el 5 de octubre tras alcanzar su objetivo máximo de ampliar capital en 7,99 mln eur que serán destinados a financiar su expansión internacional, reforzar el equipo y la cartera de servicios ofertados y abrir nuevas vías de crecimiento inorgánico.

Valoración. Hemos valorado RSS mediante un modelo de descuentos de flujos de caja, así como utilizando un modelo de valoración por múltiplos comparables. **1) DCF:** hemos utilizado un coste de los recursos propios del 10,5%, una wacc del 8,5% y una g del 2,0%. Con estas hipótesis llegamos a una valoración de los recursos propios de 40,5 mln eur. **2) Valoración por múltiplos de mercado:** tomamos como referencia un **múltiplo VE/EBITDA de 10,9**, obtenido de aplicar un descuento del 25% a la media de 14,5x de las últimas operaciones dentro del sector de señalización ferroviaria, negocio que consideramos como más comparable con RSS. Aplicando este múltiplo al EBITDA estimado para 2025, ya que como comentamos a lo largo del informe 2023 y 2024 se verán impactados negativamente por los costes relacionados con la entrada de forma orgánica en Norteamérica y Australia, **obtendríamos un valor de los recursos propios de RSS de 49,1 mln eur.** Tomando como referencia la media de ambos métodos de valoración establecemos un valor de los recursos propios de 44,8 mln eur por lo que iniciamos nuestra cobertura con una recomendación de **SOBREPONDER** y un precio objetivo de 4,05 eur/acción.

Conclusión: Revenga Smart Solutions ofrece una historia de crecimiento basada en un excelente momento del sector, en una acertada estrategia tanto orgánica como inorgánica y apoyado en un elevado pipeline y cartera de pedidos que garantizan este crecimiento futuro. En definitiva, RSS es una oportunidad de invertir en el BME Growth en una compañía industrial, con más de 50 años de historia, que ofrece un elevado potencial de crecimiento en un sector claramente en auge.

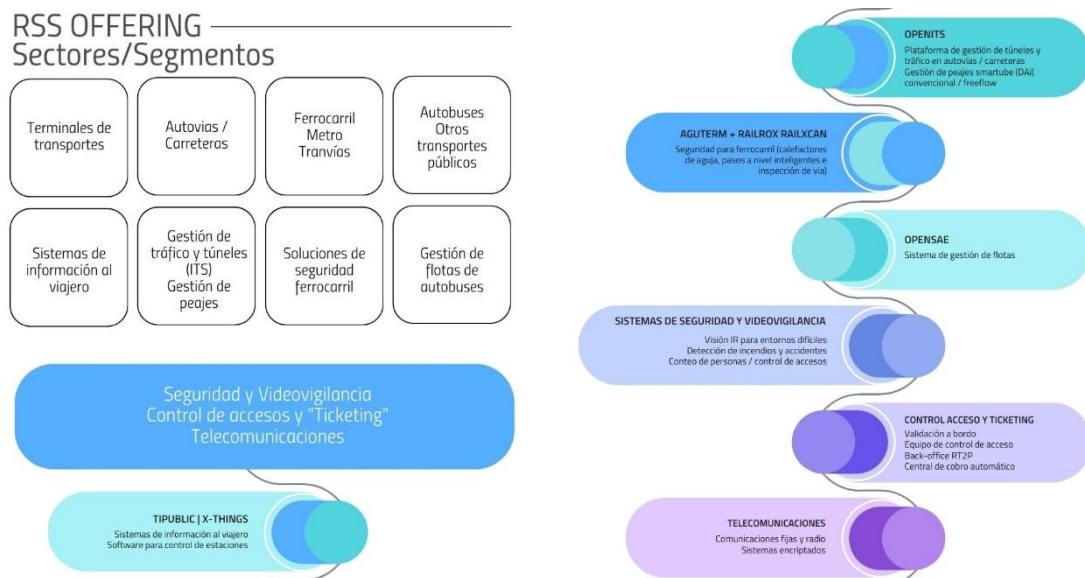
2. Descripción de la compañía: una historia de éxito con más de 50 años de historia

Fundada en 1972 por Manuel Revenga, Dr. Ingeniero de Telecomunicaciones, **Revenga Smart Solutions (RSS)** con el objetivo de aportar soluciones de telecomunicaciones al sector ferroviario, actualmente **proporciona soluciones tecnológicas y servicios en Tecnología para Smart Mobility, Transporte y Seguridad**. A partir de 2006 se forma el Grupo Revenga, que mediante 3 líneas de negocio atiende a los sectores de Tecnología para Smart Mobility, Transporte y Seguridad. Actualmente estas 3 líneas de negocio se integran bajo una única marca y empresa, Revenga Smart Solutions.

El objetivo de RSS es proporcionar soluciones tecnológicas que hagan posible que la movilidad sea más segura, sostenible, sencilla y satisfactoria para el usuario final, **siendo el socio tecnológico de los gestores y operadores de infraestructuras** (Ferroviario/Cintra, Acciona, Aleática, Sacyr, Siemens, Alstom, CAF, Vinci, Hotchief/ACS), desde ferrocarriles, metros y tranvías; carreteras y autopistas; flotas de autobuses, hasta las estaciones y terminales (aeropuertos, puertos, estaciones de tren y de autobuses). **Revenga Smart Solutions desarrolla soluciones tecnológicas Hw & Sw (hardware y software)** para el sector de la movilidad inteligente/smart mobility en:

1. Ferrocarriles (AVE, media distancia, cercanías), metros y tranvías.
2. Autopistas y carreteras
3. Transporte público
4. Autobuses
5. Estaciones y terminales de transporte

Cuadro 1. Oferta de productos de RSS



Fuente: Revenga

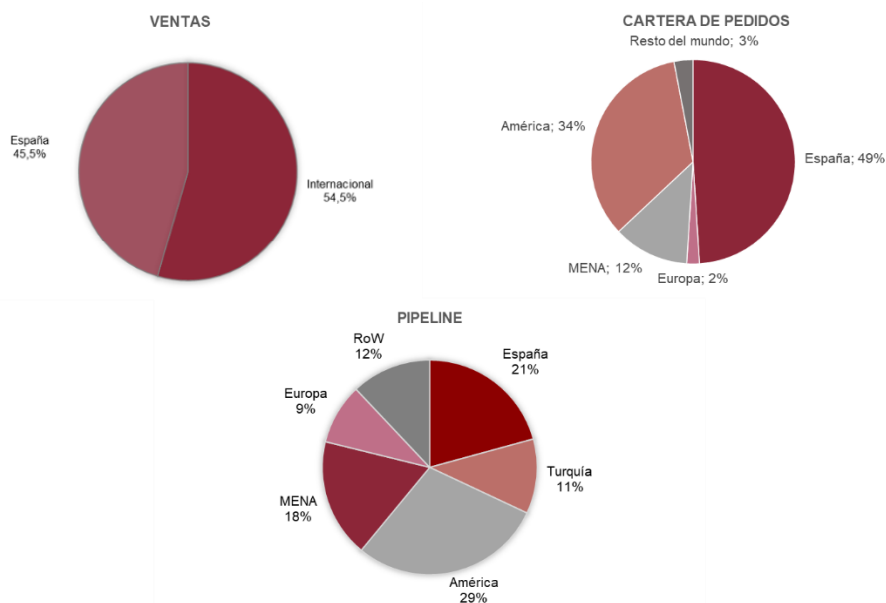
Sus soluciones están presentes en más de 30 países, adaptándose a las necesidades de cada uno, de forma competitiva y eficiente, **mejorando el "passanger experince"** gracias a dar la información necesaria a los usuarios para que la experiencia del viaje sea satisfactoria. En este sentido, **RSS quiere conseguir que la experiencia del viajero sea una experiencia integral**, es

decir, que desde que el usuario sale de su casa hasta que llega al destino, va a poder acceder a una plataforma única, independientemente del método de transporte, personalizada y que se adapta a las necesidades de cada viajero, facilitando soluciones para todos los ámbitos de la experiencia de este.

RSS apuesta por un modelo de soluciones propias a través de la inversión en I+D, consiguiendo una ventaja competitiva, sin dejar de lado las tecnologías tradicionales, y mediante alianzas tecnológicas con las grandes desarrolladoras de 5G. Entre los productos desarrollados internamente por RSS destacan: solución integral para gestión de autopistas y túneles, ticketing, peaje, passenger experience , telecom, safety, security.

2009 comienza la internacionalización. La crisis financiera de 2009 supuso un gran freno de las licitaciones ferroviarias en España con un periodo de cerca de 10 años sin realizarse inversiones relevantes. Este hecho obligó a RSS a internacionalizarse apoyados en la inversión en innovación que les permitió desarrollar soluciones propias (Hw&Sw), junto con alianzas con los principales tecnólogos (Huawei, Cisco, Nokia, Motorola). Esta estrategia les permitió competir en un mercado global, como especialistas de nicho en smart mobility, siendo capaces de adaptar a medida de los clientes las soluciones, convirtiéndose en el socio tecnológico de los principales gestores de infraestructuras. Prueba del éxito de la estrategia de internacionalización de la compañía, la encontramos en el hecho de que el **54,5% de las ventas de 2022, el 51,0% de la cartera de pedidos y el 79,0% del pipeline provienen de fuera de España.**

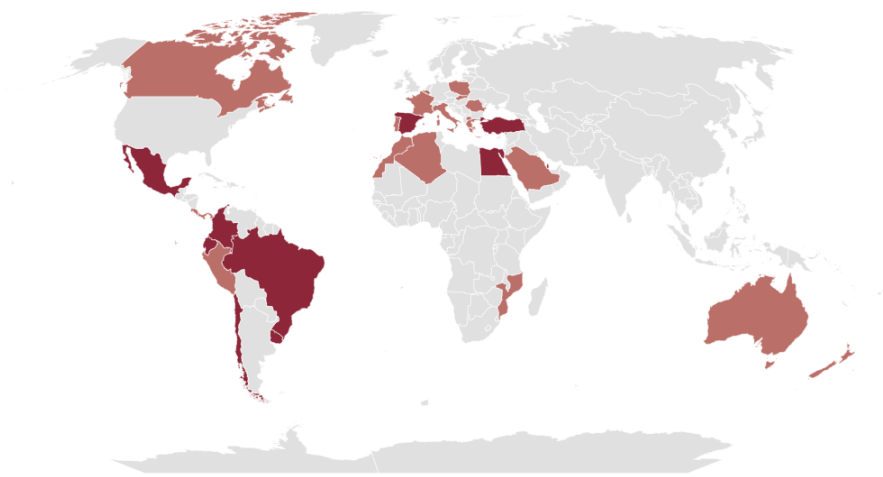
Cuadro 2. Desglose geográfico de ventas, cartera de pedidos y pipeline.



Fuente: Revenga

Entre los países en los que RSS ha desplegado proyectos se encuentran: Arabia Saudí, Argentina, Argelia, Bélgica, Brasil, Catar, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Egipto, España, Francia, Grecia, Italia, Macedonia, Marruecos, Méjico, Mozambique, Nueva Zelanda, Panamá, Perú, Polonia, Portugal, Rumanía, Eslovaquia, Turquía, Uruguay, EE. UU. y Canadá.

Cuadro 3. Presencia geográfica



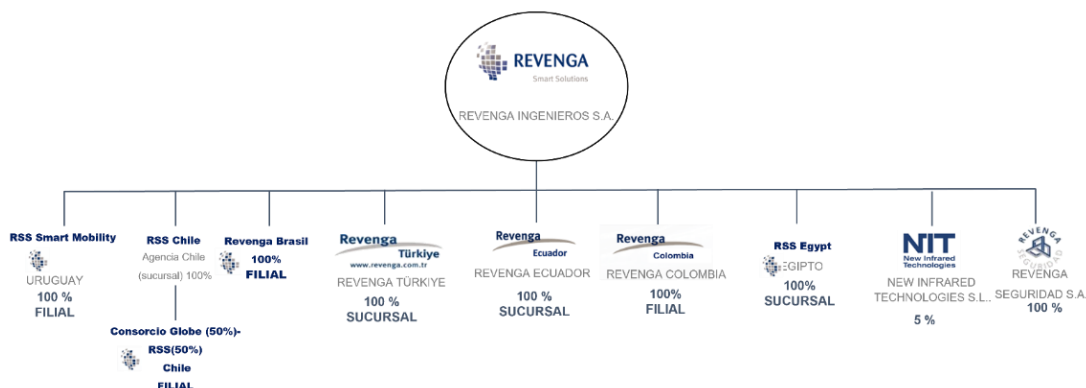
Fuente: Revenga

2.1. Accionariado y estructura organizativa

Revenga Smart Solutions pertenece al 100% a Grupo Revenga Ingenieros, grupo privado familiar. El grupo tiene una clara orientación hacia los proyectos tecnológicos, destacando la venta a Telefónica en 2019 de la empresa de ciberseguridad Istria y la apuesta por la tecnología para la movilidad inteligente Revenga Smart Solutions. Dispone de una patrimonial (Grassland), propietaria de los inmuebles del Grupo y una sociedad para inversiones en “start-ups” tecnológicas (Dunna Capital).

A continuación, mostramos la estructura corporativa de Revenga Smart Solutions, así como las sucursales y filiales integradas el perímetro de compañías afectas a la operación de salida a cotizar a BME Growth.

Cuadro 4. Revenga Smart Solutions



Fuente: Revenga

2.2. Principales hitos

1972: Nace Revenga

Fundada en 1972 por Manuel Revenga, Dr. Ingeniero de Telecomunicaciones, **Revenga Smart Solutions (RSS)** con el objetivo de aportar soluciones de telecomunicaciones al sector ferroviario

1980-1990: Primeros hitos de la compañía

- **1980:** Lanzamiento de línea 3dnet pasivos de red.
- **1990:** UTEs EB Señal/Ericsson (hoy Bombardier/Alstom)-Revenga en Enclavamientos Silla-Culera-Gandía; Ribavara-Vara de Quart (MOP).

1998-2010: Fase de crecimiento tecnológico

- **1998 | 2000:** Despliegue 1.500 km de la red de fibra óptica de Renfe (ADIF).
- **2000:** Red HFC (híbrida fibra óptica-coaxial) para Madritel.
- **2001:** Sistema de reconocimiento facial con Visionics.
- **2002:** AVE ERTMS-1 Zaragoza-Huesca con GSM-R (NSN) en UTE Alstom (60%)-Revenga (40%).
- **2003:** Primera red digital radio TETRA en Metro Madrid L-10 con Motorola.
- **2004:** Digitalización imágenes protocolo TCP/IP videovigilancia Metro Madrid sobre red CISCO/Teldata.
- **2005:** Introducción sistemas ópticos SDH Huawei en ADIF.
- **2005:** Pioneros con Trafficscan en Barrio de las Letras. Áreas de prioridad Residencial de Madrid mediante visión IR, lectura de matrículas OCR embrión del actual Madrid 360°.
- **2005:** 1º Digitalización (RIVision) de todas las cámaras de tráfico de Madrid con traslado al nuevo Centro de Gestión de la Movilidad.
- **2005:** Premio Pyme a la Innovación Tecnológica (Ifema, Expansión-IESE) por el Artcontrol para protección de objetos de arte.
- **2006:** Primer sistema RFID para control de accesos inalámbrico en cancelas y ruta conductores (embarcado) en Metro de Madrid.
- **2006:** Introducción sistemas ópticos DWDM Huawei en ADIF.
- **2006:** Reducción 35% consumo energía calefacción agujas Aguterm+ en AVE Madrid-Valladolid (ADIF).
- **2007:** Miembro del Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
- **2007:** Introducción sistemas ópticos SDH en AENA (B.A. Los Llanos).
- **2008:** 1º red GPON privada en Callús, con tecnología Huawei.

2009-2018: Fase de consolidación e inicio de la expansión internacional

- **2009:** Inicio de la internacionalización de RSS.
- **2010:** 1º Suministro de UAV(drones) de ala fija a FFSS en España.
- **2011:** 1º sistema de seguridad perimetral con análisis digital IR y visible (IRIS View) en SIEP (CP Vitoria).
- **2012:** 1º sistema de DAI (detección automática incidentes) con visión IR en Túneles (SmarTube) en España (Túnel de Petralba).
- **2012:** RSS global partner de Telefónica en pasivos FTTH con su línea 3dnet.
- **2015:** Sistema RailXcan pionero en sistemas inspección Túnel bajo el Bósforo en Estambul (Marmaray, Siemens, TCDD).
- **2018:** SmarTube con detección IR en Túnel Caldearenas (Acciona).

2019-actualidad: Entrada en la liga mayor de señalización ferroviarias y fortalecimiento internacional

- **2019:** ERTMS Nivel 1 y 2 ADIF AVE Tarragona-Vandellós y Monforte del Cid-Murcia s/ red GSM-R(NSN) en UTE CAFS (50%), RSS (26%)y FCC (24%).
- **2020:** Apertura Centro Control D4R7 Bratislava para Ferrovial (mayo 2020 durante pandemia COVID).
- **2020:** Premio go!ODS por el diseño de dron-sembradora para reforestar (ODS15).
- **2022:** Ausol Málaga 1º autopista en España en adaptar el RD Seguridad en Túneles con solución openITS de RSS.
- **2022:** Premio FORBES- Credit S. a la Sostenibilidad en categoría Tecnología.
- **Actualidad:** entrada en Estados Unidos, Canadá y Australia.

2023: Cotización en BME Growth

Desde el 5 de octubre RSS ha comenzado a cotizar en el BME Growth tras realizar con éxito una ampliación de capital por la que ha alcanzado su objetivo máximo de 7,99 mln eur que serán destinados a financiar su expansión internacional, reforzar el equipo y la cartera de servicios ofertados y abrir nuevas vías de crecimiento inorgánico.

2.3. Equipo directivo

Revenga cuenta con un equipo directivo con amplia experiencia en los sectores de Tecnología y Telecomunicaciones, comprometido con la gestión y el desarrollo de soluciones para la movilidad inteligente, 100% orientado al cliente y al negocio sostenible. En la actualidad, RSS cuenta con una plantilla de 213 personas + 89 en las UTEs, de las cuales el 83% cuenta con formación, el 53% con titulación universitaria y con una proporción de 70% hombres y 30% mujeres. Por su parte, el Consejo de Administración está formado por 6 consejeros, de los cuales 3 son independientes.

Composición del Consejo de Administración:

Arturo Revenga (Dominical, CEO): Arturo Revenga, Consejero Delegado desde 2010, con más de 30 años de experiencia en el sector (Acciona, Ferrovial). Accionista del Grupo Revenga/Revenga Smart Solutions. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Especialidad Cimientos y Estructuras. Universidad Politécnica de Madrid. MBA INSEAD. Consejero de New Infrared Technologies.

Alejandro de la Joya (Independiente): Ingeniero de Caminos y AMP Harvard Business School, IC-A Inst. Consejeros-Administradores. Más de 30 años de experiencia en Ferrovial, como CEO de Ferrovial Construcción y CEO de Cintra. Consejero dominical de Budimex y de las concesionarias de autopistas 407 ETR (Canadá) y LBJ y NTE (USA).

Isabel Pardo de Vera (Independiente): Ingeniera de Caminos, ESADE Executive MBA y Docente de la EOI. Secretaria de Estado de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana y anteriormente Presidenta de ADIF, Directora General de ADIF y ADIF Alta Velocidad. Directora de movilidad de la Diputación de Pontevedra.

Enrique Cortés (Independiente): Lcdo. en Derecho con más de 30 años de experiencia en el sector Financiero en BNP-Pariba. Consejero de Grupo Revenga Ingenieros y de Grassland.

Ana Revenga (Dominical): Dra. Economía por Harvard y Lda. en Derechos Humanos por la Universidad de Ginebra. Consejera independiente de BBVA, Presidenta de la Fundación ISEAK. Investigadora de Brookings Institution. Hasta diciembre de 2017 fue Economista Jefe Adjunta del Banco Mundial y anteriormente Directora Global de Equidad y Pobreza del Banco Mundial.

Alberto Fernández (Ejecutivo): Lcdo. C. Económicas y Empresariales. Más de 30 años de experiencia. Financiación de la inversión en Innovación y Expansión Exterior de RSS. Control de Riesgos y coberturas (CDTI, CESCE...).

Principales miembros del equipo directivo:

Consejero delegado: Arturo Revenga, Consejero Delegado desde 2010, con más de 30 años de experiencia en el sector (Acciona, Ferrovial). Accionista del Grupo Revenga/Revenga Smart Solutions. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Especialidad Cimientos y Estructuras. Universidad Politécnica de Madrid. MBA INSEAD.

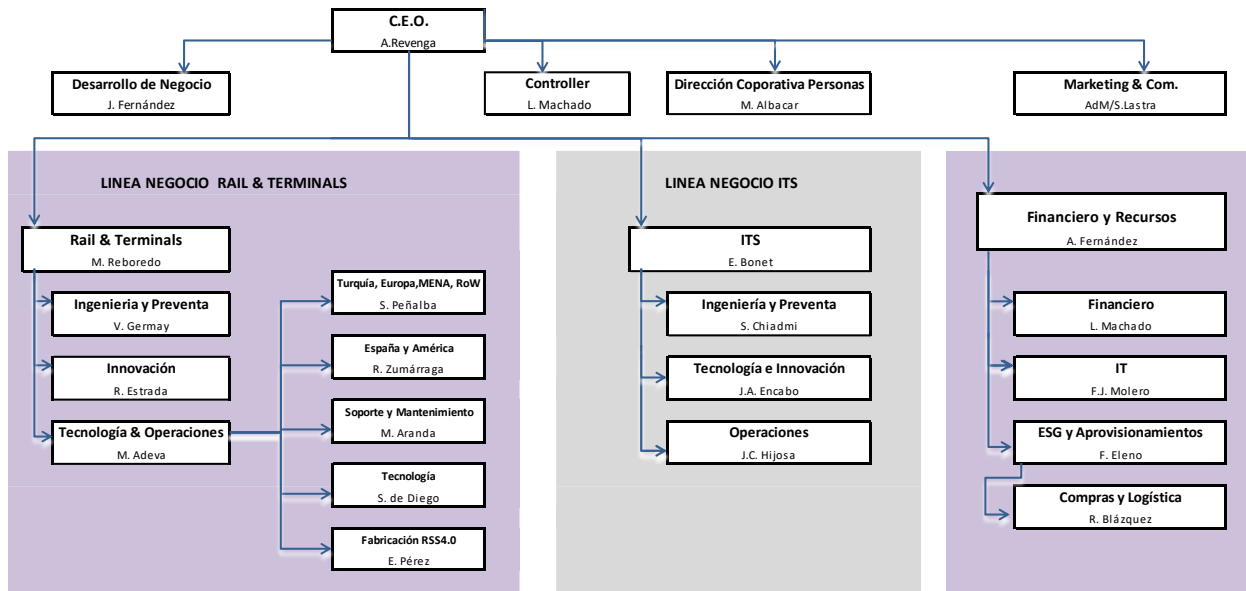
Director General ITS: Eduardo Bonet como Director General de la Línea de Negocio ITS desde 2017, con más de 30 años de experiencia en el sector, destacando la etapa como Director General de Transporte de Indra y como miembro de su Comité de Dirección. Liderando un equipo en esa etapa de más 2.000 personas, 400 mln eur de facturación. Apertura de mercados de smart mobility en Oriente Medio, América, África y Asia. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Especialidad de Transportes. Universidad Politécnica de Madrid. MBA Executive por el IE. Curso de Postgrado en CEPADE.

Director General Rail & Terminals: Marcos Reboredo se incorpora a Revenga Smart Solutions en 1994 en el departamento de I+D+i pasando por diferentes cargos de responsabilidad, hasta su actual puesto como Director General de la Línea de Negocio de Rail & Terminals. Ingeniero de Telecomunicaciones por la Universidad de Vigo. PADE IESE 2022/2023.

Director Financiero y de Recursos: Alberto Fernández Paredes como Director Financiero y de Recursos desde 1993. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid.

Controller Financiera: Laura Machado, Controller financiera desde 2012, con más de 20 años de experiencia como Controller en diferentes sectores (Soluziona, RWE) y como analista de inversiones (energía renovable). Licenciada en Economía por la Universidad de Buenos Aires. MBA CEMA (Centro de Estudios Macroeconómicos Argentino). Postgrado en Finanzas de la Energía, Club de la Energía (España).

Cuadro 5. Estructura organizativa de Revenga Smart Solutions



Fuente: Revenga

2.4. Líneas de negocio

Revenga Smart Solutions desarrolla soluciones tecnológicas hardware y software (Hw & - Sw) para el sector de la movilidad inteligente/smart mobility con el objetivo de que la movilidad sea segura, sostenible, sencilla y satisfactoria. Para llevar a cabo este cometido, RSS desarrolla su actividad a través de dos líneas de negocio atendiendo tanto a los ferrocarriles (AVE, media distancia, cercanías), metros y tranvías, y al transporte público y autobuses, como a las propias infraestructuras, carreteras, autopistas, estaciones y terminales de transporte:

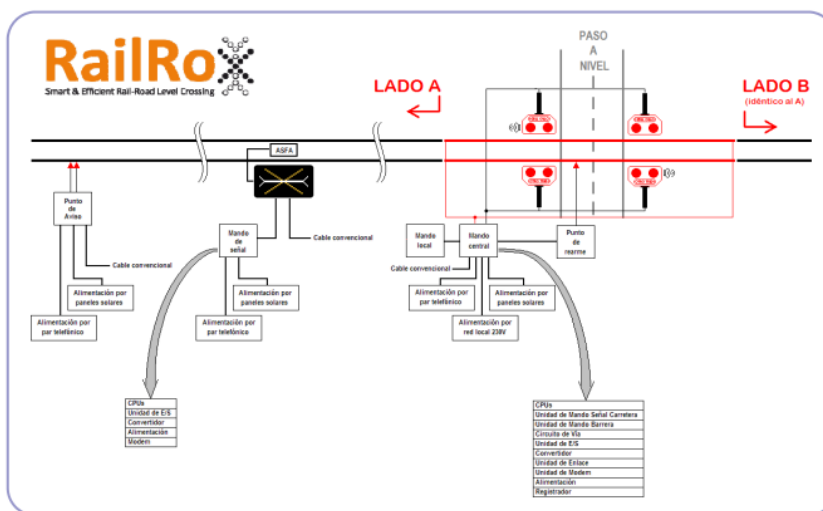
- 1. Rail & Terminals (R&T):** división que ofrece soluciones al sector ferroviario (Metros, AVE, Tranvías, etc) y a las terminales (estaciones de FFCC, aeropuertos y puertos).
- 2. Intelligent Transports Systems (ITS):** división que ofrece soluciones a autopistas y carreteras, flotas y terminales de autobuses, y sistemas de ticketing para transportes urbanos, metros, autobuses, etc.

2.4.1. Rail & Terminals (R&T)

Rail & Terminals (R&T): división que ofrece soluciones al sector ferroviario (Metros, AVE, Tranvías, etc) y a las terminales (estaciones de FFCC, aeropuertos y puertos). Más en detalle, el servicio de R&T va desde **sistemas de seguridad ferroviaria** (safety) hasta los **sistemas de información al viajero** (passenger experience), **seguridad** (security) y **telecomunicaciones**, permitiendo optimizar la red en tiempo real, garantizando la máxima seguridad y confort para el usuario. Entre las soluciones que ofrece destacan:

1. **Railroxx:** es un sistema de protección de pasos a nivel de última generación que cumple el máximo nivel de seguridad. Las principales ventajas competitivas de este producto son: **1) Menor coste de instalación** al eliminar la obra civil y el cableado entre mando central y periféricos remotos al utilizar los medios de comunicación entre los diferentes elementos del sistema, **2) menor consumo energético** al permitir la alimentación mediante energía solar, situando el nivel de consumo en algunos subsistemas por debajo del 50% especificado como máximo y **3) optimización del mantenimiento preventivo** a disponer de conexión GSM que permite una rápida identificación de la potencial avería.

Cuadro 6. Railroxx



Fuente: Revenga

2. **Railxcan:** es una plataforma integrada para la supervisión del estado del tren y su interacción con la infraestructura en tiempo real. Entre las funciones que realiza encontramos: sistemas de detección de cajas calientes, de impacto vertical y pesaje dinámico, de objetos arrastrados, de comprobación de pantógrafo, de exceso de gálibo y sistemas de medición de parámetros de rueda, de detección de deslizamientos de tierras y de carril roto.

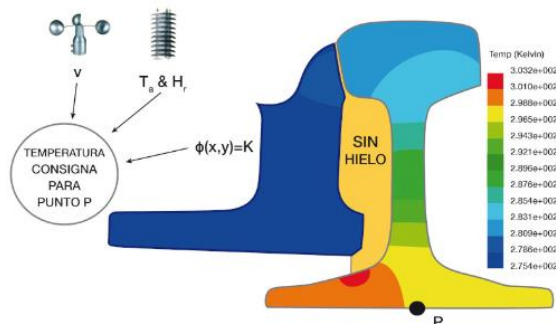
Cuadro 7. Railxcan



Fuente: Revenga

3. **Aguterm+**: es un sistema integral de calefactores de aguja para evitar la formación de hielo o nieve, asegurando con ello el correcto funcionamiento de los desvíos. Las principales ventajas de este producto son: **1) Ahorro del más del 35% del consumo energético** frente a soluciones convencionales gracias a la optimización del ciclo de trabajo del calefactor, mediante la medición de un mayor número de parámetros (temperatura carril, velocidad viento, detección nieve, etc.) y un algoritmo que permite minimizar la energía necesaria, **2) Conectividad** pudiendo trabajar de manera remota y autónoma y **3) Mantenimiento** a través de un conjunto de alarmas que avisan del estado del sistema.

Cuadro 8. Aguaterm+



Fuente: Revenga

4. **TiPublic**: es una plataforma de información al viajero con el objetivo de facilitar y mejorar tanto la experiencia del usuario como la gestión a los operadores ferroviarios y a los administradores de infraestructura, integrada en la solución “passanger experience” ofertada por RSS.
5. **REINSA**: solución de voz para telefonía de explotación y seguridad entre el puesto de mando y todos los servicios y estaciones en la línea ferroviaria. Las ventajas de esta solución ofrecida por RSS se resumen en el diseño a medida gracias a la fabricación por módulos y las elevadas prestaciones del producto al permitir múltiples posibilidades de comunicación entre un número elevado de centros.
6. **Seguridad para el sector ferroviario (security)**: para los servicios especializados (DAI, visión IR, IA y análisis de video/IR, etc.), ofreciendo una multitud de soluciones como: centros de control de seguridad, sistemas de videovigilancia, de intercomunicación de emergencia, de megafonía de seguridad, de detección automática de incidentes, de visión de infrarrojos (Detección precoz de incendios, guiado en túneles para evacuaciones, DAI en rango IR), de identificación y control de accesos, de detección de incendio y de conteo

de personas/seguridad andenes. Entre sus soluciones destacan: Smartube (plataforma de visión infrarrojos para túneles o estaciones), IRIS View (seguridad perimetral), X-Things (plataforma de control de estaciones en tiempo real: control de escaleras mecánicas, ascensores, iluminación, megafonía, cancelas de accesos, ticketing, bombas, etc).

7. **Otras soluciones:** Gi-Sima (Plataforma de gestión de voz e intercomunicación IP en Centros Penitenciarios. Interfonos OEM RSS), UAVs Triedro & Multicópteros Triedro.

Cuadro 9. Análisis de la competencia en la división de R&T

COMPETENCIA smart mobility - Rails & Terminals		
FERROCARRILES		
Productos / Servicios	Competencia	
Pasos a Nivel	Especializado	ICF, Electrans, Altpro, Kombud
	Otros de mayor tamaño	Thales, Inetum, AZD, Efacec
Telecom ferroviaria	Indra, Thales, Dominion, Sistem	
Calefactores de agujas	Arex, Sesto, Telice, Citracc, Wolf, Elsite	
Sistemas inpección	Voestalpine, Mermec, Progress Rail	
Integradores	Thales, Elecnor, IKUSI, INDRA, ETRA, SICE, DOMINION, Comsa, Sistem	
REINSA (telefonía de explotación ferroviaria)	ENA	
METROS		
Productos / Servicios	Competencia	
Señalización en grandes proyectos	Siemens, Thales, Alstom, CAFS	
Grandes integradores y tecnológicos	Indra, Netas, Nokia	
PUERTOS Y AEROPUERTOS		
Productos / Servicios	Competencia	
Sinergia en FFCC/ Puertos en conexiones terrestres	Thales, Electrans	
Seguridad perimetral	Prosegur, Elecnor, Ikusi	
RMS AENA: Telefonía soluciones	Ezentis, Indra	

Fuente: Revenga

2.4.2. Intelligent Transports Systems (ITS)

Intelligent Transports Systems (ITS): división que ofrece soluciones tecnológicas para la movilidad inteligente/smart mobility en autopistas y carreteras, destacando las soluciones para túneles. Desde **plataformas de peaje**, hasta **sistemas de control de tráfico, gestión, sistemas de ticketing, gestión de flotas y terminales de autobuses y optimización de la red, e información** a los conductores en tiempo real, destacando especialmente las soluciones para túneles. Estas soluciones permiten optimizar la gestión de la infraestructura a la vez que garantizan la **seguridad y mejora de la fluidez** del tráfico para los usuarios. Las principales divisiones son las siguientes:

1. **OPEN ITS:** es una plataforma de gestión de túneles y de infraestructuras (autopistas y carreteras), en tiempo real. Esta solución está compuesta por: **1) Open ITS DAI:** Sistema que permite la detección automática de incidentes en rango visible y su gestión y **2) Open ITS – Periféricos:** a través de postes SOS, estaciones de toma de datos y estaciones remotas que consolidan la información de los sistemas inteligentes de transporte en tiempo real.

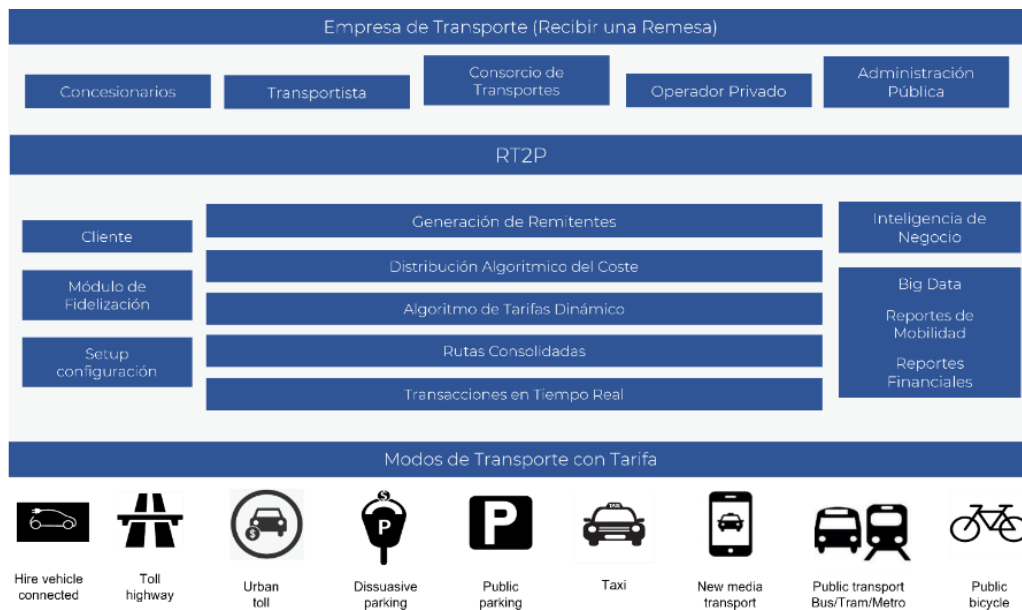
Cuadro 10. Características de las soluciones OpenITS



Fuente: Revenga

2. **SmarTube:** sistema de detección mediante visión IR y análisis de imágenes térmicas. Entre los servicios que realiza destacan: la detección automática de incidentes en rango visible y de infrarrojo, la detección precoz de fuego o temperaturas de riesgo, guiado de emergencias (evacuación asistida, gestión de ventilación...). Está integrado dentro de las soluciones Security, funcionando junto con los Centros de Control de seguridad.
3. **RT2P:** es una plataforma de pago apta para trabajar en todos los sistemas de transporte que requieran un sistema ABT, de cuentas de cliente personalizadas, y que es capaz de trabajar en sistemas certificados L3 utilizando pasarelas PSP certificada PCI DSS visa ready for transit.

Cuadro 11. RT2P



Fuente: Revenga

4. **Trafficscan:** Sistema de clasificación e identificación de vehículos mediante visión en rango visible y visión IR, pionero en Áreas de Prioridad Residencial (APR), desde 2005, siendo el embrión de Madrid 360. Este sistema es la base para potenciar mercado de zonas de bajas emisiones.
5. **RIVision:** plataforma de gestión de video en tiempo real utilizado por el Centro de gestión de la Movilidad de Madrid (2005) con migración a IP de todas las cámaras.
6. **Opensae:** sistema de ayuda a la explotación y gestión de flotas, que permite mejorar la experiencia de usuario (reducción de tiempos), a la vez que permite optimizar la gestión del operador.
7. **Ticketing y control de accesos para flotas:** a través de RT2P ofrece soluciones integrales en el ámbito del ticketing/AFC y validación/venta a bordo/on-line, que facilitan a los usuarios la forma de pago, y permiten al operador gestionar y optimizar su red en tiempo real.
8. **Sistemas de peaje y control de vehículos:** RSS ofrece soluciones integrales (Hw&Sw) en el ámbito del peaje y control de vehículos, que facilitan a los usuarios la forma de pago, al incorporar los últimos medios/tecnologías, permitiendo al operador gestionar y optimizar su red en tiempo real. Dos tipos: **1) Sistemas de peaje convencionales** (clasificación automática, gestión de la señalización y dispositivos periféricos, carriles manual y automático, sistemas de auditoría, supervisión y gestión y sistemas de compensación y conciliación) y **2) Sistemas Free Flow:** sistemas de clasificación óptica y 3D, sistemas de lectura de matrículas (ANPR) de alta precisión, y modos de pago diferentes (Tag, pases diarios, bonos mensuales...).

Cuadro 12. Análisis de la competencia de la división de ITS

COMPETENCIA smart mobility - ITS	
Soluciones	Competencia
TÚNELES	<ul style="list-style-type: none"> · Pérdida de posición de Telvent (Kapsch), Acisa (Adesa) · Dependencia de grupos constructores, Sice y Etra · Independientes/neutros, Indra · En ciertos mercados, Siemens · Proveedores de soluciones concretas pero no integradores, DAI
PEAJES	<ul style="list-style-type: none"> · Gran referente mundial, Kapsch · Referentes regionales, Xerox, Transcore, Indra, Sice, Thales, GEA, Tecsidel
TRÁFICO INTERURBANO	<ul style="list-style-type: none"> · Mercado que se va a redefinir por nuevas necesidades en torno a vehículo conectado y al coche autónomo
TRÁFICO URBANO	<ul style="list-style-type: none"> · Grandes referentes regionales como Siemens, Swarco, Sice.

Fuente: Revenga

2.5. Ventajas Competitivas

Los más de 50 años de historia le han permitido a Revenga ir evolucionando conforme lo hacían las necesidades de sus clientes, creando una relación casi de “partnership”, circunstancia que le ha permitido adquirir una serie de ventajas competitivas frente a sus principales competidores. Entre estas ventajas destacamos:

1. **Posición fuerte y flexibilidad en seguridad ferroviaria:** gracias al desarrollo propio de soluciones de HW y SW de seguridad ferroviaria con los máximos niveles de certificación de seguridad funcional (SIL-4).
2. **Soluciones de seguridad ferroviaria a medida:** que compara con un menor margen de maniobra de otros competidores de mayor tamaño, lo que le permitir adaptarse a las normativas de cada país u operador.
3. **Extrapolación a ITS:** a través de la adaptación de las soluciones desarrolladas en materia de seguridad para el sector ferroviario al vehículo autónomo conectado.
4. **Líderes en sistemas críticos complementarios a la seguridad ferroviaria** (Calefactores agujas, telefonía ferroviaria, sistemas de inspección) que evolucionan a soluciones con SIL-3/SIL-4, trabajando de manera recurrente con algunos de los grandes operadores ferroviarios (Siemens, Alstom, CAFS, Hitachi).
5. **Construcción de barreras de entrada:** este punto cobra una especial atención cuando la protección mediante patentes en este sector es muy débil dado que cualquier modificación de Hw/Sw permitiría no cumplir la protección de la patente. Estas patentes son solo válidas en sistemas con tecnologías totalmente diferenciadas. En este escenario, RSS ha construido una relación muy cercana con los principales proveedores de tecnología, convirtiéndose en expertos en validarla, probarla e integrarla en las soluciones propias de la compañía.
6. **50 años sin ninguna incidencia, aval ejecutado o proyecto cancelado:** este punto es muy relevante en el sector de seguridad ferroviaria ya que estos sistemas se consideran críticos en una infraestructura ferroviaria, en el que el mínimo fallo podría costar numerosas

vidas humanas. En este sentido, el hecho de no haber tenido ninguna incidencia aval ejecutado o proyecto cancelado en los más de 50 años de historia de la compañía, ponen de manifiesto la calidad de las soluciones y el trabajo realizado por RSS, **otorgándole una carta de presentación inmejorable que le confiere otra barrera de entrada frente a sus competidores.**

7. **Modelo de acceso al mercado:** RSS es socio tecnológico de los principales gestores de infraestructuras, convirtiendo a sus clientes en su principal activo comercial. Revenga Smart Solutions **trabaja directamente para administraciones y organismos de infraestructuras y transporte** (ADIF, DGT, Renfe, Metro de Madrid, AENA, SEITT, TCDD-Turquía, ENR-Egipto y la Municipalidad Quito, etc) **en proyectos en los que el alcance se refiere a sistemas y soluciones de smart mobility** (señalización ferroviaria, gestión de tráfico, seguridad información al viajero, sistemas de pago). **En proyectos de infraestructuras es el socio tecnológico de los grandes gestores mundiales** (en el sector ferroviario: Siemens, Alstom, CAF, Hitachi; en proyectos de concesiones de autopistas, aeropuertos y puertos con Ferrovial, Acciona, Vinci, Sacyr, FCC, Globalvía, Aleática, Hotchief; y con operadores de autobuses como Alsa o Lurraldebús (D.Guipuzkoa). En estos proyectos, RSS no realiza la oferta directamente, evitando unos costes comerciales muy elevados al no necesitar una fuerza comercial local relevante y no tener que presentar la ofertas con el consiguiente coste económico, sino que van de la mano de estos grandes gestores de infraestructuras que consideran a RSS como un socio tecnológico para realizar aquellas soluciones en donde cuentan con una dilatada experiencia.
8. **Consolidación en Smart Mobility:** este segmento será unos de los vectores de crecimiento de la compañía en los próximos ejercicios en los que ya cuentan con una dilatada experiencia con soluciones propias desarrolladas e instaladas que convertirán a RSS en una referencia en el desarrollo de este sector.
9. **Capital humano:** Dispone de un equipo experto, con gran experiencia y repercusión dentro del sector, lo que se traduce en un dominio de los principios, técnicas y herramientas que rigen el mercado, así como un conocimiento exhaustivo de las necesidades reales del cliente y las oportunidades de negocio que se desprenden del uso de soluciones tecnológicas innovadoras.

2.6. Clientes

A lo largo de sus más de 50 años de historia, Revenga cuenta como cliente a los **grandes los gestores y operadores de infraestructuras** (Ferrovial/Cintra, Acciona, Aleática, Sacyr, Siemens, Alstom, CAF, Vinci, Hotchief/ACS), así como a administraciones y organismos de infraestructuras y transporte (ADIF, DGT, Renfe, Metro de Madrid, AENA, SEITT, TCDD-Turquía, ENR-Egipto y la Municipalidad Quito, etc). El hecho de no haber tenido ninguna incidencia aval ejecutado o proyecto cancelado ha permitido mantener a la compañía a lo largo de su historia a clientes que iniciaron el camino de RSS como Adif, Renfe o Metro de Madrid.

Uno de los objetivos de RSS es **aumentar el peso de las ventas recurrentes** por servicios de forma orgánica desde el 10% en 2022 al 20% en 2026e y añadir otro 15% de forma inorgánica con la adquisición de negocios de gestión de pagos y gestión de datos de operadores de transporte hasta alcanzar un total del 35% en 2026e. Esta recurrencia de los ingresos proviene de:

- Contratos de servicios de mantenimiento como el contrato de AVE (Monforte del Cid-Murcia y Tarragona-Vandellós) hasta 2039.
- Servicios de gestión de centros de control como el Centro de control de túneles de Navarra o la Gestión del sistema de pegos de Lurraldebús.
- Base instalada de equipos y soluciones.
- Relación de confianza con los clientes.
- Historial sin incidencia de RSS.
- Cautividad de algunos sistemas.
- Los contratos de servicios incluyen normalmente prórrogas unilaterales por parte del cliente.

RSS cuenta con un **elevado grado de concentración de los principales clientes sobre el total de ventas del grupo** (62,5% en 2022 - 10 clientes). Sin embargo, **no consideramos esta alta concentración de clientes como algo negativo tanto porque es algo intrínseco de los sectores en los que opera RSS** (bajo número de clientes potenciales) como **porque se ha mejorado el tamaño medio de los contratos con el consiguiente impacto positivo en eficiencia y en márgenes.**

Cuadro 13. Principales clientes



Fuente: Revenga

2.7. Casos de éxito, premios y reconocimientos

Sistema de telefonía de explotación ferroviaria

El primer hito relevante de la compañía fue realizado por su fundador, Manuel Revenga, Dr. Ingeniero de Telecomunicación, con el desarrolló un sistema de telefonía de explotación ferroviaria, Reinsa, que permitía comunicar 40 estaciones simultáneamente, usando los limitados medios de transmisión existentes, como los cuadretes de cobre. Una multiconferencia en los años 70 usando 1 cuadrete de cobre.

Uso de la fibra óptica en el sector ferroviario

El desarrollo de la fibra óptica supuso un cambio en los medios de transmisión. Revenga Smart Solutions firmó un acuerdo en exclusividad exclusivo de distribución de fibra óptica para el sector ferroviario, con la primera fábrica en España de fibra óptica (ITT Standard Eléctrica). Al mismo tiempo, RSS desarrolló una línea de productos pasivos para redes (cajas de empalme, armarios de distribución, etc.) que desembocarían en la línea 3dnet de FTTH (Fiber to the Home), donde RSS ha sido partner de Telefónica desde 2012, suministrando también para otros operadores.

Digitalización de las comunicaciones

La digitalización de las comunicaciones provocó el cambio de las redes analógicas a redes digitales. RSS fue pionero en el despliegue de tecnología digital de radio en Metro de Madrid (TETRA en Línea 10, año 2003, con Motorola), pionero en la digitalización de la videovigilancia en Metro de Madrid (2004); pionero en la utilización de imágenes térmicas, análisis de video y lectura automática de matrículas, con su sistema Trafficscan, en las Áreas de Prioridad Residencial de Madrid (2005), embrión del actual Madrid 360º; en la digitalización de todas las imágenes de las cámaras de tráfico de la ciudad de Madrid (solución RIVisión), al pasar del Centro de Tráfico en Plaza de la Villa al Centro de Gestión de la Movilidad en c/Albarracín (2005); en la seguridad perimetral mediante combinación de imágenes térmicas y de rango visible (solución IRIS View SIEP, CP Vitoria, año 2011) y en el despliegue de visión IR en Túneles con su solución SmarTube (Petralba 2012, Caldearenas 2018).

Línea férrea del AVE Monforte del Cid – Murcia

Proyecto ganado en consorcio junto con CAF Signalling (50%), RSS (26%) y FCC (24%) por un importe de 32 mln eur que consistía en las instalación y mantenimiento de los Sistemas de enclavamientos (ERTMS-1 y ERTMS-2), protección del tren, telecomunicaciones fijas, telecomunicaciones móviles GSM-R, control de tráfico centralizado, sistemas auxiliares, sistemas de seguridad y protección y sistemas de inspección del AVE Monforte del Cid-Murcia. El alcance de RSS se centró en:

- Sistemas de comunicaciones fijas: red SDH, red MPLS, anillo F.O: back-bone, red de F.O., supervisión F.O., telefonía automática.
- Sistema de comunicaciones móviles: GSM-R, Tren-Tierra.
- Sistemas de seguridad: CCTV y control de accesos (VCA).
- Sistemas de inspección ferroviarios RailXcan: cajas calientes, detección de caída de objetos, detección de viento lateral y concentradores.

Autopista D4R7

Proyecto realizado en Eslovaquia, siendo el cliente Cintra/Ferrovial, consistente en el diseño, suministro, instalación y puesta en marcha de equipos ITS, así como el centro de control en la nueva autopista D4R7 en Bratislava (60 km).

Sistema de Tráfico ITS para la autopista urbana Américo Vespucio Oriente (Chile)

El alcance del proyecto incluye el suministro, la instalación, la puesta en marcha, la ingeniería de detalle y el mantenimiento del sistema de tráfico ITS y de gestión de túneles para la carretera urbana Américo Vespucio Oriente, con 9,5 Kms en túnel, en Santiago de Chile.

Lurraldebús

Proyecto para la Diputación Foral de Guipúzcoa que incluye el suministro, instalación, configuración, puesta en servicio, operación y mantenimiento del sistema de ayuda a la explotación, de información al viajero y de validación y venta del transporte regular del servicio interurbano de viajero por carretera de Gipúzkoa.

Entre los principales premios y reconocimientos logrados por RSS destacan:

- Premio FORBES/Credit Suisse 2022 a la sostenibilidad, categoría Tecnología
- Premio PYME a la Innovación Tecnológica 2005 IFEMA/Expansión/IESE
- Miembros del Pacto Mundial de las Naciones Unidas desde 2007.
- Firmantes del Compromiso del Business Ambition 1,5°C – SBTi.
- Firmantes del Compromiso Climate Ambition Accelerator.
- Firmantes del Compromiso SDG Ambition.
- Firmantes del Compromiso de Igualdad de Género: Declaración WEP Women's Empowerment Principles/Gender Equality.
- Premio go!ODS en 2020 con el diseño y fabricación de un dron sembradora ODS15: Vida de ecosistemas terrestre.
- Finalista go!ODS con el paso a nivel de bajo consumo RailRox ODS9: Industria, Innovación e Infraestructura.
- Miembro Comunidad Por el Clima y Reconocimiento como 101 Ejemplos Empresariales de Acciones #PorElClima 2020: RailRox.
- PYME Solidaria por los Refugiados ACNUR – Alianza Española de familias de Von Hippel-Lindau.

3. Mercado

A la hora de analizar el mercado en el que se enmarcan las actividades de Revenga Smart Solutions, **analizamos de forma independiente los mercados que engloban las dos principales líneas de negocios de la compañía: R&T e ITS.**

Como podremos ver a continuación, RSS ofrece soluciones integrales para segmentos que van a registrar fuertes crecimiento en los próximos ejercicios. **La evolución esperada del mercado global de movilidad inteligente** (t.a.c.c. 2023/2030e +16,9%) y de **digitalización ferroviaria** (+9,7% periodo 2022/2027e) justificarán los crecimientos que esperamos para Revenga Smart Solutions y que mostramos en nuestras estimaciones (ver apartado estimaciones). En este sentido, **los sectores en los que la división de R&T ofrece sus servicios van a presentar crecimientos muy relevantes en el periodo 2023/2027e en el rango del 10%** apoyados en gran medida en un interés claro de la Unión Europea a favor de la digitalización ferroviaria como uno de los pilares básicos para cambiar el ecosistema de movilidad en Europa y para el que va a destinar elevadas inversiones. Por otro lado, **el fuerte crecimiento de la movilidad inteligente impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía.** De este modo, todos los segmentos en los que RSS participa van a presentar crecimientos t.a.c.c. en el periodo 2023/2030e superiores al 16%, confirmando que el potencial de crecimiento de ITS para los próximos ejercicios está bien soportado por el avance del mercado de la movilidad inteligente. En el cuadro a continuación, vemos un resumen de los crecimientos esperados en los diferentes segmentos en los que RSS está presente y en donde cuenta con soluciones de primer nivel.

Cuadro 14. Evolución de los sectores operados por RSS

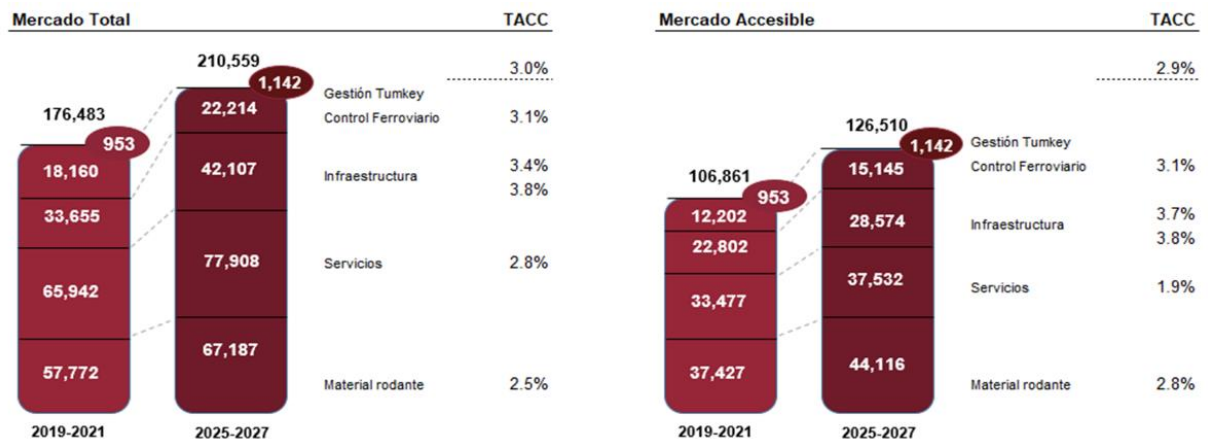
RAILWAYS		ITS	
8.2%	Rail Operations Management	Smart maps/ secured comms/ fleet management	16.1 - 17.1%
11.1%	Rail Automation	Tecnología (4G/GIS/GPS/Wifi/RFID)	15.5 - 18.9%
5.7%	Rail Control	Customer (Smart payment, Smart parking, Ride sharing/robocabs)	16.2 - 17.3%
8.5%	Smart Ticketing	Vehículo autónomo	16.3%
11.0%	Workforce Mgmt		
9.1%	Asset Management		

Fuente: Markets&Markters

3.1. Rail & Terminals (R&T)

Teniendo en cuenta la **importancia del sector ferroviario** en la actividad de Revenga Smart Solutions, vamos a realizar un **estudio más pormenorizado del sector ferroviario** y de aquellos subsectores en los que la compañía está más presente. En este sentido, de acuerdo con **el último estudio realizado por UNIFE (Union of European Railway Industry), las inversiones en el mercado accesible del sector ferroviario van a crecer a una t.a.c.c. del +2,9% en el periodo 2025/2027e** vs. 2019/2021 hasta los 126.510 mln eur anuales. Más en concreto, el segmento en el que estarían incluidas las actividades de Revenga, "Rail Control" se estima crecerá a una t.a.c.c. del +3,1% hasta 15.145 mln eur anuales.

Cuadro 15. Inversiones Sector Ferroviario (UNIFE)

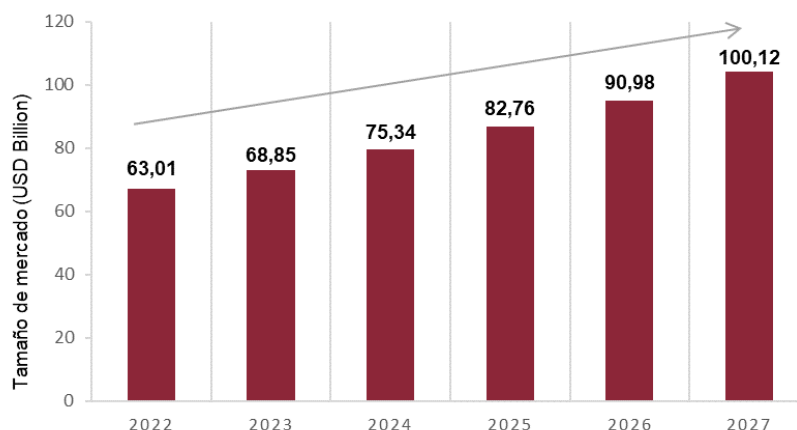


Fuente: UNIFE

Sin embargo, **estas previsiones de UNIFE, no recogen inversiones en la digitalización del sector ferroviario, segmento de especial relevancia para Revenga Smart Solutions.** La digitalización del sector ferroviario es una de las principales prioridades de la Comisión Von Der Leyen, siendo crucial en la transformación del ecosistema de movilidad. La estrategia europea en materia de tratamiento de datos lanzada en 2020 tiene como objetivo crear un mercado único para datos y ciberseguridad en la Unión Europea, así como establecer “espacios de datos comunes en Europa” a través de los diferentes sectores, incluido el ferroviario. En materia de inversiones, dentro de los Fondos Next Generation de la Unión Europea valorado en más de 800.000 mln eur, 55.000 mln eur serán destinados a inversiones en el sector ferroviario. Uno de los proyectos destacados es el plan italiano para implementar la tecnología de señalización ERTMS en Italia, para lo cual destinarán alrededor de 3.000 mln eur para desplegarlo. Otro de los programas relevantes es el “Connecting Europe Facility” (Mecanismo para conectar Europa mediante el tren), para lo cual se destinarán alrededor de 25.800 mln eur en inversiones en infraestructuras ferroviarias, incluyendo 350 mln eur para tecnología ERTMS.

Bajo este positivo escenario, el volumen de inversiones en el segmento de **digitalización del sector ferroviario** se espera que crezcan a una t.a.c.c. del +9,7% en el periodo 2022/2027e hasta alcanzar los 100.120 mln eur (Fuente: Markets&Markets).

Cuadro 16. Mercado de digitalización del Sector Ferroviario



Fuente: Markets&Markets

Dentro de este mercado, **vamos a analizar los diferentes subsectores que componen el mercado de digitalización ferroviaria y en los que en todos RSS está presente.** De este modo, en el periodo 2022/2027e se espera un crecimiento t.a.c.c. del mercado de Gestión de Operaciones Ferroviarias del +8,2%, del +12,8% en Sistemas de información al pasajero, Gestión de Fuerza de Trabajo, y un +11,6% en otras aplicaciones.

Cuadro 17. Mercado de digitalización ferroviaria por aplicación

DIGITALIZACIÓN DEL SECTOR FERROVIARIO POR APLICACIÓN (USD Billion)							
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TACC (22-27)
Gestión de operaciones ferroviarias	27,8	30,0	32,3	35,0	37,9	41,1	8,2%
PIS (Sistema de información al pasajero)	11,9	13,4	15,0	17,0	19,2	21,7	12,8%
Gestión de activos	16,8	18,3	19,9	21,7	23,8	26,0	9,1%
Otras aplicaciones	6,5	7,3	8,1	9,0	10,1	11,3	11,6%
Total	63,0	68,9	75,3	82,8	91,0	100,1	9,7%

Fuente: Markets&Markets

Más en detalle, **analizamos el crecimiento por sectores de las inversiones esperadas en el mercado de gestión de operaciones ferroviarias,** en el que los sectores en los que está presente RSS como son gestión de la automatización ferroviaria, sistemas de control ferroviario y de billeteaje inteligente (Smart ticketing) van a crecer a una t.a.c.c. en el periodo 2022/2027e del +11,1%, del +5,7% y del +8,5%, respectivamente.

Cuadro 18. Mercado de digitalización ferroviaria por aplicación

GESTIÓN DE OPERACIONES FERROVIARIAS, POR TIPO (USD Billion)							
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TACC (22-27)
Gestión de la automatización ferroviaria	5,1	5,7	6,3	7,0	7,8	8,6	11,1%
Control ferroviario	12,6	13,3	14,0	14,9	15,7	16,7	5,7%
Smart Ticketing	6,4	6,9	7,5	8,1	8,9	9,6	8,5%
Gestión de la fuerza de trabajo	3,7	4,1	4,5	5,0	5,6	6,2	11,0%
Total	27,8	30,0	32,3	35,0	37,9	41,1	8,2%

Fuente: Markets&Markets

Por áreas geográficas, las inversiones en digitalización ferroviaria crecerán en todos los mercados por encima del 7% t.a.c.c. con la región de Asia Pacífico como principal exponente con un 12,4%.

Cuadro 19. Inversiones en digitalización ferroviaria por área geográfica



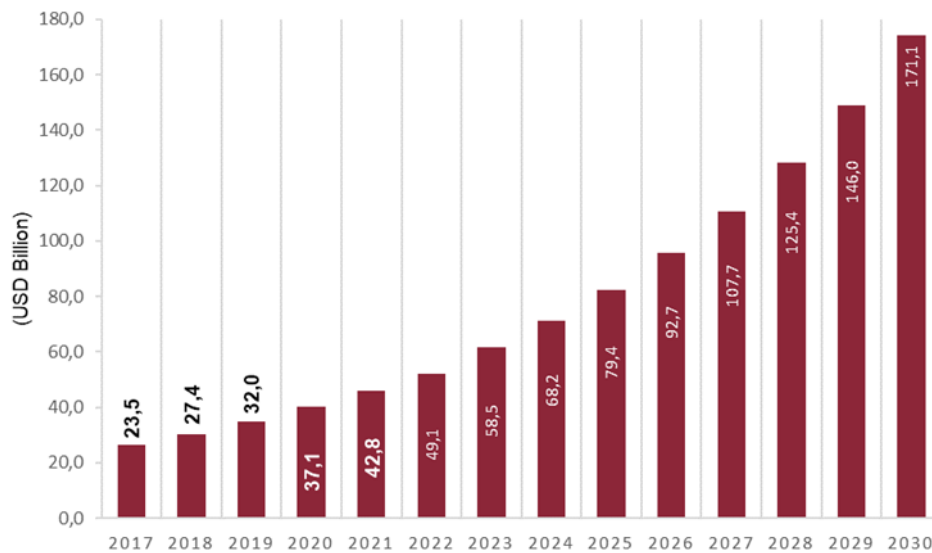
Fuente: Markets&Markets

En conclusión, hemos podido comprobar como **los sectores en los que la división de R&T de RSS van a presentar crecimientos muy relevantes en los próximos ejercicios** en el rango del 10% apoyados en buena parte por un interés claro de la Unión Europea a favor de la digitalización ferroviaria como uno de los pilares básicos para cambiar el ecosistema de movilidad en Europa y para el que va a destinar elevadas inversiones.

3.2. Intelligent Transports Systems (ITS)

El mercado de “smart mobility”, segmento sobre el que gira la actividad y estrategia de Revenga Smart Solutions, está en pleno desarrollo y se espera que **crezca en el periodo 2022/2030e a una t.a.c.c. del 16,9%** hasta alcanzar 171.068 mln usd en 2030 desde los 49.103 mln (Fuente: Fast&Factors Market Research).

Cuadro 20. Mercado de “smart mobility”



Fuente: Fast&Factors.

A continuación, **vamos a profundizar en estas cifras, para estimar el mercado y crecimiento potencial de los segmentos dentro de la movilidad inteligente en los que está presente RSS**. Como podremos ver a continuación, los tres segmentos van a crecer a una t.a.c.c. superior al +16% en el periodo 2023/2030e, justificando el buen posicionamiento de RSS en sectores con un elevado potencial de crecimiento.

1. **Movilidad inteligente (“Smart mobility”)**: Revenga está presente en los tres principales segmentos dentro de la movilidad inteligente (Smart Mapping, Comunicaciones seguras y Gestión de flotas).
 - a. **Smart Mapping** (mapeo inteligente): crecimiento t.a.c.c. esperado en el periodo 2023/2030e del +17,1%, con Europa y Latinoamérica, principales mercados de RSS creciendo al +17,2% y +16,9%, respectivamente.

Cuadro 21. Mercado de Smart Mapping por área geográfica

MERCADO POR ÁREAS GEOGRAFICAS DE SMART MAPPING (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	5.483,1	6.398,9	7.456,5	8.707,1	10.124,0	11.796,6	13.745,9	16.118,4	16,7%
Europa	4.319,1	5,062,5	5.924,7	6.948,5	8.114,1	9.495,4	11.112,0	13.085,2	17,2%
Asia Pacifico	5.735,1	6,747,9	7.927,5	9.332,9	10.940,5	12.852,5	15.099,1	17.849,5	17,6%
Latino América	1.192,0	1,394,1	1.628,1	1.905,3	2.220,1	2.592,6	3.027,6	3.557,7	16,9%
Oriente Medio	765,4	896,3	1.048,0	1.227,9	1.432,6	1.675,0	1.958,5	2.304,3	17,1%
África	667,4	772,5	892,5	1.033,0	1.190,1	1.373,6	1.584,8	1.839,2	15,6%
Total	18.162,0	21.272,1	24.887,2	29.154,8	34.021,4	39.785,5	46.527,8	54.754,4	17,1%

Fuente: Fast&Factors

- b. **Comunicaciones seguras:** mercado creciendo en términos globales a una t.a.c.c. 2023/2030e al +16,1%.

Cuadro 22. Mercado de comunicaciones seguras por área geográfica

MERCADO POR ÁREAS GEOGRAFICAS DE COMUNICACIONES SEGURAS (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	3.566,40	4.141,90	4.802,90	5.581,20	6.457,90	7.488,30	8.683,50	10.132,30	16,1%
Europa	3.177,90	3.704,40	4.311,60	5.029,10	5.840,80	6.789,30	7.913,10	9.268,60	16,5%
Asia Pacifico	4.131,90	4.802,00	5.572,40	6.479,80	7.502,80	8.705,70	10.101,70	11.794,90	16,2%
Latino América	873,10	1.006,70	1.158,90	1.337,00	1.535,80	1.768,00	2.035,40	2.357,90	15,2%
Oriente Medio	562,90	649,90	749,4	865,80	996,10	1.148,50	1.324,10	1.536,30	15,4%
África	500,10	573,10	655,50	751,10	856,60	978,70	1.117,90	1.284,40	14,4%
Total	12.812,3	14.878,0	16.501,3	20.044,0	23.190,0	26.878,5	31.175,7	36.374,4	16,1%

Fuente: Fast&Factors

- c. **Gestión de flotas:** es el segmento más importante por tamaño dentro de la movilidad inteligente con inversiones totales esperadas en 2030 de cerca de 80.000 mln eur.

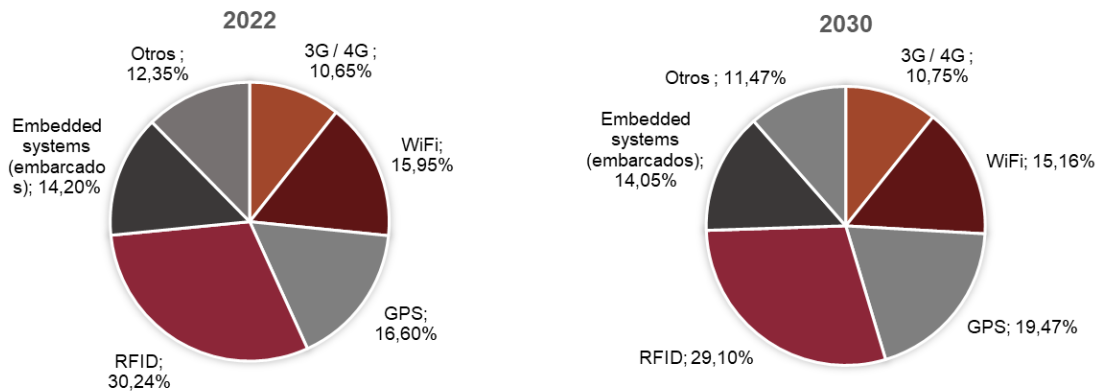
Cuadro 23. Mercado de gestión de flotas por área geográfica (mln usd)

MERCADO POR ÁREAS GEOGRAFICAS DE GESTION DE FLOTAS (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	7.390,5	8.609,9	10.015,5	11.675,0	13.551,1	15.762,3	18.334,8	21.460,2	16,4%
Europa	6.704,1	7.846,4	9.169,4	10.738,1	12.521,1	14.613,5	17.097,9	20.105,3	17,0%
Asia Pacifico	9.313,4	10.855,5	12.633,3	14.732,8	17.106,1	19.904,8	23.160,4	27.116,0	16,5%
Latino América	1.885,1	2.180,7	2.518,7	2.915,1	3.359,2	3.879,0	4.479,0	5.203,9	16,5%
Oriente Medio	1.202,4	1.393,5	1.612,4	1.869,5	2.158,1	2.496,5	2.887,9	3.361,4	15,8%
África	1.014,6	1.168,2	1.342,6	1.545,7	1.881,2	2.033,2	2.333,0	2.692,6	15,0%
Total	27.510,1	32.054,2	37.291,9	43.476,2	50.576,8	58.689,3	68.293,0	79.939,4	16,5%

Fuente: Fast&Factors

2. **Tecnología:** RSS provee soluciones conforme a todos los tipos de tecnología utilizados en la movilidad inteligente (3G/4G, WiFi, GPS, RFID, Embedded Systems y otros), en los que se prevé también fuertes crecimientos t.a.c.c. (2023/2030e) que van desde el 15,5% (Others) al 18,9% de GPS.

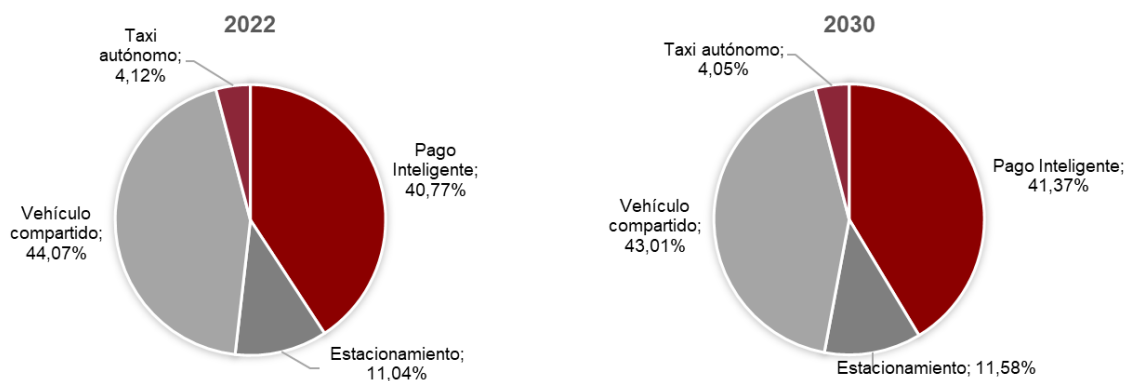
Cuadro 24. Cuota de mercado por tecnología 2022/2030e



Fuente: Fast&Factors

3. **Clientes:** se distinguen 4 principales clientes demandantes de soluciones de movilidad inteligente: sistemas de pago inteligentes, estacionamiento inteligente, vehículos compartidos y taxis autónomos. RSS ofrece soluciones para todos estos clientes, presentando crecimientos esperados en el periodo 2023/2030e entre el 16,2% de vehículos compartidos y el 17,3% de estacionamiento inteligente.

Cuadro 25. Cuota de mercado por cliente 2022/2030



Fuente: Fast&Factors

a. **Sistemas de pago inteligente:** crecimiento t.a.c.c. esperado en el periodo 2023/2030e del +16,8%, con Europa y Latinoamérica, principales mercados de RSS creciendo al +17,1% y +16,2%, respectivamente.

Cuadro 26. Mercado de sistemas de pago inteligente por área geográfica (mln usd)

MERCADO DE PAGO INTELIGENTE POR ÁREAS GEOGRÁFICAS (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	6.824,3	7.965,4	9.283,3	10.842,2	12.608,6	14.694,0	17.125,4	20.083,6	16,7%
Europa	5.733,9	6.718,3	7.859,9	9.214,9	10.757,2	12.584,7	14.723,0	17.332,6	17,1%
Asia Pacífico	7.774,6	9.099,1	10.633,1	12.452,0	14.519,4	16.966,3	19.826,2	23.313,2	17,0%
Latino América	1.629,0	1.893,1	2.196,8	2.554,7	2.958,1	3.432,5	3.983,2	4.651,2	16,2%
Oriente Medio	1.044,9	1.216,2	1.413,4	1.646,1	1.908,8	2.218,3	2.578,0	3.014,8	16,3%
África	880,4	1.015,8	1.169,9	1.349,8	1.550,1	1.783,3	2.050,9	2.372,6	15,2%
Total	23.887,1	27.907,9	23.273,1	38.059,7	44.302,2	51.679,1	60.286,7	70.768,0	16,8%

Fuente: Fast&Factors

- b. **Estacionamiento inteligente:** crecimiento t.a.c.c. esperado en el periodo 2023/2030e del +17,3%.

Cuadro 27. Mercado de estacionamiento inteligente por área geográfica (mln usd)

Estudio de GLOBAL SMART MOBILITY por Movilidad de Clientes									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	1.772,6	2.085,8	2.450,7	2.885,6	3.383,0	3.974,6	4.669,9	5.521,3	17,6%
Europa	1.605,9	1.885,2	2.209,9	2.595,9	3.036,4	3.559,2	4.172,3	4.921,6	17,4%
Asia Pacífico	2.165,4	2.538,2	2.970,6	3.484,0	4.068,7	4.761,7	5.573,0	6.563,4	17,2%
Latino América	431,9	504,7	588,8	688,5	801,5	935,1	1.091,0	1.281,0	16,8%
Oriente Medio	275,5	322,8	377,6	442,8	516,9	604,8	707,6	833,1	17,1%
África	244,8	283,8	328,4	380,8	439,4	508,0	587,1	682,5	15,8%
Total	6.496,0	7.620,5	8.926,1	10.477,5	12.245,9	14.343,5	16.801,0	19.803,0	17,3%

Fuente: Fast&Factors

- c. **Vehículo compartido:** crecimiento t.a.c.c. esperado en el periodo 2023/2030e del +16,2%.

Cuadro 28. Mercado de vehículo compartido por área geográfica (mln usd)

MERCADO DE VEHICULO COMPARTIDO POR ÁREAS GEOGRAFICAS (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
Norte América	7.346,5	8.533,7	9.897,8	11.504,3	13.314,1	15.441,8	17.910,0	20.903,6	16,1%
Europa	6.207,9	7.241,0	8.433,3	9.842,6	11.438,3	13.321,2	15.514,5	18.182,2	16,6%
Asia Pacífico	8.305,9	9.671,6	11.244,9	13.101,7	15.199,6	17.671,1	20.545,1	24.036,1	16,4%
Latino América	1.742,5	2.014,5	2.325,5	2.690,1	3.098,5	3.576,7	4.128,7	4.795,8	15,6%
Oriente Medio	1.124,1	1.301,9	1.505,6	1.744,8	2.013,4	2.328,2	2.692,4	3.133,1	15,8%
África	969,8	1.113,3	1.275,8	1.464,5	1.673,4	1.915,5	2.191,9	2.523,0	14,6%
Total	25.696,7	29.876,0	34.682,9	40.348,0	46.737,3	54.254,5	62.982,6	73.573,8	16,2%

Fuente: Fast&Factors

- d. **Taxis autónomos:** mercado más incipiente y que, aunque el crecimiento es similar (+16,3%) al de resto de clientes, el tamaño total es menos representativo al quedar todavía mucho camino por recorrer en este segmento.

Cuadro 29. Mercado de taxi autónomos por área geográfica (mln usd)

MERCADO DE TAXI AUTONOMO POR ÁREAS GEOGRAFICAS (mln usd)									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	TACC (23-30)
North America	496,6	565,8	642,9	731,3	827,2	936,6	1.059,0	1.202,4	13,5%
Europe	653,5	768,7	902,7	1.062,1	1.244,1	1.460,1	1.713,3	2.022,7	17,5%
Asia Pacific	934,5	1.096,5	1.284,5	1.507,9	1.762,2	2.063,8	2.416,8	2.847,7	17,3%
Latin America	146,8	169,1	194,5	224,2	257,1	295,3	339,1	391,6	15,0%
Middle East	86,2	98,8	113,1	129,6	147,8	168,7	192,5	220,9	14,4%
Africa	87,1	100,8	116,5	134,7	155,0	178,6	205,7	238,2	15,5%
Total	2.404,7	2.799,7	3.254,2	3.789,8	4.393,4	5.103,1	5.926,4	6.923,5	16,3%

Fuente: Fast&Factors

En conclusión, hemos podido comprobar, al igual que ocurría para la división de R&T, **el fuerte crecimiento de la movilidad inteligente impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía.** En este sentido, todos los segmentos en los que RSS participa van a presentar crecimientos t.a.c.c. en el periodo 2023/2030e superiores al 16%, confirmando que el potencial de crecimiento de ITS para los próximos ejercicios está bien soportado por el avance del mercado de la movilidad inteligente.

4. Plan Estratégico 2023-2026

Revenga Smart Solutions ha diseñado un **plan estratégico 2023/2026** basado tanto en crecimiento orgánico como inorgánico, en el que se han fijado **alcanzar en 2026 de forma exclusivamente orgánica unas ventas de 71,1 mln eur (+11,1% t.a.c.c. 2022/2026e) y un EBITDA de 7,5 mln eur (+15,7% t.a.c.c.)**. Al mismo tiempo RSS quiere **augmentar el peso de las ventas recurrentes** por servicios de forma orgánica desde el 10% en 2022 al 20% en 2026e y añadir otro 15% de forma inorgánica con la adquisición de negocios de gestión de pagos y gestión de datos de operadores de transporte hasta alcanzar un total del 35% en 2026e.

Este plan estratégico se sustenta en un modelo de negocio de más de 50 años de experiencia que ha sido construido en base a 3 ejes: **1) Mantenimiento de un equipo técnico:** identificando y potenciando los perfiles esenciales y sin haber realizado ningún ERE o ERTES ni en los años de la crisis de 2009 y 2012 ni durante la pandemia del Covid-19. **2) Versatilidad:** dentro de las especializaciones, mediante la rotación de funciones. **3) Alianzas estratégicas** con socios tecnológicos.

4.1. Crecimiento orgánico

Alcanzar un futuro sostenible sigue siendo uno de los principales objetivos de gran parte de las organizaciones internacionales a nivel mundial. Entre los principales motivos de esta iniciativa, la Comisión de las Comunidades Europeas destacan, la necesidad **medioambiental** de reducir el CO₂, la contaminación atmosférica y el ruido; la **competitividad** y las **inquietudes sociales** (problemas sanitarios, evolución demográfica y la cohesión económica y social). En este sentido, la Comisión Europea hace hincapié en la importancia de una rápida transición al transporte sostenible. Considerando estas razones, los principales organismos internacionales han elaborado una serie de medidas y objetivos para alcanzar una economía sostenible entre los que destacan:

- 1- **La ONU incluye entre sus metas para 2030**, garantizar el acceso a sistemas de transporte seguros, asequibles y sostenibles para todos, centrándose en la ampliación del transporte público.
- 2- **A nivel global podemos encontrar iniciativas como el Acuerdo de París**, al cual se han unido 196 países, con el objetivo de limitar el calentamiento global a 2, o incluso a 1,5 grados, de ser posible. Este acuerdo, que cuenta con un carácter vinculante a nivel jurídico, funciona en ciclos de 5 años. Al inicio de cada ciclo los países presentan las iniciativas que van a llevar a cabo para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y se establecen medidas de apoyo financiero, tecnológico y de fomento de capacidad, para los países menos pudientes.
- 3- **La Comisión Europea también propone para el 2030** una reducción del 55% de las emisiones y la neutralidad climática para 2050, poniendo asimismo en su punto de mira la ampliación y desarrollo del transporte.
- 4- **En China**, su presidente Xi Jinping hizo público el objetivo del país de reducir sus emisiones para 2030 y alcanzar la neutralidad climática en 2060, lo cual supone un gran esfuerzo para el que es uno de los países más contaminantes del mundo.

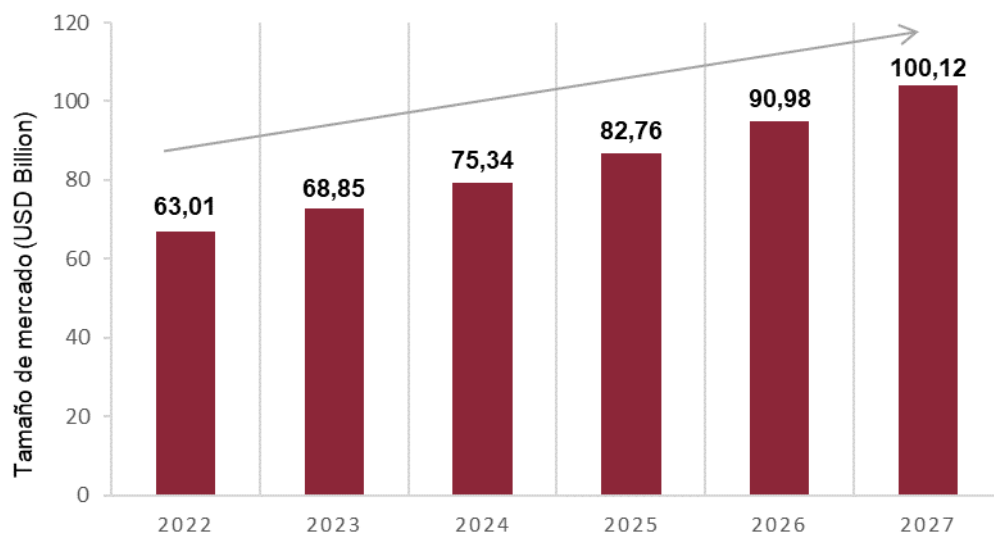
- 5- **Estados Unidos**, también se unió al **Acuerdo de París en 2021**, donde planteó el objetivo de reducir sus emisiones de efecto invernadero en un 50-52% para 2030 desde niveles de 2005 y la neutralidad climática para 2050.

Dentro de todos los sectores a los que se hace referencia en este **camino hacia la transición ecológica**, se espera que, **tanto el sector ferroviario como el transporte por carretera sean claves para alcanzar más rápido sus objetivos**.

Teniendo en cuenta este **positivo punto de partida**, el **crecimiento orgánico de RSS sobre el que se fundamentan los objetivos financieros del plan estratégico 2023/2026 se apoya en:**

1. **Fuerte crecimiento del sector:** como hemos podido analizar anteriormente (ver punto 3 Mercados), **los sectores en los que la división de R&T de RSS ofrece sus servicios van a presentar crecimientos muy relevantes en el periodo 2023/2027e** en el rango del 10% apoyados en buena parte por un interés claro de la Unión Europea a favor de la digitalización ferroviaria como uno de los pilares básicos para cambiar el ecosistema de movilidad en Europa y para el que va a destinar elevadas inversiones.

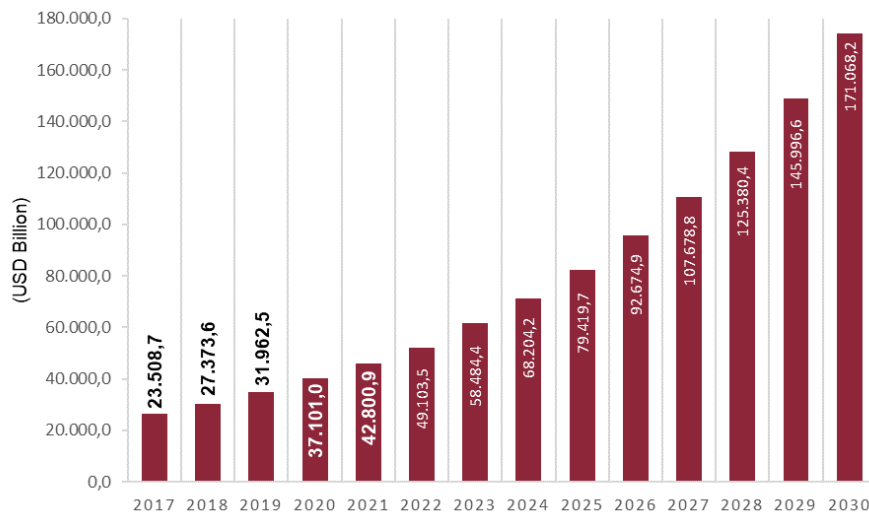
Cuadro 30. Mercado de digitalización del Sector Ferroviario



Fuente: Markets&Markets

- a. Por otro lado, **el fuerte crecimiento de la movilidad inteligente impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía** (ver punto 3 Mercados). De este modo, todos los segmentos en los que RSS participa van a presentar crecimientos t.a.c.c. en el periodo 2023/2030e superiores al 16%, confirmando que el potencial de crecimiento de ITS para los próximos ejercicios está bien soportado por el avance del mercado de la movilidad inteligente.

Cuadro 31. Mercado de “smart mobility”



Fuente: Fast&Factors.

- b. En conclusión, **la evolución esperada del mercado global de movilidad inteligente** (t.a.c.c. 2023/2030e +16,9%) y de **digitalización ferroviaria** (+9,7%) justificarán los crecimientos que esperamos para Revenga Smart Solutions que mostramos en nuestras estimaciones (ver apartado estimaciones). En el cuadro a continuación, vemos un resumen de los crecimientos esperados en los diferentes segmentos en los que RSS está presente y en donde cuenta con soluciones de primer nivel.

Cuadro 32. Evolución de los sectores operados por RSS



Fuente: Markets&Markters

2. **Potencial del vehículo autónomo:** el mercado del vehículo autónomo es muy complicado de estimar actualmente, aunque, en cualquier caso, supondrá la generación de un nuevo mercado con oportunidades relevantes para RSS. Para el funcionamiento del vehículo autónomo serán necesarios dos tipos de comunicaciones, V2I (vehículo con infraestructura) y V2V (comunicaciones entre vehículos). En este nuevo mercado, **consideramos que RSS cuenta con una ventaja competitiva muy importante y que se resume en el hecho de que ya se encuentran presentes en la infraestructura con sensores (IoT)** que serán los que tendrán que comunicarse con los vehículos. Estos sensores únicamente tendrán que migrar su tecnología a 5G para poder ejecutar órdenes

en tiempo real. Otras ventajas competitivas de RSS serán su posicionamiento en seguridad funcional en lo que es experta, así como en las plataformas de pago desplegadas, lo que permitirá asegurar el pago por uso de las infraestructuras, otro driver clave a corto plazo.

A pesar de la dificultad de estimar el tamaño del mercado, **se prevé que el vehículo autónomo tendrá una cuota de mercado del 4,67% en 2030e, creciendo a una t.a.c.c. del 16,3% hasta alcanzar los 7.997 mln usd.** En la actualidad ya podemos encontrar en el mercado diferentes niveles de conducción automática como el nivel 2 de la Sociedad de ingenieros automotrices (SAE) que son los vehículos autónomos, pero que necesitan la supervisión constante del conductor y los de nivel 3/4 que permiten al conductor realizar tareas secundarias. El nivel 5, relativo a la conducción autónoma total no se espera que se alcance hasta al menos 2030.

Cuadro 33. Expectativas de adopción de la automatización del vehículo



Fuente: Automated Driving Roadmap

- 3. Apertura de mercado en Estados Unidos, Canadá y Australia:** uno de los objetivos del crecimiento orgánico de RSS pasa por la expansión internacional en los principales mercados de infraestructuras a nivel mundial como son Estados Unidos, Canadá y Australia apoyados además por varios relevantes programas de inversión por parte de los gobiernos (Plan Biden y HSR en Estados Unidos y el Plan de inversión en infraestructuras en Australia). Esta estrategia la desarrollarán de la mano de sus clientes actuales (CAF, Siemens, Alstom, Ferrovial, Sacyr, Hochtief, FCC, Globalvia, Vinci...) ya presentes en estos mercados y con los que RSS ha trabajado en numerosas ocasiones, considerándoles prácticamente como socios estratégicos. Por el momento se realizará mediante la apertura de filiales locales con equipos de primera línea, pero sin descartar posibles operaciones corporativas más a medio plazo que pudieran acelerar los objetivos en estos mercados. Cabe destacar que sus clientes ya están implantados en EE. UU. y Australia y sus soluciones son válidas para estos mercados, con las necesarias adaptaciones y desarrollos. El esfuerzo está centrado principalmente en tener presencia para poder ofertar los proyectos de Smart Mobility que sus clientes TOP ya tienen adjudicados o están ofertando, al calor de los planes de inversión.

4. **Estrategia de Innovación:** con el objetivo de acotar el riesgo tecnológico, en un sector en el que la tecnología avanza constantemente, RSS basa su estrategia en un modelo en el que aún por un lado alianzas con los mejores proveedores de tecnologías en aquellos sistemas que no puede (por volumen de inversiones) y no quiere desarrollar (elevada obsolescencia como redes telecom fijas y radio, sistemas videovigilancia, etc.), con el **desarrollo propio de hardware y software de soluciones de nicho**, que son requeridas por los clientes en todos los proyectos, y que le otorgan importantes barreras de entradas.
5. **Soluciones integrales (end-to-end):** gracias a la estrategia comentada en el punto anterior de combinación de tecnología propia y ajena, RSS es capaz de dar soluciones integrales a medida de los clientes, apoyado en plataformas abiertas que le permitan no depender únicamente de un proveedor.

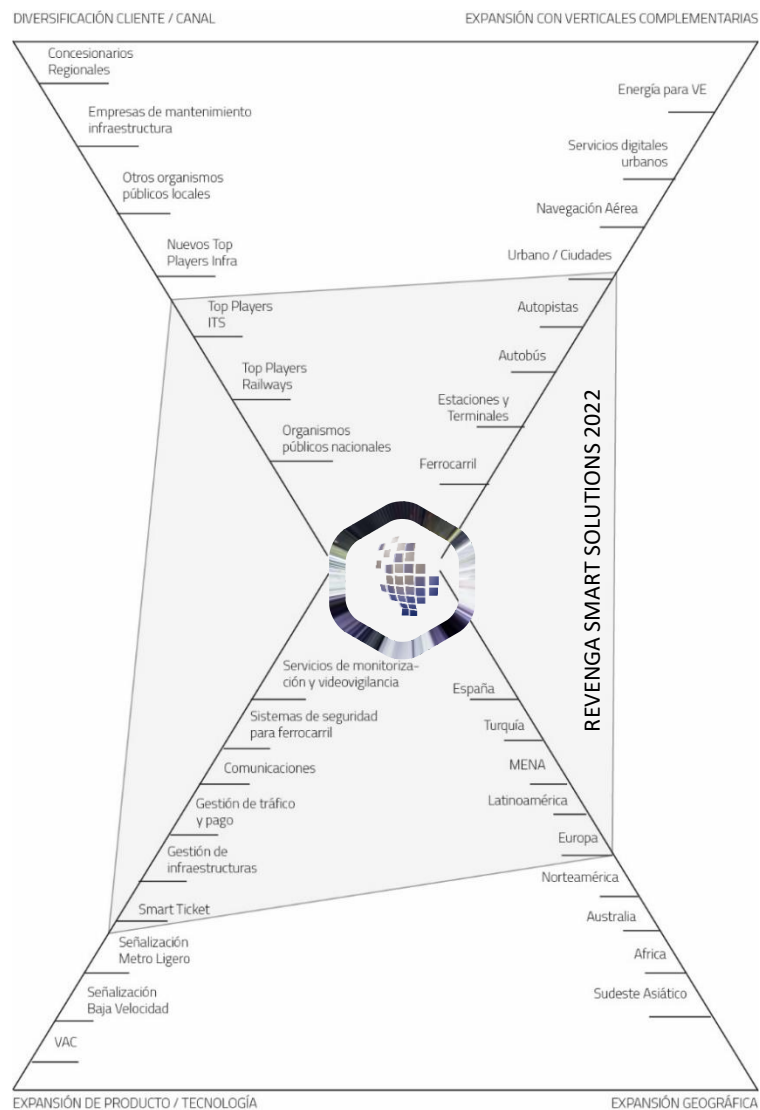
4.2. Crecimiento inorgánico

Aunque los objetivos financieros del plan estratégico de RSS se basan únicamente en el crecimiento orgánico de la compañía, el crecimiento inorgánico va a ser otro de los pilares de la estrategia para los próximos ejercicios. Esta estrategia de crecimiento inorgánico reside básicamente en 4 puntos principalmente:

1. **Expansión geográfica:** en la actualidad RSS cuenta con presencia en España, Turquía, Latinoamérica, área MENA (Oriente Medio y Norte de África) y Europa. A pesar de que cuando analizábamos la estrategia de crecimiento orgánico de la compañía, la entrada en América del Norte (Estados Unidos y Canadá) y en Australia era uno de los puntos claves, el grupo está estudiando varias oportunidades en Estados Unidos y en Europa que pudieran acelerar sus objetivos. Cabe destacar que en Europa y en Estados Unidos se fijan los estándares de Smart Mobility a nivel mundial por lo que estar presente en estos mercados es una garantía de éxito para ser una referencia en otros mercados. Por ejemplo, en el sector ferroviario, Europa es una referencia en las tecnologías ERTMS y los estándares EU (CENELEC), tecnologías incluidas en las soluciones de RSS y que serán la referencia para el desarrollo del Plan HSR (High Speed Rail) en Estados Unidos. Del mismo modo, en la división de ITS, la presencia en Estados Unidos es crucial, puesto que es el mercado más avanzado en el desarrollo del vehículo autónomo bajo tecnología 5G, frente a la inicial europea del G5-ITS para autopistas y carreteras. Estar en ambos mercados te posiciona con garantías para ser un jugador clave en el vehículo autónomo. **Sin embargo, el mayor tamaño relativo de este tipo de empresa en comparación con RSS dificulta esta estrategia de crecimiento vía adquisiciones, por lo que no incluimos en nuestras estimaciones ningún tipo de operación inorgánica.**
2. **Expansión de producto:** otra de las principales justificaciones para recurrir al crecimiento inorgánico es poder ampliar la gama de productos de una manera más rápida (reduce el tiempo necesario para la maduración de las inversiones para el desarrollo interno) y con mayores garantías de éxito (al comprar ya una solución probada y homologada por los clientes). En este sentido, RSS considera que esta opción puede ser interesante para sus soluciones de **Smart Ticketing** complementando su cartera con jugadores que aporten valor en tokenización, pasarelas de pago, etc. **Las soluciones de señalización** es otra área de negocio de RSS que se podría potenciar mediante la adquisición de compañías de señalización para líneas de bajo tráfico, para metros ligeros, tranvías, etc.

3. **Expansión por verticales complementarias:** el desarrollo de soluciones de Smart Cities es otro de los puntos de crecimiento de RSS con las plataformas propias de Smart Roads y Smart Rails. En las soluciones sobre CLOUD, donde actualmente colaboran con Amazon en alguno de los proyectos más punteros en gestión de pagos de smart mobility, la creación de una vertical de smart mobility en Amazon debería ser una de las vías de crecimiento. Otras áreas de negocio interesantes serían soluciones de navegación aérea (ILS, VOR-DME, etc.) para ampliar el alcance en Terminales/Aeropuertos y en sistemas de Navegación y control portuaria (VMS).
4. **Expansión por clientes:** los clientes de RSS son grandes operadores de infraestructuras presentes en multitud de países. La entrada vía inorgánica en aquellos países en los que sus clientes están presentes y que les aseguraría un éxito inmediato de contratación, es otro de los puntos claves de la estrategia inorgánica de la compañía.

Cuadro 34. Ejes de desarrollo del potencial crecimiento inorgánico de RSS QUITAR



Fuente: Revenga

5. Análisis DAFO

5.1. Debilidades

- **Endeudamiento alto:** la compañía cuenta con un elevado endeudamiento, con una ratio deuda neta /EBITDA 2022 de 5,2x, circunstancia que genera elevados costes financieros, obligando a RSS a realizar una ampliación de capital para financiar el crecimiento futuro. Tras la ampliación de capital de 7,99 mln eur la ratio deuda neta/EBITDA 23e se reduce hasta las 4,0x.
- **Competidores locales:** el reducido tamaño de RSS le impide tener una estructura local que en la actualidad juega un papel muy importante a la hora de resultar adjudicatario de contratos.
- **Tamaño de los contratos:** la mayoría de los contratos de RSS cuentan con un tamaño reducido, circunstancia que redundará en una menor eficiencia operativa.
- **Control de riesgos complejo:** RSS cuenta con un gran número de contratos en operación en multitud de países, dificultando el control del riesgo de los contratos. Una máxima en el sector es que para un correcto control de riesgo no se pueden dar 2 de las siguientes 3 circunstancias: nuevo país, nuevo cliente, nuevo producto.
- **Tipo de cambio:** control complejo del riesgo tipo de cambio en países con moneda no convertible
- **Avales:** aunque los contratos de RSS no son de gran tamaño, normalmente se engloban dentro de un gran contrato ganado por su cliente (CAF, Siemens, Alstom,,,) sobre el que los adjudicatarios exigen unos avales para garantizar la correcta ejecución del contrato.

5.2. Amenazas

- **Dependencia de la Administración:** la mayoría de los contratos a los que oferta RSS son adjudicados directa o indirectamente por las administraciones públicas, siendo éstas las que tienen que decidir la implantación de una nueva exigencia de seguridad (SIL-4 en señalización ferroviaria) o de nuevos sistemas de operación (implantación del pago por uso en las autovías). De la decisión final de estas administraciones depende parte del crecimiento esperado del grupo.
- **Proteccionismo local:** el componente local se está convirtiendo cada vez más en un factor determinante a la hora de competir por un contrato.
- **Evolución plataformas a 100% software:** RSS protege sus soluciones de software, proporcionándolo de forma conjunta junto al hardware. La venta de software aislado, en el entorno de smart mobility/transportes es muy complejo, pues los operadores e infraestructuras no suelen pagar licencias y actualizaciones, dado que despliegan redes propias en la gran mayoría de los casos. La tendencia a que todo se pueda configurar y adaptar vía software, es una amenaza para RSS al eliminar las barreras que la adaptación del hardware supone para la empresa.

- **Ciberseguridad IP/OT en soluciones CORE:** potenciales ciberataques a redes IP y OT, base de las soluciones en red del mercado de smart mobility.
- **Falta de personal cualificado:** la gran demanda de matemáticos / ingenieros por parte de las empresas tecnológicas, está provocando tanto una escasez de personal cualificado como una inflación en salarios. Adicionalmente, el menor tamaño relativo de RSS frente a grandes grupos, dificulta aún más la contratación al ofrecer una teórica menos atractiva carrera profesional.

5.3. Fortalezas

- **Exportación de soluciones propias:** RSS ha sido capaz de adaptar sus soluciones propias del sector ferroviario a determinadas aplicaciones de su división de ITS (Hw&Sw de seguridad funcional -SIL-4- aplicado a ITS/vehículo autónomo).
- **Versatilidad:** una de las ventajas competitivas de RSS es ofrecer soluciones a medida a sus clientes, trabajando bajo un modelo de plataforma abierta, **adaptándose rápidamente a los cambios**. Del mismo modo, esta versatilidad le permite **ser muy competitivo en precio**.
- **Recurrencia de clientes:** la estrategia de estar 100% orientado al cliente, le permite convertirse en prácticamente un partner para su cliente, trabajando juntos a lo largo del tiempo. Prueba de ello, la encontramos en que los primeros clientes de RSS (Metro de Madrid, Renfe y Adif) siguen siendo clientes 51 años después.
- **Equipo directivo reconocido y con experiencia:** varios de los principales directivos ocuparon puestos directivos en grandes empresas (Accona, Ferrovial, Indra, RWE) y, en suma, cuentan con una gran experiencia en un amplio número de sectores y mercados geográficos.
- **50 años de historia:** los más de 50 años de historia de RSS y la confianza otorgada por sus clientes (grandes grupos de infraestructuras, ferroviarios,,), confirman que nos encontramos ante una empresa de calidad con un potente portfolio de soluciones. Este punto dista con la mayoría de las compañías cotizadas en el BME Growth que no cuentan con una historia tan extensa como la de RSS.
- **Fuertes en telecom/security:** Los más de 50 años de historia de RSS trabajando con redes telecom permite optimizar y asegurar la fiabilidad de la columna vertebral que suponen las comunicaciones, suponiendo una importante barrera de entrada frente a competidores.
- **Bundle pricing (ITS-ffcc-pagos):** La especialización de RSS unido a las alianzas con los mejores proveedores de la parte de commodities (redes telecom, seguridad) hace que la oferta completa de RSS sea muy competitiva frente a la competencia.
- **Independencia accionarial:** el hecho de no pertenecer a ningún grupo de infraestructuras permite a RSS trabajar sin ningún tipo de exclusividad.

5.4. Oportunidades

- **Desarrollo del mercado smart mobility:** el fuerte crecimiento de la movilidad inteligente (+16,9% t.a.c.c. 2023/2030e) impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía.
- **Tamaño de los clientes:** algunos de los principales clientes de RSS se encuentran en el top 10 de grupos de infraestructuras a nivel mundial.
- **Complementariedad de producto:** las soluciones de señalización de RSS son complementarias a las ofrecidas por los grandes proveedores de señalización a nivel mundial (CAF, Siemens, Alstom), confiriéndole un enorme potencial de crecimiento de la mano de estos clientes.
- **Liberalización del sector ferroviario:** la liberalización del sector ferroviario trae consigo un aumento de las frecuencias ferroviarias con la consiguiente necesidad de aumentar la seguridad, protección y mantenimiento de la infraestructura.
- **HUBS ferroviarios + vehículos (bundle offer):** En los HUBS o intercambiadores de transporte, hay sistemas aplicados al ferrocarril/metro, sistemas aplicados a los vehículos, autobuses y sistemas de pago (expendedoras, validadoras, control de accesos). De nuevo la capacidad de RSS de poder ofrecer sistemas en estos tres ámbitos, con una solución a medida extremo a extremo, le otorga una clara ventaja competitiva.
- **CLOUD para pagos:** de El hecho de que Amazon Web Services haya creado una vertical para Smart mobility es una oportunidad en sí, y demuestra el potencial que Amazon ve en este mercado. El hecho que RSS esté desplegando el proyecto de todo el Ticketing de L1 de Metro de Quito sobre CLOUD y con AWS como partner es una oportunidad para poder desarrollar esa relación con ellos y optar a muchos otros proyectos.
- **Grandes planes de inversión en infraestructuras:** entre los que destacan los fondos Next Generation de la Unión Europea y el plan Biden o el plan HSR (High Speed Rail) en Estados Unidos.
- **Crecimiento inorgánico:** esperamos que RSS realice adquisiciones que ayuden a complementar su cartera de servicios, aporten tecnología diferencial o faciliten la entrada en mercados atractivos.
- **Desarrollo de tecnología propia:** RSS está continuamente invirtiendo en tecnología propia que le permite adaptarse a los constantes cambios tecnológicos y continuar siendo un socio referente para sus clientes.

6. Estimaciones R4

A la hora de realizar las estimaciones segmentamos en dos grandes divisiones: **Rail & Terminals (R&T) e Intelligent Transports Systems (ITS)**.

6.1. Estimaciones de R&T

A la hora de realizar las estimaciones de la división de Rail & Terminals (R&T) de Revenga Smart Solutions nos hemos basado en las siguientes hipótesis:

- 1. Buen momento del sector**, justificado en el **1)** mercado de digitalización ferroviaria presenta unas muy positivas perspectivas con un crecimiento t.a.c.c. en el periodo 2022/2027e del 9,7% hasta alcanzar los 100.120 mln eur (Fuente: Markets&Markets) apoyados en buena parte por un interés claro de la Unión Europea a favor de la digitalización ferroviaria como uno de los pilares básicos para cambiar el ecosistema de movilidad en Europa y para el que va a destinar elevadas inversiones. **2)** De acuerdo con el último estudio realizado por UNIFE (Union of European Railway Industry), las inversiones en el mercado accesible del sector ferroviario van a crecer a una t.a.c.c. del +2,9% en el periodo 2025/2027e vs. 2019/2021 hasta los 126.510 mln eur anuales. Más en concreto, el segmento en el que estarían incluidas las actividades de Revenga, "Rail Control" se estima crecerá a una t.a.c.c. del +3,1% hasta 15.145 mln eur anuales. **3)** Los sectores en los que opera RSS van a registrar un muy buen comportamiento si nos atenemos a las perspectivas para el periodo 2022/2027e de una t.a.c.c del +8,2% en gestión de operaciones ferroviarias, +11,1% en automatización ferroviaria, +5,7% en control ferroviaria, +8,5% en Smart Ticketing, +11,0% en gestión de la fuerza de trabajo y un +9,1% en gestión del activo ferroviario. **4)** Sustitución a medio plazo de trenes diésel con trenes de tecnología híbrida, eléctrica o hidrógeno. Este punto se justifica en el elevado coste que supondría electrificar alrededor del 40% de la red ferroviaria europea que sigue sin electrificar (80.000 km x 500.000 eur/km = 40.000 mln eur).
- 2. Contratación y cartera de pedidos en niveles récord**, gracias a las buenas perspectivas dadas por las principales fuentes del mercado, comentadas en el punto anterior, y el excelente pipeline para los próximos ejercicios, estimamos **una contratación en el rango de los 40/50 mln eur para el periodo 2023/2026**. Esta cifra implica una ratio de contratación sobre ventas anuales de entre 1,2x/1,4x que aseguraría el crecimiento de la división. A nivel de cartera de pedidos, estimamos seguirá aumentando en los próximos ejercicios para situarse de forma estructural por encima de los 100 mln eur a partir de 2026e y una ratio sobre ventas de entre 2,7/2,9x. Con relación al pipeline estimamos una cifra de entre 220/275 mln eur para el periodo del plan estratégico, del que asumimos en nuestras estimaciones desde R4 una tasa de éxito del 17% de media.

Cuadro 35. Contratación y cartera de pedidos del negocio ferroviario (mln eur)

División de R&T	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Pipeline (Mn€)		220,4	230,0	250,0	275,0
Crec.			4,4%	8,7%	10,0%
Contratación (Mn€)		38,0	39,0	42,0	48,0
Crec.			2,6%	7,7%	14,3%
Cartera de pedidos (Mn€)	72,3	82,2	90,2	96,5	106,7
Crec.		13,7%	9,7%	7,0%	10,6%
Ventas (Mn€)	30,2	28,1	31,0	35,7	37,8
Crec.		-6,9%	10,3%	15,2%	5,9%
Ratio contratación / ventas (x)		1,4	1,3	1,2	1,3
Ratio cartera de pedidos / ventas (x)	2,4	2,9	2,9	2,7	2,8
Ratio éxito / pipeline		17,2%	17,0%	16,8%	17,5%

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

- No incluimos en nuestras estimaciones crecimiento inorgánico.**
- Impacto de la entrada en Norteamérica y Australia:** fruto de la estrategia de la compañía de apertura en nuevos mercados de forma orgánica, estimamos que las cuentas de esta división durante 2023 y 2024 se verán afectada por los costes de llevar a cabo este proceso. En este sentido, estimamos un coste de alrededor de 0,6 mln eur en 2023 y de 0,75 mln eur en 2024.

Con este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

- Ventas:** estimamos una caída en 2023 de las ventas del -6,8% en 2023 de la división de R&T al comparar con un 2022 afectado positivamente por la ejecución y nueva contratación que quedó retrasada en 2020 y 2021 por el COVID-19. En el conjunto del periodo 2022/2026e, consideramos nuestras estimaciones como conservadores, teniendo en cuenta que de media estimamos un crecimiento TACC del +5,8% en el periodo 2022/2026e, por debajo del +9,7% que anticipa Markets & Markets (2022/2027e) para el sector de digitalización ferroviaria.
- EBITDA:** estimamos una caída del EBITDA en 2023 del -20,9% hasta 5,4 mln eur, reduciendo el margen en 2,4p.p. hasta el 19,1%, recogiendo el impacto extraordinario de 2022, los mayores costes derivados de la entrada en los nuevos mercados que seguirán impactado en 2024 y subidas salariales para compensar la inflación. Para **siguientes ejercicios**, prevemos una mejora progresiva de los márgenes hasta volver a niveles más normalizados del 18,6% en 2026e, justificado en un mejor mix de proyectos, un escenario más moderado de inflación y una continua mejora de eficiencia. La t.a.c.c. para el periodo 2022/2026e es de tan solo un +0,9%, por el efecto comparativo con un 2022 extraordinario, por lo que consideramos más apropiado tomar como referencia el +9,4% t.a.c.c. esperado entre 2023e y 2026e.

Cuadro 36. Estimaciones R&T

R&T	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	T.a.c.c. 22/26e
Ventas	30,2	28,1	31,0	35,7	37,8	5,8%
%crec		-6,9%	10,3%	15,2%	5,9%	
EBITDA	6,8	5,4	5,6	6,6	7,0	0,9%
%crec		-20,9%	5,1%	16,4%	7,0%	
%margen	22,5%	19,1%	18,2%	18,4%	18,6%	

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

6.2. Estimaciones ITS

Las hipótesis que tomamos como punto de partida:

- Buen momento del sector:** como hemos podido analizar a lo largo del informe, el fuerte crecimiento estimado de la movilidad inteligente (+16,9% t.a.c.c. 2023/2030e) impactará de lleno en la división de ITS de RSS y a todas las soluciones que ofrece la compañía. En este sentido, los sectores en los que opera RSS van a registrar un muy buen comportamiento si nos atenemos a las perspectivas para el periodo 2022/2030e de una t.a.c.c de entre el +16,1%/17,1% en mapeo inteligente, comunicaciones seguras y gestión de flotas, de entre el +15,5%/18,9% en tecnología 4G/GIS/GPS/WiFi y RFID, de entre el 16,2%/17,2% en sistemas de pago inteligentes, de estacionamiento inteligente, de vehículos compartidos y de taxis autónomos, y del +16,3% en el sector del vehículo autónomo.
- Cartera de pedidos elevada:** como hemos podido ver anteriormente el potencial del mercado de movilidad inteligente será muy elevado en los próximos ejercicios (ver apartado mercado), mostrando crecimientos superiores al 16%. Bajo este escenario, estimamos un fuerte aumento de la contratación desde los 7,5 mln eur esperados para 2023 hasta los 39 mln eur esperados para 2026e, justificado por la potenciación de la división por parte de Revenga con la contratación en 2017 de Eduardo Bonet (Ex Director General de Transportes de Indra) y la entrada en Estados Unidos (elevada contratación y mayor tamaño esperado de los contratos gracias al Plan Biden). Estas cifras implican una ratio de contratación sobre ventas de alrededor de 1,3x, cifra que consideramos muy conservadora teniendo en cuenta el escenario actual. pero que garantiza el crecimiento futuro. A nivel de cartera de pedidos, anticipamos que **veremos niveles récord anualmente** en los próximos años, gracias a las buenas perspectivas dadas por las principales fuentes del mercado y el excelente pipeline para los próximos ejercicios. Dicho esto, esperamos un aumento de la cartera en los próximos años hasta alcanzar más de 40 mln eur en 2026e y una ratio sobre ventas de entre el 1,2/1,4x. Con relación al pipeline esperamos un crecimiento exponencial desde los 44,1 mln eur de 2023 hasta los 225 mln eur de 2026e, apoyado en la entrada en nuevos mercados, del que asumimos unas tasa éxito de entre el 16/17% en nuestras estimaciones.

Cuadro 37. Contratación y cartera de pedidos de la división de ITS

División de ITS	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Pipeline (Mn€)		44,1	150,0	200,0	225,0
Crec.			240,1%	33,3%	12,5%
Contratación (Mn€)		7,5	25,0	33,0	39,0
Crec.			233,3%	32,0%	18,2%
Cartera de pedidos (Mn€)	30,7	20,9	26,7	34,7	41,5
Crec.		-31,9%	27,7%	29,9%	19,6%
Ventas (Mn€)	13,2	17,3	19,2	25,0	32,2
Crec.		31,3%	11,0%	30,2%	28,8%
Ratio contratación / ventas (x)		0,4	1,3	1,3	1,2
Ratio cartera de pedidos / ventas (x)	2,3	1,2	1,4	1,4	1,3
Ratio éxito / pipeline		17,0%	16,7%	16,5%	17,3%

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

Con este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

1. **Ventas:** estimamos un crecimiento t.a.c.c. en el periodo 2022/2026e del +25,0%, justificado en el buen momento del sector reflejado en la elevada cartera de pedidos y el fuerte crecimiento del pipeline.
2. **EBITDA:** en términos de EBITDA prevemos una t.a.c.c. (2022/2026e) del +63,7%, claramente por encima del +25,0% de las ventas, recogiendo un mantenimiento de los márgenes en niveles superiores al 13%.

Cuadro 38. Estimaciones de la división de ITS

ITS	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	T.a.c.c. 22/26e
Ventas	13,2	17,3	19,2	25,0	32,2	25,0%
%crec		31,3%	11,0%	30,2%	28,8%	
EBITDA	0,6	2,3	2,4	3,4	4,5	63,7%
%crec		263,8%	2,6%	42,9%	34,5%	
%margen	4,8%	13,3%	12,3%	13,5%	14,1%	

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

6.3. Estimaciones consolidadas Revenga Smart Solutions

Las hipótesis que tomamos como punto de partida:

1. **Cartera consolidada:** RSS inicia el periodo marcado en su estrategia 2022/2026 con una elevada cartera de pedidos en 2022 de 103,0 mln eur (72,3 mln eur R&T y 30,7 mln eur ITS), lo que implica una ratio sobre ventas de 2,2x, que garantiza los resultados cifras y el crecimiento del grupo para los próximos ejercicios. La elevada contratación esperada en el periodo (ver cuadro a continuación), con una ratio book-to-bill media de 1,2x, permitirá ir aumentando esta cartera de pedidos hasta los 148,0 mln eur en 2026e (106,7 mln eur R&T y 41,5 mln eur ITS).
2. **Fuerte crecimiento de los mercados de digitalización ferroviaria y de movilidad sostenible** (ver apartado Mercados).
3. **No incluimos crecimiento inorgánico en nuestras estimaciones**

Cuadro 39. Contratación y cartera de pedidos del grupo RSS (mln eur)

Grupo RSS	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Pipeline (Mn€)		264,5	380,0	450,0	500,0
Crec.			43,7%	18,4%	11,1%
Contratación (Mn€)		45,5	64,0	75,0	87,0
Crec.			40,7%	17,2%	16,0%
Cartera de pedidos (Mn€)	103,0	103,1	116,9	131,2	148,2
Crec.		0,1%	13,4%	12,2%	13,0%
Ventas (Mn€)	46,7	48,0	52,5	61,7	70,5
Crec.		2,9%	9,4%	17,5%	14,3%
Ratio contratación / ventas (x)		0,9	1,2	1,2	1,2
Ratio cartera de pedidos / ventas (x)	2,2	2,1	2,2	2,1	2,1
Ratio éxito / pipeline		17,2%	16,8%	16,7%	17,4%

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

Con este escenario llegamos a las siguientes conclusiones:

- 1. Ventas:** esperamos un crecimiento t.a.c.c. de las ventas en el periodo 2022/2026e del +10,8%, compatible con la ejecución de la cartera de pedidos y las positivas previsiones tanto del sector de digitalización ferroviaria como de movilidad sostenible. De este modo, esperamos unas ventas en 2023e de 48,0 mln eur que se vean incrementadas hasta los 70,5 mln eur en 2026e, gracias a la fuerte contratación de los últimos años y que ha permitido a la compañía dar un salto importante tanto desde un punto de vista cuantitativo como cualitativo.
- 2. Impacto de la entrada en Norteamérica y Australia:** fruto de la estrategia de la compañía de apertura en nuevos mercados de forma orgánica, estimamos que las cuentas de esta división durante 2023 y 2024 se verán afectadas por los costes de llevar a cabo este proceso. En este sentido, estimamos un coste de alrededor de 0,6 mln eur en 2023 y de 0,75 mln eur en 2024.
- 3. EBITDA:** anticipamos un crecimiento t.a.c.c. del EBITDA en el periodo 2022/2026e del +14,6%, por encima de la cifra de ventas, justificado por la recuperación de los márgenes de la división de R&T tras la entrada de en Norteamérica y en Australia, contratos de mayor tamaño que permiten una mejora de eficiencia y mejora de márgenes en ITS. Dicho esto, esperamos que la compañía alcance un EBITDA de 7,2 mln eur en 2026e desde los 4,2 mln eur registrados en 2022.

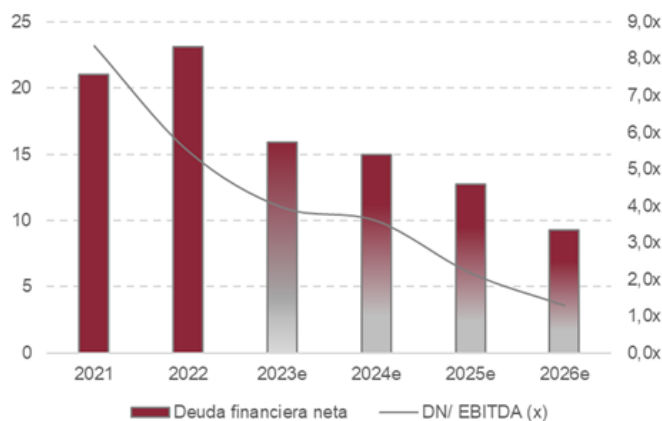
Cuadro 40. Estimaciones grupo RSS

Grupo RSS	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	T.a.c.c. 22/26e
Ventas	46,8	48,0	52,5	61,7	70,5	10,8%
%crec		2,6%	9,4%	17,5%	14,3%	
R&T	30,2	28,1	31,0	35,7	37,8	5,8%
%crec		-6,9%	10,3%	15,2%	5,9%	
ITS	13,2	17,3	19,2	25,0	32,2	25,0%
%crec		31,3%	11,0%	30,2%	28,8%	
Otros	3,4	2,6	2,3	1,0	0,5	-38,3%
%crec		-24,4%	-11,5%	-56,5%	-50,0%	
EBITDA	4,2	4,0	4,2	5,9	7,2	14,6%
%crec		-4,0%	3,8%	41,0%	22,8%	
%margen	9,0%	8,4%	8,0%	9,5%	10,3%	
R&T	6,8	5,4	5,6	6,6	7,0	0,9%
%crec		-20,9%	5,1%	16,4%	7,0%	
%margen		19,1%	18,2%	18,4%	18,6%	
ITS	0,6	2,3	2,4	3,4	4,5	63,7%
%crec		263,8%	2,6%	42,9%	34,5%	
%margen	4,8%	13,3%	12,3%	13,5%	14,1%	
Otros	-3,2	-3,6	-3,8	-4,1	-4,3	
%crec		13,0%	5,0%	6,0%	7,0%	

Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco

4. **Deuda neta:** uno de los puntos débiles de RSS es el elevado endeudamiento con el que cuenta actualmente, que a cierre de 2023e, antes de la ampliación de capital se situaba en 23,9 mln eur (ratio deuda neta / EBITDA de 5,9x). Una vez finalizado el proceso de salida a cotizar al BME Growth mediante el que se ha realizado una ampliación de capital por el que se han captado 7,99 mln eurt, la deuda neta 2023e se ha reducido hasta los 15,9 mln eur (4,0x EBITDA23e), **mejorando claramente la situación financiera del grupo**. Además, la futura generación de caja de la compañía, tras dos años (2023 y 2024) que se verán impactados negativamente por la entrada en Norteamérica y Australia, permitirá a RSS reducir su deuda neta en 2026e hasta 9,3 mln eur (1,3x EBITDA).

Cuadro 42. Evolución de la deuda neta (mln eur)



Fuente: Revenga y estimaciones Renta 4 Banco.

6.4. Comparativa con plan estratégico Revenga Smart Solutions

Como podemos ver en el cuadro siguiente, nuestras estimaciones se sitúan por debajo de los objetivos fijados por RSS en su plan estratégico, circunstancia que nos hace sentirnos cómodos dado el grado de incertidumbre que siempre introduce en estimaciones una compañía hasta el momento desconocida por el mercado.

Cuadro 41. Comparativa estimaciones R4 vs. grupo RSS

	2022	2026e	T.a.c.c. 22/26e
Ventas RSS	46,8	71,1	11,1%
% crec		14,1%	
Ventas R4		70,5	10,8%
% crec		14,3%	
% diferencia R4 v. RRSS		-1,8%	
Ebitda RSS	4,2	7,5	15,7%
% crec		21,8%	
% margen	8,5%	10,5%	
Ebitda R4		7,2	14,6%
% crec		22,8%	
% margen		10,3%	
% dif. EBITDA R4 - RSS		-3,7%	
p.p. dif. Margen EBITDA R4 - RSS		-0,2	

Fuente: Revenga y Renta 4 Banco

7. Valoración

7.1. Valoración DCF: 40,5 mln eur (3,7 eur/acción)

Bajo este escenario, valoramos Revenga Smart Solutions utilizando el **método de descuento de flujos de caja obteniendo un valor de los recursos propios de 40,5 mln eur (3,7 eur/acción)**, siendo nuestras principales hipótesis:

1. Coste de los recursos propios: 10,5%.
2. Coste medio ponderado del capital: 8,5%.
3. Tasa de crecimiento perpetua: 2,0%.

Cuadro 43. DCF - RSS

	2023	2024	2025	2026	VR
EBIT	2,4	2,4	4,0	5,3	5,4
Impuestos (EBIT x t)	-8%	-7%	-21%	-25%	-25%
NOPAT	2,2	2,2	3,2	4,0	4,1
Amortización	1,6	1,8	1,9	1,9	1,6
Inversiones netas	-1,7	-2,3	-2,1	-1,6	-1,6
Inversión en circulante	1,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3
Cash Flow Libre	3,1	1,5	2,7	3,9	3,8
Cash Flow descontado	3,1	1,4	2,3	3,0	45,8

Valoración de los fondos propios	(mln eur)
Valor actual flujos explícitos	9,8
Valor actual residual	45,8
VALOR DE EMPRESA	55,6
(-) Deuda financiera neta dic-22	-23,1
(+) Ampliación de capital	8,0
(-) Minoritarios	0%
Valor teórico de los recursos propios	40,5
Nº acciones	11,1
Precio objetivo (eur/acción)	3,7

Fuente: Renta 4 Banco.

7.2. Valoración por múltiplos: 49,1 mln eur (4,4 eur/acción)

1. Tomamos como referencia un **múltiplo VE/EBITDA de 10,9x**, obtenido de aplicar un descuento del 25% a la media de 14,5x de las últimas operaciones dentro del sector de señalización ferroviaria, negocio que consideramos como más comparable con RSS. Este descuento se justifica en el menor tamaño de RSS.

Cuadro 45. Múltiplos de operaciones corporativas

Operaciones de consolidación			
Comprador	Compañía adquirida	Año	VE/EBITDA
Siemens Mobility	Invensys	2013	15,1
Hitachi	Ansaldo STS	2016	15,1
Hitachi	Thales Signalling	jun-21	13,3
Media			14,5

Fuente: Renta 4 Banco.

2. Aplicamos este múltiplo VE/EBITDA de 10,9x al EBITDA estimado para 2025, ya que como hemos comentado a lo largo del informe, 2023 y 2024 se verán impactados negativamente por los costes relaciones con la entrada de forma orgánica en Norteamérica y Australia. De este modo **obtendríamos un valor de los recursos propios de RSS de 49,1 mln eur (4,4 eur/acción)**.

Cuadro 46. Valoración por múltiplos - RSS

Valoración por múltiplos VE/EBITDA sector señalización	(mln eur)
VE/EBITDA operaciones corporativas sector señalización (medio)	10,9x
EBITDA25e	5,9
VALOR DE EMPRESA	64,2
Deuda neta	-23,1
Deuda neta	8,0
Valor teórico del 100% de los recursos pro	49,1
Nº acciones	11,1
Precio objetivo (eur/acción)	4,4

Fuente: Renta 4 Banco.

7.3. Valoración media grupo RSS: 44,8 mln eur (4,05 eur/acción)

Tomando como referencia la media de ambos métodos de valoración establecemos un valor de los recursos propios de 44,8 mln eur (4,05 eur/acción).

Cuadro 47. Valoración media grupo RSS

Valoración recursos propios RSS (mln eur)	
DCF	40,5
Múltiplos	49,1
Valoración RRPP	44,8
Precio objetivo (eur/acción)	4,05

Fuente: Renta 4 Banco.

Anexo I. Riesgos

Riesgo de ciclo económico: al ser normalmente los adjudicatarios de los contratos gobiernos estatales/municipales, una ralentización macroeconómica puede repercutir en la cancelación y retraso de los proyectos por parte de los clientes.

Riesgo de impago: RSS cuenta con una elevada concentración de clientes dada la idiosincrasia del sector en donde opera (62,5% de las ventas 2022 concentrado en 10 clientes).

Riesgo de tipos de interés: aunque estimamos que la ratio DFN/EBITDA hará máximo en 2023e en 4,0x, el encarecimiento de la nueva deuda financiera será perjudicial para la compañía.

Riesgo de concentración de la propiedad: en la actualidad la familia Revenga es propietaria del 100% de RSS, y tras la ampliación de capital seguirá manteniendo una posición claramente dominante en el accionariado de la compañía.

Riesgo de pérdida de talento clave: pérdida de capacidad de retener a los empleados clave, en un momento de escasez de perfiles tecnológicos.

Riesgo de tipo de cambio: el 55% de las ventas de RSS en 2022 provinieron de mercados internacionales. Aunque la mayoría de los contratos de RSS están denominados en euros y dólares, en algunos mercados como en Brasil, mantienen cierta exposición a divisas internacionales.

Riesgo geopolítico: el riesgo geopolítico internacional está provocando incertidumbres en las cadenas de suministros y en las tomas de decisiones empresariales.

Riesgo de integración de las compañías adquiridas: dada la estrategia de crecimiento inorgánico que RSS pretende realizar está ejecutando, existe un riesgo en la adecuada integración de las compañías adquiridas, lo que podría afectar negativamente a los planes de crecimiento.

Riesgo de competencia: el nivel de concurrencia en todos los sectores y subsectores vinculados a desarrollos tecnológicos y soluciones innovadores experimentan un incremento creciente de competitividad, que afecta tanto en el crecimiento y fortaleza de numerosos grupos de muy diverso tamaño, como en el acceso a talento y su fidelización, como en las necesidades incrementales que ello comporta en términos de capacidad de inversión a corto plazo a nivel de capital circulante como de presión sobre los precios y subsiguientes márgenes de las operaciones.

Riesgo de liquidez de las acciones: los mercados bursátiles internacionales vienen reduciendo los volúmenes negociados en los últimos años de forma significativa. El mercado BME Growth, mercado en el que va a cotizar RSS, muestra volúmenes aún inferiores, lo que podría dificultar la venta de acciones en caso de no desarrollarse un mercado activo.

Anexo II. Catalizadores

1. Catalizadores a corto plazo

a) Tecnológicos

- **Desarrollo IoT, Inteligencia Artificial y Machine-Learning:**
 - El desarrollo de estas tecnologías supone un cambio radical en la movilidad, pasando a ser una movilidad inteligente.
 - La sensorización y acumulación de datos es algo que RSS lleva haciendo desde hace años, a través de los sistemas SCADA.
 - El punto diferencial es poder usar toda esa información para hacer la infraestructura más segura, mejorar el tráfico y hacer la experiencia del usuario más satisfactoria y sencilla.
- **Peaje Free-Flow:**
 - La tecnología para el control y cobro, sin necesidad de detenerse o identificarse, por el uso de una infraestructura de carteras/autopistas es una realidad en muchos proyectos y países (Ej: Portugal).
 - En España hay un único tramo en la N-I y A-15 en su paso por Guipuzkoa para peaje a camiones, amortizado en 1 año.
 - Cuando los vehículos no disponen del tag, entra en juego el “Enforcement”, para identificar y emitir sanción al vehículo.
 - Al mismo tiempo la posibilidad de clasificación de vehículos (pesados, etc.) en tiempo real y sin detenerse, es una realidad que RSS ha implementado en su proyecto de D4R7(Eslovaquia) para Ferrovial, con 40 pórticos Free-Flow.
 - La medición de parámetros del vehículo (WIM (Weight in motion), etc es similar a lo que RSS hace en FFCC con su plataforma RailXcan.
- Big DATA/ Cloud Computing
- Drones para supervisión y servicios
- Desarrollo de sensores (IT, biomédica)
- Redes digitales LTE/ TETRA/ GSM-R/ 4G
- Extensión de la Automatización para la conducción ferroviaria ATO/People Movers
- ERTMS Nivel 1 y 2
- CBTC en Metros
- Encriptación vía Sw + Hw embebido estándar

b) De Mercado

- Pago multimodal con todo tipo de medios de pago:

- La pandemia ha acelerado el uso de medios de pago electrónicos frente al pago en efectivo. Sin embargo, todavía en 2022 el 59% de las transacciones en Europa se han pagado con efectivo.
 - Existe un potencial enorme para el uso de todo tipo de medios de pago y las generaciones más jóvenes los utilizan en un porcentaje muy elevado (bizum, pago con móvil, tarjetas usuario, etc.)
 - RSS está implementando sistemas multimodales de pago en todos sus proyectos.
- Menor tolerancia a los accidentes de la sociedad
 - Consolidación del sector ferroviario (full service providers)
 - Servicio transporte multimodal ONE STOP Mobility provider
 - Vehículo conectado
 - Vehículo asistido básico: ADAS. Vehículo autónomo conectado VAC Nivel 1 y 2. Interacción aislada y limitada con infraestructura y otros vehículos.

c) Regulatorios

- Pago por uso de las infraestructuras:

- La UE condiciona los Fondos Next Generation EU a unos hitos determinados, entre los que se encuentra el pago por uso de las autopistas de alta capacidad.
- En España la subida del precio de los carburantes y después la inflación y otros factores han dilatado la decisión del MITMA de poner en marcha el Plan, quedando pendiente hasta después de las Elecciones Generales.
- La tecnología a implantar puede ser muy variada, desde el pago por viñeta hasta el Free-Flow (DSRC),

- Liberalización del transporte pasajeros y mercancías por ferrocarril:

- La liberalización de la red española, con la separación previa de infraestructura (ADIF) y operador (Renfe) es una de las referencias en el mundo y de las mejor valoradas por los reguladores de la competencia (CNMC).
- La infraestructura ferroviaria necesita proteger sus activos (Asset Protection) e identificar que operador está dañando los mismos con su material rodante (planos en las ruedas, exceso de carga, etc.
- La plataforma RailXcan de RSS permite medir, identificar y gestionar en tiempo real y a las velocidades de uso (y hasta 500Km/h) multitud de parámetros como: exceso de gálibo, rueda plana, peso dinámico, etc.

- **Normativa de seguridad en túneles (RD 635/2006):**
 - La transposición de la Directiva Europea dio lugar al RD 635/2006 para mejorar la seguridad en túneles de carreteras.
 - La crisis de 2009 paró este desarrollo, que finalmente se ha relanzado en España.
 - RSS ha desplegado sus soluciones (openITS y sensores) en AUSOL, el primer concesionario en España que ha adaptado sus más de 100Km y 10 Túneles de red al RD.
 - RSS dispone de una solución SmarTube, única en el mercado, que dispone de tecnología de visión IR y tecnología de visión en rango visible en la misma plataforma.
- Normativa para reducir emisiones CO2:
- **Fondos EU Next Generation:**
 - Los Fondos Next Generation EU, focalizados en la Digitalización, son una oportunidad única para el sector y para RSS.
 - Los planes de despliegue del pago por uso, usando tecnología Free-Flow, pueden abordarse bajo el paraguas de estos Fondos, al igual que múltiples proyectos, que los organismos (ADIF, Renfe, AENA, DGT, están licitando bajo este impulso.
 - RSS ha desplegado proyectos financiados por los fondos como el CPD de Metro de Madrid Fase I.
- ERTMS trans-operabilidad FFCC Europa
- Extensión normativa Cenelec (Europa) en sector FFCC vs AREMA (EEUU)
- 5G vs G%-ITS estándar para conducción

2. Catalizadores a medio plazo

a) Tecnológicos

- **Despliegue 100% 5G:**
 - El despliegue 100% de la tecnología 5G (o siguiente evolución) es una oportunidad para que los sistemas de conducción autónoma sean una realidad. El estándar sobre 5G parece imponerse al G5-ITS desarrollado en Europa para las autopistas. El tiempo de latencia de milisegundos del 5G (tiempo de respuesta a una orden), permite controlar en tiempo real procesos como la conducción autónoma o asistida. También el poder controlar infinidad de dispositivos (IoT) es una ventaja del 5G.
 - Entra en juego el concepto de seguridad funcional (el sistema está diseñado desde su concepción para ir a modo seguro (el que se considere menos dañino, con los problemas éticos que esto supone), en caso de incidencia, avería u otros factores.

- RSS ha desarrollado sistemas Hw+Sw con seguridad funcional, SIL-4 , Security Integrity Level, con el máximo nivel 4, para el entorno ferroviario.
- Propulsión verde en ferrocarriles
- Tracción sin catenaria en tranvías y metros
- Extensión del vehículo eléctrico
- Extensión de redes de recarga y recarga ultrarrápida
- **Encriptación Ad Hoc Hw + Sw EAL4+ en redes IP y OT:**
 - La ciberseguridad es uno de los puntos críticos para poder desplegar sistemas de conducción en tiempo real.
 - Dentro del Grupo Revenga se creó en 2014 una empresa, Istria, especializada en encriptación de comunicaciones. Desarrolló cifradores con el máximo nivel de certificación Common Criteria, EAL4+, validados por el CCN (Centro Criptológico Nacional) del CNI. En 2019 esta empresa fue comprada (100%) por Telefonica.
 - La encriptación de las redes IP y la de las redes OT (sistemas que no van sobre TCP/IP, como SCADAS) es una oportunidad para RSS, por su conocimiento y por desarrollar plataformas de esta naturaleza (openITS, X-THINGS) en el entorno smart mobility.

b) De Mercado

- Urbanización global del transporte urbano de alta capacidad
- **Información en tiempo real de nuevos servicios a medida, bajo demanda:**
 - La digitalización de los operadores ferroviarios supone poder tener información en tiempo real de los flujos de usuarios, el tipo de servicio que utiliza, frecuencia, etc. sin entrar en conflicto con la LOPD.
 - Para RSS es una oportunidad, pues supone evolucionar la plataforma TIPublic, a la vez que podría suponer la entrada en negocios de gestión de datos para operadores, buscando mayor recurrencia de ingresos.
- Plataforma única de movilidad por usuario
- **Extensión Peaje dinámico:** precio en función del nivel de servicio o tráfico
 - Las Managed Lanes son autopistas con sistemas de Free Flow, pero con IA para aportar servicios de peaje dinámico. Esto quiere decir que el precio pagado por el usuario depende del nivel de servicio experimentado (bajo tráfico, etc.) durante su trayecto.
 - La I-66 en EE. UU. es un ejemplo de Managed Lanes, gestionada por Ferrovial/Cintra.

- Supone una oportunidad para RSS, pues se une al Plan Biden de Infraestructuras, y por tanto a la apertura del mercado en EE. UU., por la vía de los actuales clientes de RSS como Ferrovial, Acciona, Sacyr, FCC, Aleática, ACS.
 - ACS supone una oportunidad en sí para RSS, al haber vendido el grupo industrial a Vinci.
 - Las Express Lanes suponen carriles separados del resto, solo para Vehículos autónomos conectados (VAC). El VAC entra en la Express Lane y pasa a ser conducido en modo Platooning (a la misma velocidad unos VAC de otros). Una vez cerca de la siguiente salida del Express Lane (como ahora en las autopistas) el VAC pasará a los carriles normales (donde conviven VAC y NO VAC) para tomar la salida a su destino.
 - RSS aspira a ser uno de los “señalizadores” de VAC en su conexión V2I con la infraestructura, al ser ya uno de los enlaces con la infraestructura, con sus plataformas de sensorización (openITS) y sus sistemas de pago (RT2P). Los protocolos (V2I) no van a ser diseñados por RSS, pero si que tendrán que ser implementados por RSS y por todas las empresas de tecnología Smart mobility.
- **Vehículo autónomo conectado VAC Nivel 3 y 4:**
 - El Nivel 3 de VAC implica automatización condicional. El conductor sigue estando, pero realmente está como respaldo. Es similar a los sistemas ATO /ERTMS ferroviarios, donde el maquinista sigue estando presente, pero el sistema se gestiona de forma automática. Al existir más grados de libertad en la conducción de un vehículo, los pasos hasta la conducción autónoma (Nivel 5), con cesión de responsabilidad, serán más dilatados y con muchos escenarios intermedios, que en el sector ferroviario (Nivel 4 piloto automático).
 - Robotaxis/ Robocabs

c) Regulatorios

- **Plan Biden de Infraestructuras (EE. UU.):**
 - El Plan Biden supone la mayor inversión en EE. UU. en infraestructuras 238.000 mln usd en Transporte
 - Los clientes de RSS son actores clave (Cintra/Ferrovial, Acciona, ACS) y tienen una cartera actual de 78.000 mln usd en EE. UU..
 - El peaje dinámico/managed lanes y en un futuro las Express lanes, serán parte CORE del Plan de la USDOT (Departamento de Transporte de los Estados Unidos).
- Plan HSR en EE. UU. (AVE)
- Normativa V2I y V2V básica aplicada a sistemas embarcados
- Compromiso Business Ambition 1, 5º en 2030 de Naciones Unidas

- ODS de Naciones Unidas
- **ODS 3 de Salud y bienestar (Zero tolerancia a los accidentes):**
 - La tolerancia a los accidentes es inversamente proporcional al avance tecnológico de un medio de transporte. En el transporte ferroviario europeo (AVE en España) y en el transporte aéreo global, no se toleran los accidentes y a todos nos impactan, cuando en el mundo mueren 1,3 Millones de personas al año en accidentes de tráfico y 30 Millones quedan con secuelas. Una pandemia silenciosa con la que convivimos sin inmutarnos.
 - RSS quiere contribuir al ODS 3 de Salud con su tecnología para VAC futura, donde no solo está el impacto en la reducción de víctimas, sino que hay un ahorro desorbitado en daños y coste material asociado (reducción de > 100.000 mln usd según varios estudios)
- ODS 11 de Ciudades sostenibles
- ODS 9 de Industria, innovación e infraestructura

3. Catalizadores a largo plazo

a) Tecnológicos

- XG a redes 99% seguras
- Seguridad funcional (SIL-4) en conducción autónoma
- Propulsión Hyperloop
- Computación cuántica
- Encriptación de extremo a extremo al 99,9%

b) De Mercado

- **Vehículo autónomo conectado VAC Nivel 5:** RSS aspira a ser uno de los señalizadores de VAC en su conexión con la infraestructura y proporcionando también las plataformas de pago
- Express lanes y managed lanes al 100%
- Extensión Autobuses autónomos
- Extensión Robocabs/ Robotaxis

c) Regulatorios

- Señalización vehículo autónomo V2I y V2V
- Cesión de responsabilidad conducción autónoma
- Zonas de conducción autónoma
- Supermanzanas
- SuperTúneles
- Express lanes
- Emisiones Net ZERO

Anexo III. ESG

Los **criterios de ESG** están plenamente integrados en la **cultura de sus dos líneas de negocio** (R&T e ITS) desde el momento que apuestan por un modelo de **inversión continua en I+D** comprometido con el desarrollo de soluciones tecnológicas Hw&Sw para el sector SmartMobility, que hacen posible que la **movilidad sea más segura y sostenible**.

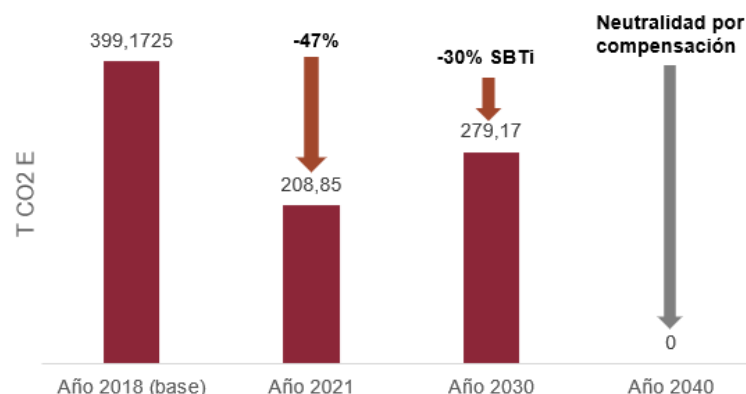
En este sentido, la estrategia de RSS está alineada con los **Objetivos de Desarrollo Sostenible** siendo **miembro del Pacto Mundial de Naciones Unidas** desde 2007.

El esfuerzo de Revenga en esta materia ha dado su fruto obteniendo el **premio Forbes-Credit Suisse 2022 a la sostenibilidad** en la **categoría de empresas de Tecnología**.

Compromiso de Revenga con la E (Ambiental)

- **Compromiso con la utilización de las energías renovables:** contratación de energía eléctrica procedente de fuentes de generación renovable (solar, eólica, hidráulica) en todos sus centros de trabajo, así como la instalación de plantas fotovoltaicas para autoconsumo en la sede principal y centro de fabricación.
- **Apuesta por el modelo Net Zero:** a través de su adhesión a la iniciativa Business Ambition Accelerator, el objetivo de la compañía se centra en alcanzar la neutralidad climática en 2040 llevando a cabo acciones en línea con el escenario de incremento de temperatura en 1,5°C.
- **Compromiso con el cambio climático:** basada en dos pilares, la demanda científica de no elevar la temperatura media del planeta por encima de los 1,5 grados, y la reducción en las emisiones de alcance 1 (emisiones directas) y 2 (vinculadas al consumo eléctrico) de gases de efecto invernadero midiendo la huella de carbono desde 2014 para implementar medidas de reducción efectivas (ver a continuación de forma detallada).

Cuadro 48. Objetivos de reducción de emisiones de alcances 1 y 2



Fuente: Renta 4 Banco.

- **Mejora de la infraestructura y herramientas de gestión:** remodelación de la instalación eléctrica con contadores individuales para diferenciar y sectorizar consumos. Involucrándose en la elaboración de medidas centradas en la reducción de aquellas fuentes de consumo de energía más contaminantes.

- **Apuesta por la inversión en I+D+i (ecodiseño y ecoinnovación):** el compromiso con la inversión continua en I+D+i se centra en el desarrollo de tecnologías eficientes de movilidad sostenible, que contribuyan a la reducción de emisiones GEI y de la contaminación atmosférica.

Compromiso de Revenga con la S (Social)

- **Compromiso con los grupos de interés:** Centrada en el Principio 1 y los ODS 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11, 16 y 17 la compañía colabora con ACNUR, la agencia de la ONU para los Refugiados. Así como con la Alianza Española de Familias Von Hippel-Lindau. El compromiso con los clientes se pone de manifiesto con el modelo de gestión de proyectos soluciones inteligentes Q2P que asegura su satisfacción.
- **Compromiso con la investigación:** Revenga trabaja constantemente en un modelo de soluciones propias a través de la inversión continua en I+D para conseguir que la experiencia del viajero sea integral adaptándose a sus necesidades particulares. Aportando calidad, seguridad y respeto con el medio ambiente.
- **Compromiso con la igualdad de derechos:** selección y contratación sin tener en cuenta los sesgos de género, acceso a una carrera profesional en condiciones de igualdad y prioridad en la erradicación de la Brecha Salarial. En este sentido, como embajadores de la 1ª Edición del Target Gender Equality (TGE) y por su adhesión a la Declaración WEP han avanzado en el ODS 5 comprometiéndose a alcanzar el 40% de mujeres a nivel de Dirección para 2030. Situándose en el primer año de la Estrategia de Sostenibilidad 2021-2030 en un 30%.

Compromiso de Revenga con la G (Gobierno Corporativo)

- **Compromiso con la protección de derechos humanos:** participación voluntaria y activa mediante el establecimiento de políticas en materia de seguridad y salud en el trabajo, así como de tolerancia cero frente a cualquier forma de trabajo forzado. Es un reto que Revenga afronta promoviendo la formación y concienciación del personal sobre los riesgos específicos y medidas preventivas de sus puestos de trabajo.
- **Compromiso con la Transparencia y lucha contra corrupción:** mediante el establecimiento de políticas de vigilancia y actuación en casos de corrupción y análisis de los riesgos.

Cifras Clave

PYG (mln eur)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	TACC 21/26
Ventas	38,8	46,8	48,0	52,5	61,7	70,5	12,7%
Coste de ventas	-23,0	-26,9	-26,7	-30,2	-36,3	-42,7	13,2%
Margen Bruto	15,7	19,9	21,3	22,3	25,4	27,8	12,0%
Gastos operativos	-13,2	-15,7	-17,3	-18,1	-19,5	-20,6	9,2%
EBITDA	2,5	4,2	4,0	4,2	5,9	7,2	23,4%
EBITDA ajustado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Amortizaciones	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9	5,9%
EBIT	1,1	2,7	2,4	2,4	4,0	5,3	37,4%
Resultado financiero	-0,5	-2,1	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9	12,5%
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
BAI	0,6	0,6	1,5	1,4	3,1	4,5	48,8%
Impuestos sobre beneficios	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	-1,1	77,3%
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Bº Neto	0,5	0,5	1,4	1,3	2,5	3,3	43,6%
Márgenes y crecimiento (%)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	
Crec. Ventas	n.d.	20,7%	2,6%	9,4%	17,5%	14,3%	
Margen Bruto	40,6%	42,5%	44,4%	42,5%	41,1%	39,4%	
Crec. EBITDA	n.d.	66,9%	-4,4%	3,8%	41,0%	22,8%	
Margen EBITDA	6,5%	9,0%	8,4%	8,0%	9,5%	10,3%	
Crec. EBITDA ajustado	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Margen EBITDA ajustado	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Crec. EBIT	n.d.	148,1%	-10,1%	-2,2%	70,6%	31,8%	
Margen EBIT	2,8%	5,8%	5,0%	4,5%	6,5%	7,5%	
Crec. BPA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Balance (mln eur)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	
Inmovilizado material	4,4	2,8	3,0	3,5	3,7	3,3	
Inmovilizado inmaterial	13,7	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	
Inmovilizado financiero	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
Otro activo fijo	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Clientes	18,4	18,9	19,7	21,6	24,5	27,0	
Otro activo circulante	11,5	13,0	9,9	9,3	9,4	9,4	
Tesorería y equivalentes	1,7	0,7	8,0	8,9	11,2	14,6	
Total activo	51,6	52,0	57,1	59,8	65,2	70,9	
Recursos propios	12,7	10,5	16,8	18,4	21,1	24,7	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera a largo plazo	9,1	9,2	9,3	9,3	9,3	9,3	
Otros pasivos a largo plazo	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera a corto plazo	13,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	
Proveedores	11,8	14,2	12,8	13,9	16,6	18,7	
Otros pasivos a corto plazo	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	
Total pasivo	51,6	52,0	57,1	59,8	65,2	70,9	
Principales ratios	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	
Nº acciones (mln)	n.d.	n.d.	11,1	11,1	11,1	11,1	
Precio (eur)	n.d.	n.d.	3,2	3,2	3,2	3,2	
BPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,1	0,1	0,2	0,3	
DPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0	0,0	0,0	0,0	
Rentabilidad por dividendo (%)	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	
VE/ Ventas (x)	n.d.	n.d.	1,1	1,0	0,8	0,6	
VE/ EBITDA (x)	n.d.	n.d.	12,7	12,1	8,2	6,2	
VE/ EBIT (x)	n.d.	n.d.	21,2	21,3	11,9	8,4	
PER (x)	n.d.	n.d.	25,7	27,0	14,4	10,6	
ROCE (%)	3,2%	8,0%	0,1	0,1	0,1	0,2	
ROE (%)	4,3%	4,8%	0,1	0,1	0,1	0,1	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	21,1	23,1	15,9	15,0	12,8	9,3	
Deuda neta / EBITDA (x)	8,3	5,5	4,0	3,6	2,2	1,3	
Cobertura de intereses (x)	2,3	1,3	2,6	2,5	4,3	6,2	
Capex / ventas (%)	50,4%	1,7%	3,6%	4,4%	3,3%	2,2%	

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	1,1	2,7	2,4	2,4	4,0	5,3
Amortización de inmovilizado	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	1,9
Variación fondo de maniobra	-14,8	0,6	1,0	-0,2	-0,3	-0,5
Resultado financiero	-0,5	-2,1	-0,9	-1,0	-0,9	-0,9
Impuestos	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	-1,1
Flujo de caja operativo	-12,8	2,6	4,0	2,9	4,0	4,8
Inversiones en activo mat e inmat.	-19,5	-0,8	-1,7	-2,3	-2,1	-1,6
Otras inversiones	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo de caja libre	-34,3	1,8	2,2	0,6	2,0	3,2
Dividendos (sociedad dominante)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros movimientos de FF.PP.	12,1	-2,7	5,0	0,3	0,3	0,3
Otros	1,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cambio en deuda neta	-21,1	-2,0	7,2	0,9	2,2	3,5
Deuda neta (+) / caja neta (-)	21,1	23,1	15,9	15,0	12,8	9,3

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

DISCLAIMER

1. Información objetiva

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/re analisis/empresas.html>) podrá consultar, para este valor y sobre las recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses: (i) la fecha y la hora en la que se finalizó cada uno de los informes publicados; (ii) la recomendación y (iii) el precio objetivo. Nota: la fecha y hora se identifican con las de la primera difusión de la recomendación a la que hacen referencia.

2. Certificación de analistas

El Departamento de Análisis de Renta 4 Banco está integrado por los siguientes analistas: Natalia Aguirre y César Sánchez-Grande (Directores), Álvaro Arístegui, Javier Díaz, Pablo Fernández, Nuria Álvarez, Eduardo Imedio, Ángel Pérez e Iván San Felix (Analistas)

El/los analista/s que participan en la elaboración de la recomendación o recomendaciones de este informe de análisis, identificados en el mismo, certifican por la presente que las opiniones que se expresan reflejan fielmente sus opiniones personales.

Además, certifican que no han recibido, reciben ni recibirán, directa o indirectamente, remuneración alguna a cambio de ofrecer una recomendación determinada en este informe.

El sistema retributivo del/los analista/s del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por Renta 4 Banco, aunque éstos no reciben compensación directamente vinculada a operaciones relativas a servicios de inversión o auxiliares prestados por Renta 4 Banco a cualquier otro tipo de operaciones o comisiones de negociación que Renta 4 Banco o cualquier otra persona perteneciente al Grupo Renta 4 (en adelante "el Grupo") realice o reciba.

3. Información importante

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 el departamento de Análisis de Renta 4 Banco 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 ninguna de las personas del Grupo por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las entidades del Grupo no asumen compromiso alguno de comunicar 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. Las entidades del Grupo no asumen responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe 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.

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.

Los empleados del Grupo 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.

Salvo que se indique lo contrario en el presente informe, no existe intención de actualizar esta información.

4. Información respecto a la comunicación de intereses o conflictos de intereses

- ✓ No aplicable: El analista que firma el presente informe de análisis mantiene posiciones en la compañía analizada.
- ✓ Las entidades del Grupo cuentan con barreras de información, conforme a la normativa vigente.
- ✓ El Grupo dispone de medidas organizativas y técnicas para evitar y gestionar los conflictos de intereses. Entre otras, cuenta con un Reglamento Interno de Conducta <https://www.r4.com/normativa>, así como con una Política de Conflictos de Interés

https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_conflictos.pdf , ambos de obligado cumplimiento para todos los empleados. En estos documentos se recogen, entre otros, los procedimientos de control aplicables al departamento de Análisis (normas para evitar el uso de información privilegiada, la independencia en la elaboración de los informes o el régimen de incentivos, de operaciones personales o de remuneraciones).

- ✓ Aplicable: las entidades del Grupo poseen una posición larga o corta neta que sobrepase el umbral del 0,5 % del capital social total emitido por el emisor: Making Science
- ✓ No aplicable: el emisor posee participaciones que sobrepasan el 5 % de su capital social total emitido.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo es parte en un acuerdo con el emisor relativo a la elaboración de la recomendación.
- ✓ No aplicable: cualquiera de las entidades del Grupo ha sido gestor principal o adjunto durante los doce meses anteriores a cualquier oferta de instrumentos financieros del emisor comunicada públicamente.
- ✓ El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.
- ✓ Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con atSistemas (asesor registrado), Clínica Baviera, Grupo Ecoener, Castellana Properties (asesor registrado), Izertis (asesor registrado), Llorente y Cuenca (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Making Science (asesor registrado), Revenga Smart Solutions e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene contrato como asesor registrado con Gigas y de análisis esponsorizado con caAzkoyen, Inmobiliaria del Sur, Nextil y Revenga Smart Solutions, servicios por los que cobra honorarios.
- ✓ Don Juan Carlos Ureta, Presidente Ejecutivo de Renta 4 Banco S.A., es miembro del Consejo de Administración de GRUPO ECOENER S.A. y de IZERTIS S.A.

5. Sistemas de recomendaciones

La información que se incluye en este informe se ha obtenido de fuentes fiables y, aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye y en la que se basa el presente informe no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no podemos acreditar que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

En este sentido indicamos las principales fuentes que se han utilizado: Compañías objeto de análisis, CNMV, Bloomberg, Factset, Prensa económica (entre otros Expansión, Cinco Días, El Economista, FT, etc.), Prensa General (El Mundo, El País, ABC, La Razón, etc.), Webs de Información económica (Bolsa de Madrid, Sociedad de Bolsas, BME Growth, versiones digitales de prensa económica y general, etc.), Banco de España, Instituto Nacional de Estadística, BCE, FED, Bank of England, Bank of Japan.

Los precios objetivos y recomendaciones se establecen de acuerdo con la evolución esperada hasta el final del año natural, salvo indicación contraria en el propio informe. A partir del mes de diciembre se ofrecerán los precios objetivo y recomendaciones para el final del año siguiente. La metodología de cálculo del precio objetivo está basada, por regla general, en el descuento de flujos de caja, VAN, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo.

Se establecen tres categorías o tipos de recomendación: Sobreponderar, potencial de revalorización mayor al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Infraponderar, potencial de revalorización inferior al del índice de referencia (Ibex35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe); Mantener, potencial de revalorización similar al del índice de referencia (Ibex 35) en el horizonte definido (final de año corriente, salvo indicación contraria en el propio informe). Estas definiciones son indicativas. Las recomendaciones pueden diferir de estas guías cuando esté justificado por factores de mercado, tendencias de la industria, eventos específicos de la compañía, etc.

En el siguiente enlace (<https://www.r4.com/digital/reanalisis/empresas.html>) podrá consultar, a fecha actual, de las recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco para el universo de compañías en cobertura: (i) la cotización del último informe; (ii) el precio objetivo; (iii) el tipo de recomendación; (iv) la fecha y hora del último informe; (v) el analista; (vi) la validez del precio objetivo y (vi) el porcentaje de las categorías de recomendación (sobreponderar, infraponderar, mantener o en revisión) sobre el total de las recomendaciones realizadas en los últimos 12 meses.

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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.