

Inicio de Cobertura

6 de noviembre de 2023

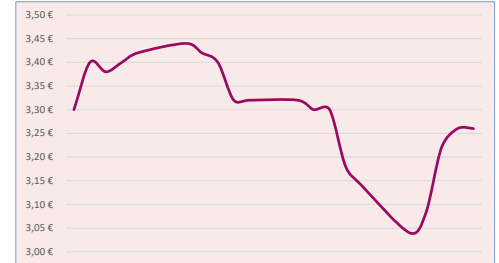
## LIDERANDO LA TRANSFORMACIÓN HACIA LA MOVILIDAD INTELIGENTE CON RESULTADOS CRECIENDO A DOBLE DÍGITO

**Recomendación**  
Comprar

- **Crecimiento del EBITDA del 15,7% Tacc:** Según el Plan de Negocio 2023-26 de Revenga Smart Solutions (RSS), se espera que los ingresos aumenten un 11,4% Tacc, mientras que el sector lo hará en un 16,6% Tacc hasta 2030. Además, RSS anticipa un avance del EBITDA del 15,7% Tacc hasta 2026.
- **Mejora del Margen EBITDA:** En el año 2022, el EBITDA alcanzó €3,41 millones, duplicando el resultado obtenido en 2021, que fue de €1,70 millones. En el 1S 2023, el EBITDA aumenta a €3,61m (LTM), lo que representa un incremento del 5,9% en comparación con 2022. Estas mejoras se reflejan en un margen EBITDA, que aumenta hasta el 8,1%, en contraste con el 7,3% de 2022 y el 4,4% de 2021.
- **Apalancamiento Financiero elevado pero tolerable:** En junio 2023, la deuda financiera neta fue de €23,0m, lo que equivale a 5,5x su EBITDA de 12m. Al considerar la deuda financiera neta ajustada de €17,65m, el ratio de endeudamiento DFN/EBITDA mejora a 4,2x. Aunque estos indicadores son altos, también son tolerables debido al fuerte crecimiento del sector, proyectos con alto potencial de rentabilidad y posibles adquisiciones para el desarrollo futuro de RSS.
- **Preveamos un resultado mejor en el 2S 2023 vs 1S 2023:** Debido a las entregas de los proyectos en el Ferrocarril Central de Uruguay, el despliegue del sistema de Ticketing en Quito, el proyecto Lurraldebus y también, a que estacionalmente el 3T y 4T son los que registran mayores ingresos.
- **Mejora de la Solvencia:** RSS ha demostrado su capacidad para atraer inversores y accionistas, fortaleciendo su posición financiera mediante una ampliación de capital (2.10.23) por importe de €7,9m. Esta inyección de fondos ha contribuido a un significativo aumento en los FFPP, mejorando la solvencia de la empresa con una relación FFPP s/Pasivo Total del 48,6% vs 27,4% en 2022.

**Conclusión:** Revenga Smart Solutions (RSS) destaca como una atractiva oportunidad de inversión gracias a su sólido potencial de crecimiento y su enfoque en un sector en plena expansión, la Movilidad Inteligente (Smart Mobility). Las perspectivas del sector auguran un crecimiento del EBITDA del 15,7% anual hasta 2026 (plan de negocio 2023-2026), aunque va acompañado de un riesgo de liquidez significativo. En cuanto a los números proyectados para 2024, las acciones de RSS se negocian a múltiplos EV/EBITDA de 8,7x y con un ratio PEG de 0,88x y de 0,81x con resultados estimados de 2025E. En términos de valoración fundamental, muestran un atractivo descuento del 22,2% y una potencial de revalorización del 28,5%. Por lo tanto, nuestra recomendación inicial para RSS es de "Compra".

**Valoración**  
**€ 4,19/acc.**  
**REVENGA**



Ticker	RSS SM
Fecha	03.nov.23
Cotización	€ 3,26
Max 52 semanas	€ 3,44
MIN 52 semanas	€ 3,02
Accs. Circulación	11,056
Capitalización	€ 36,04
Retorno semanal (%)	3,8%
Variación de precio 1M (%)	1,9%
IBEX 35	0,6%
Variación de precio 3M (%)	n.d.
IBEX 35	(0,8)%
Variación de precio 6M (%)	n.d.
IBEX 35	1,6%
Variación de precio YTD (%)	n.d.
IBEX 35	12,9%
Variación precio 1A (%)	n.d.
IBEX 35	17,0%
Volumen diario (media 30d)	8.839
Volumen diario (media 10d)	3.715
Free Float (estimated)	23,0%
Rating Analistas	5
Precio Objetivo (mediana)	€ 4,05
PO Máximo	€ 4,05
PO Mínimo	€ 4,05

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat  
[jbernat@gpmpatrimonios.com](mailto:jbernat@gpmpatrimonios.com)  
 Dpto. Análisis Fundamental GPM  
 Teff: 34 913 191 684  
 GPM <https://gpmsv.com>  
 Bróker <https://gpmbroker.com>

### Valuation Ratios

REVENGA SMART SOLUTIONS (€m)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Share price (€)	€ 3,44	€ 3,44	€ 3,26	€ 3,26	€ 3,26	€ 3,26	€ 3,26
Shares outstanding (# m)	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06
Mkt Cap (€ m)	38,0	38,0	36,0	36,0	36,0	36,0	36,0
Enterprise Value (€ m)	nm	61,0	53,8	53,8	53,8	53,8	53,8
EV / Revenue	nm	1,30x	1,04x	0,93x	0,84x	0,76x	0,68x
EV / EBITDA	nm	14,5x	9,5x	8,7x	7,9x	7,2x	6,6x
EV / EBIT	nm	22,6x	13,3x	12,0x	10,8x	9,7x	8,7x
P/E	69,3x	75,9x	17,5x	13,8x	12,8x	11,8x	10,3x
P/BV	3,00x	3,63x	2,88x	2,39x	2,00x	1,72x	1,47x
Dividend yield	-	-	-	-	-	-	-

### Estimates (EUR)

REVENGA SMART SOLUTIONS (€m)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue (m)	38,80	46,80	51,95	57,66	64,01	71,05	78,86
EBITDA (m)	2,60	4,20	5,66	6,21	6,80	7,45	8,16
EBIT (m)	1,20	2,70	4,05	4,50	4,99	5,54	6,15
Net Income (m)	0,55	0,50	2,06	2,61	2,83	3,05	3,50
EPS adj. (€)	0,05	0,05	0,19	0,24	0,26	0,28	0,32
DPS	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
ROE (%)	4,3%	4,3%	17,9%	18,9%	17,1%	15,7%	15,4%

Estimaciones GPM

**Contenido**

Fundamentos de Inversión	3
Análisis DAFO	5
Crecimiento del Sector Smart Mobility del +16,6% Tacc hasta 2030	6
Accionariado / Consejo de Administración	7
Descripción de Revenga Smart Solution (RSS)	7
Dos Líneas de Negocio: ITS y R&T	10
Proyectos Significativos en Ejecución	13
Posicionamiento de Mercado	14
Plan de Negocio 2023-2026: Crecimiento Orgánico del EBITDA (15,7% Tacc)	15
Enfoque Estratégico Binario (Partner vs. Propio)	17
Fondos NextGenerationEU (€33.700 millones)	18
En proceso de Establecer la Retribución al Accionista	18
Análisis Financiero de la Cuenta de P&G	19
Análisis del Balance: Evolución Estable	21
Evolución del Capital Circulante	21
Endeudamiento: Deuda sin Covenants	22
La Solvencia se Fortalece en 2023	22
Asignamos a Revenga Smart Solutions un valor de € 4,19 /acción	23
Valoración por DCF (€4,05)	23
Valoración por Comparables	26
Anexo : Descripción del mercado en el que opera Revenga Smart Solutions	27
Estimaciones	34

## Fundamentos de Inversión

Revenga Smart Solutions (RSS) ha comenzado a cotizar en el BME Growth desde el 5 de octubre de 2023, con la finalidad de obtener fondos para respaldar su expansión, diversificar su base de accionistas a nivel nacional e internacional, incrementar la liquidez de sus acciones y mejorar su visibilidad ante los inversores.

Revenga Smart Solutions (RSS) destaca en el mercado de la Movilidad Inteligente (Smart Mobility) debido a su dilatada experiencia en el sector. La empresa se diferencia por su enfoque en la innovación y el desarrollo tecnológico, lo que la posiciona como líder en soluciones tecnológicas avanzadas. Además, RSS goza de una sólida solvencia financiera respaldada por una exitosa ampliación de capital (€7,9m) en oct 2023 y tras lo que mejora su capacidad para invertir en nuevos proyectos. Su estrategia de crecimiento orgánico (+11,4% Tacc en ingresos, hasta 2026) y su diversificación en servicios la hace versátil y capaz de adaptarse a los diversos entornos del mercado. La confianza de sus accionistas e inversores respalda su visión de futuro, consolidando su posición como una empresa líder en el ámbito de la movilidad inteligente.

- **El 1S 2023 de Revenga refleja su capacidad para mantener la rentabilidad.** A pesar de una disminución del 10,8% en el Importe neto de la Cifra de Negocio (€14,69m vs. €16,46m), la empresa logró mejoras en el EBITDA reportado tras un aumento del 3,6% interanual (€1,64m vs. €1,59m), mientras que el EBITDA “ajustado” tuvo un incremento más significativo del 9,5% (€1,74m vs. €1,59m), que apunta a una gestión eficaz de los costes y una mejora significativa en la rentabilidad de la empresa según indica la mejora del margen EBITDA del 9,6% al 11,8%. Por su parte, el beneficio neto ajustado del semestre crece un 3,4% interanual (€0,178m vs. €0,172m).

### Resultado 1S 2023

RSS (€m)	1S 2023	1S 2022	23 s/22	23 s/22
Rail & Terminals (R&S)	10,45	11,54	€ (1,09)	(9,5)%
Intelligent Transport Systems (ITS)	4,16	4,89	€ (0,72)	(14,8)%
Otros ingresos	0,08	0,03	€ 0,04	124,5%
Importe Neto Cifra de Negocio	<b>14,69</b>	<b>16,46</b>	<b>€ (1,77)</b>	<b>(10,8)%</b>
EBITDA	1,64	1,59	€ 0,06	3,6%
EBITDA ajust. *	1,74	1,59	€ 0,15	9,5%
margen %	11,84%	9,65%		
Resultado Neto reportado	0,084	0,172	€ (0,09)	(51,4)%
Resultado Neto ajust. *	0,178	0,172	€ 0,01	3,4%
margen %	1,71%	1,49%		

Elaboración GPM/\* gastos de salida a Bolsa (€94.500) incluidos en 1S2023

- **El 2S 2023 se perfila mejor que el 1S 2023:** El 2S'2023 se presenta más prometedor que el primero, debido a la estacionalidad que hace que el 3T y 4T sean los más sólidos. Destacan algunos proyectos clave programados para el 2S 2023, como la finalización del Ferrocarril Central en Uruguay, (190 pasos a nivel RailRox) y la expansión a nuevas estaciones. También, la Fase II del sistema de ticketing para la Línea 1 del Metro de Quito, y el plan de Ticketing Lurraldebus de instalar sistemas en 258 autobuses.
- **En su plan de negocio 2023-2026, Revenga Smart Solutions proyecta un crecimiento orgánico del 11,4% Tacc para su cifra de negocio y del 15,7% Tacc en su EBITDA.** La estrategia de crecimiento de RSS también contempla la posibilidad de expandirse a través de adquisiciones cuando se justifique, tanto a nivel nacional como internacional. El objetivo sería aumentar el tamaño y/o complementar sus operaciones actuales.
- **Cartera de Proyectos:** La cartera de proyectos ha crecido significativamente, alcanzando €103m en 2022 y según el plan de negocio se prevé que en los próximos años aumente orgánicamente un 9,5% Tacc, hasta €148 millones en 2026.

- **Expansión geográfica a nuevos mercados:** Entre los que se pueden destacar a EE. UU. (Plan Biden de Infraestructuras), Canadá, Australia (Plan de inversión en Infraestructuras), África o Asia, con la posibilidad de adquirir compañías locales.
- **Las perspectivas sectoriales respaldan el plan de negocio de Revenga:** El nivel de ingresos en la movilidad inteligente/smart mobility, globalmente alcanzó los USD 49,10bn en 2022 y se prevé que esta cifra crezca hasta USD 171Bn en 2030, lo que implica un aumento del 16,6% Tacc entre 2023 y 2030 (Global Smart Mobility Market 2017-2030).
- **Apoyos Gubernamentales (fondos NextGenerationEU):** El crecimiento de doble dígito se basa en un sólido plan de negocio respaldado por varios factores favorables que incluyen: i) un entorno propicio del sector; ii) respaldo de los gobiernos para promover la transformación digital de las infraestructuras (especialmente en el ámbito ferroviario); 3) el apoyo de los fondos NextGenerationEU (€33.700 millones) y del Plan de Infraestructuras de Biden.
- **Perspectivas de mejora de la Smart Mobility:** La estrategia de la empresa, que incluye una mayor cartera, una mejor selección de proyectos y mejores condiciones de contratación ha creado un círculo virtuoso de crecimiento sostenido. Esto permite la implementación del Plan 2023-2026, con el objetivo de aumentar ventas y el EBITDA.
- **Enfoque en el Vehículo Autónomo:** El auge de la tecnología del vehículo autónomo también favorece las perspectivas de crecimiento. RSS ha puesto un fuerte énfasis en la movilidad inteligente. Uno de sus puntos fuertes consiste en que RSS busca aumentar su presencia en el segmento de los vehículos autónomos conectados, proporcionando soluciones tecnológicas.

## Análisis DAFO

### Debilidades:

- *Dependencia de Grandes Clientes:* La concentración de ingresos en unos pocos clientes puede ser una debilidad, ya que cualquier incumplimiento o pérdida de un cliente importante podría tener un impacto significativo.
- *Dependencia de los Mercados:* La mejora de la solvencia en 2023 se debió en gran parte a la ampliación de capital del 2.10.23. Si la dependencia continúa en los próximos meses, podría estar indicando una limitación en la capacidad para generar recursos internamente o la necesidad de nuevo capital para crecer.
- *Tamaño:* A pesar de su experiencia, RSS se enfrenta a un alto número de competidores, algunos de los cuales son grandes empresas con recursos significativos.
- *Concentración de la propiedad:* El accionista mayoritario de RSS es la familia Revenga, la cual ostenta, a través de Revenga Ingenieros S.L., el 77,31 % del capital social. Así mismo, Arturo Revenga, ocupa el puesto de Consejero Delegado en el Consejo de Administración.

### Amenazas:

- *Potencial Presión en Márgenes:* El sector de transporte y movilidad inteligente es altamente competitivo, con la presencia de múltiples actores. La amenaza de una mayor competencia pondría presión en los márgenes y dificultaría el crecimiento.
- *Impactos Regulatorios:* Cambios significativos en regulaciones podrían requerir ajustes costosos en los planes y proyectos de la empresa.
- *Riesgo de Tipo de Cambio:* La volatilidad de las divisas puede afectar los márgenes de beneficio en proyectos internacionales (54% ventas fuera de España).
- *Dependencia de Proyectos Clave:* RSS se asocia con socios para proyectos específicos. La dependencia de proyectos clave, podría exponer a la empresa a riesgos significativos si un proyecto importante no se materializa.
- *Dependencia de Personal Clave:* La pérdida de personal clave puede retrasar proyectos y afectar relaciones con clientes y proveedores.
- *Fluctuaciones en los Precios y cuellos de botella:* Tensiones en las cadenas de suministro y fluctuaciones en los precios de materias primas pueden afectar la rentabilidad y los costes.

### Fortalezas:

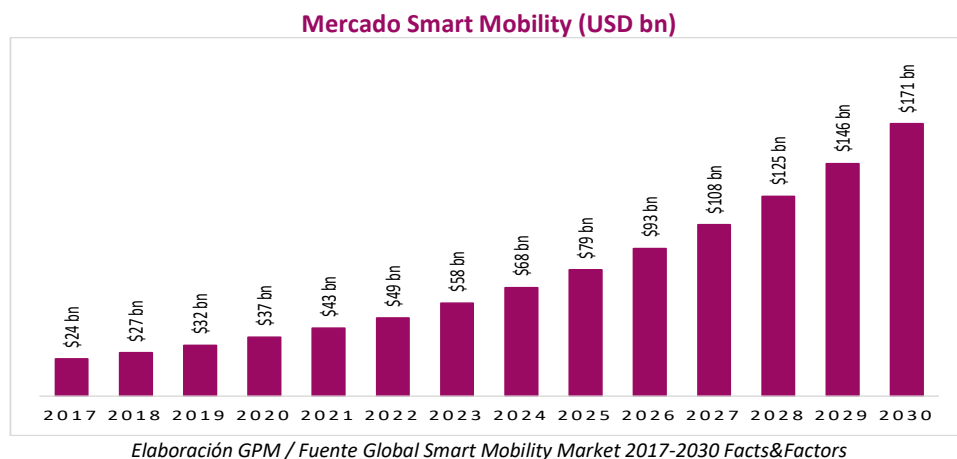
- *Capacidad para atraer inversores y accionistas.* En octubre de 2023, RSS ha fortalecido su posición financiera mediante una ampliación de capital por importe de €7,9m. Esta inyección de capital ha contribuido a un significativo aumento en los FFPP, mejorando la solvencia al alcanzar una relación FFPP s/ Pasivo Total del 48,6%.
- *Foco en el Crecimiento Orgánico:* RSS ha enfocado sus esfuerzos en el crecimiento orgánico. Esta estrategia sugiere un enfoque en la expansión de sus operaciones y una inversión en recursos para futuros desarrollos y proyectos.
- *Expertise:* Desde su fundación en 2008, RSS cuenta con una sólida experiencia en el sector de soluciones de movilidad inteligente y ha desarrollado un conocimiento profundo en tecnologías avanzadas.
- *Diversificación:* La empresa ha diversificado sus clientes, geografías y soluciones, reduciendo la dependencia de factores externos y riesgos regulatorios.
- *Inversión en Innovación:* La empresa invierte en innovación y soluciones de ciclo largo, lo que le permite mantenerse al día con los avances tecnológicos y las tendencias del mercado.

**Oportunidades:**

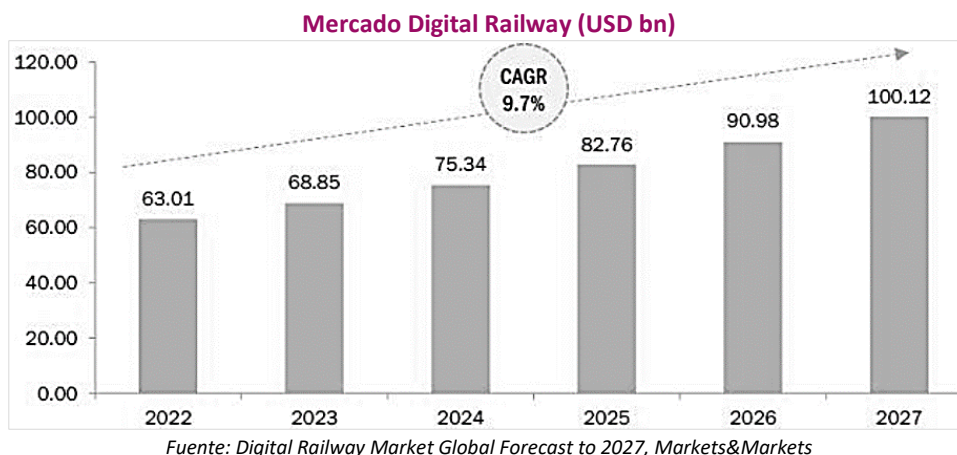
- *Crecimiento de doble dígito de la Smart Mobility:* El mercado de movilidad inteligente está en constante crecimiento, impulsado por la demanda de soluciones tecnológicas avanzadas en transporte y movilidad. Se prevé un aumento del 16,6% hasta 2030.
- *Crecimiento inorgánico:* RSS contempla el crecimiento inorgánico como complemento a sus actividades y siempre que sirva para mejorar la rentabilidad del negocio.
- *Innovación Tecnológica:* Aumentar la inversión en desarrollo tecnológico interno, centrándose en tecnologías emergentes en movilidad.
- *Expansión Global:* RSS opera en varios países, lo que le brinda la oportunidad de expandirse aún más en mercados internacionales.
- *Apoyo Gubernamental (RePowerEU):* Las estrategias y políticas de movilidad sostenible por parte de los gobiernos puede abrir nuevas oportunidades de negocio.
- *Alianzas Estratégicas:* La colaboración con empresas líderes en la industria, como integradores de sistemas ferroviarios, puede impulsar el crecimiento de la empresa.

**Crecimiento del Sector Smart Mobility del +16,6% Tacc hasta 2030**

El nivel de ingresos de la movilidad inteligente/smart mobility alcanzó los USD 49,10 bn en 2022 y está previsto que alcance USD 171 Bn en 2030, lo que implica crecer a una tasa anual compuesta del 16,6 % entre 2023 y 2030 (Global Smart Mobility Market 2017-2030 Facts&Factors).



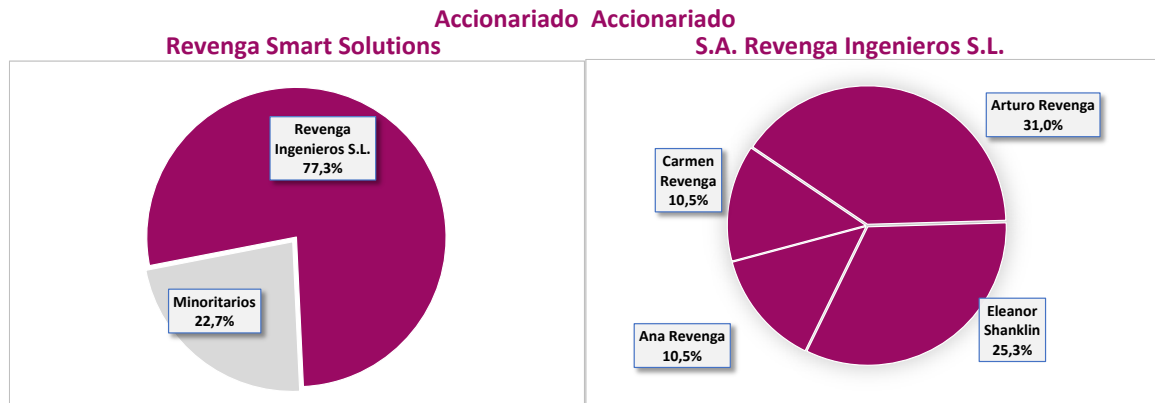
Por su parte, el mercado Global de **Digital Railway** se valora en USD 63,01bn en 2022 y se proyecta que alcance los USD 100,12 bn en 2027, con un crecimiento anual compuesto (CAGR) del 9,7%.





## Accionariado / Consejo de Administración

Revenga Smart Solution (RSS) cuenta con 1.083 accionistas, de los cuales sólo el Grupo Revenga Ingenieros, S.L. tiene una participación en el capital social de la compañía del 77,31%. El capital social restante representa un 22,69% y se corresponde con 2.508.599 acciones distribuidas entre 1.082 accionistas. Tomando la referencia del precio de salida en el mercado de valores de €3,44, el valor de mercado total de RSS es de €38,03m y de €8,63m la participación de los minoritarios.



Elaboración GPM

**Precio de colocación en Bolsa:** El Consejo de Administración acordó en su reunión de 2.10.23, fijar como precio de referencia para el inicio de la contratación de las acciones de RSS un valor de 3,440 euros por título. Tomando el dato de 3,44 euros por acción, la valoración del 100% de las acciones de la Sociedad suma un total de €38,03m.

**Aumento del capital social:** También el 2.10.23, se acordó un aumento del capital social, previo a la salida a la negociación a Bolsa, mediante la emisión de 2.304.444 acciones nuevas, incrementando el número total de acciones en circulación hasta 11.055.967.

El Consejo de Administración celebrado el 2 de octubre de 2023 también estableció como precio de emisión para la Ampliación de Capital resultante de la Oferta de Suscripción en €3,428 por acción, con un desembolso total de €7,899m.

### Consejo de Administración

Nombre	Participación	Cargo	Cácter	Nombramiento	Duración
D. Arturo Revenga Shanklin	40,10%	C. Delegado	Dominical	31/07/2023	5 años
D. Enrique Cortés GarcíaHerreros	0,00%	Presidente	Independiente	31/07/2023	5 años
D. Alejandro de la Joya	0,00%	Vocal	Independiente	31/07/2023	5 años
Dña. Ana Revenga Shanklin	13,60%	Vocal	Dominical	31/07/2023	5 años
Dña Isabel Pardo de Vera	0,00%	Vocal	Independiente	31/07/2023	5 años
D. Alberto Fernández Paredes	0,00%	Vocal	Dominical	31/07/2023	5 años

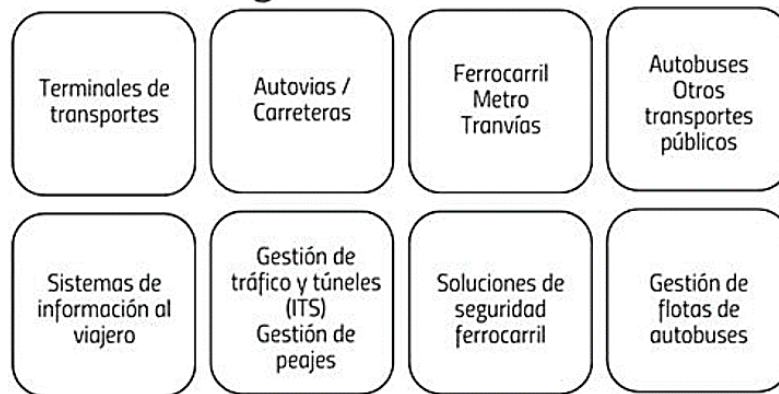
Elaboración GPM

## Descripción de Revenga Smart Solution (RSS)

RSS centra su actividad en el desarrollo de soluciones tecnológicas hardware y software para el sector de la movilidad inteligente (Smart Mobility), en busca de que la movilidad sea segura, sostenible, sencilla y satisfactoria.

Su actividad incluye una amplia gama de áreas, desde infraestructuras de transportes (ferrocarriles, metros y tranvías; carreteras y autopistas; flotas de autobuses), hasta las estaciones y las terminales de transporte (aeropuertos, puertos, estaciones de tren y de autobuses). La compañía desarrolla su actividad como proveedor directo de soluciones tecnológicas y también, como socio estratégico de los gestores y operadores de infraestructuras.

**Actividades en las que Opera Revenga Smart Solutions**



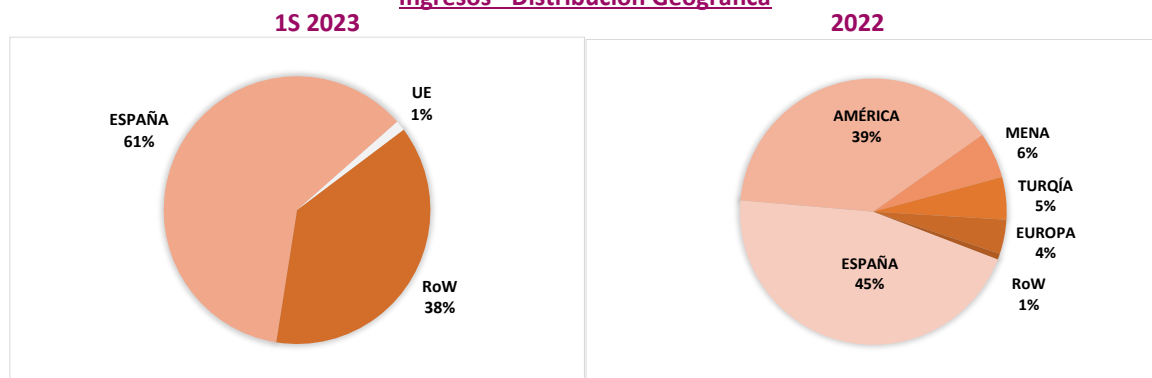
Elaboración GPM

**Colaboración con organismos públicos:** RSS también colabora directamente en proyectos de smart mobility con organismos públicos de infraestructuras y transportes de diversos países, entre ellos ADIF y DGT en España, así como TCDD en Turquía, ENR en Egipto, entre otros. Igualmente, RSS establece asociaciones con destacados operadores tecnológicos como Siemens, Alstom, CAF, entre otros.

**Diversificación Geográfica de Ingresos:** RSS ha establecido su presencia global a través de proyectos en más de 30 países. Sus mercados clave incluyen España, Turquía, Egipto, Ecuador, Catar, Brasil, Colombia, Chile y Uruguay. Esta diversificación geográfica refleja la creciente presencia global de la empresa en el sector de las soluciones de movilidad inteligente.

Al cierre de 2022, el mercado nacional español representó el 46% de sus ingresos totales, que aumenta hasta el 61% en el 1S 2023. La expansión internacional fue notable, con un 38,86% de las ventas en América, un 5,57% en la región MENA (Oriente Medio y África del Norte), un 5,16% en Turquía, un 4,16% en Europa y un 0,71% en otros países.

**Ingresos - Distribución Geográfica**

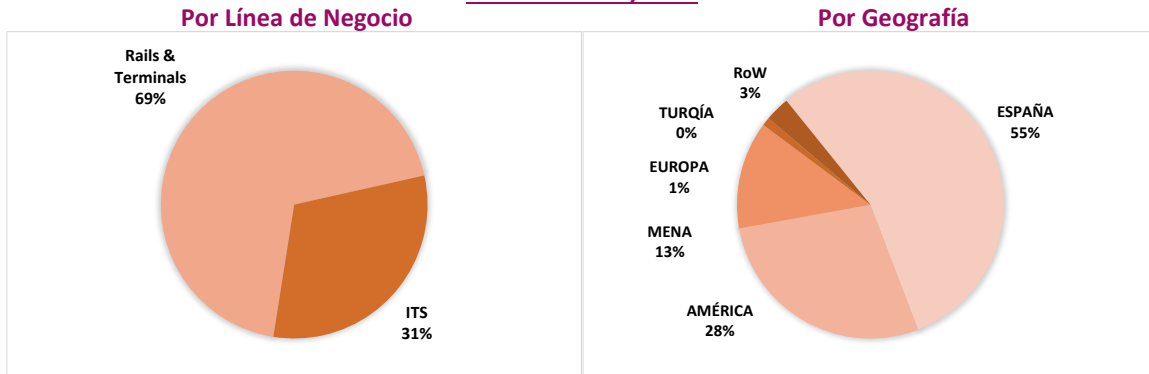


Elaboración GPM

**Cartera de Proyectos:** En el contexto de RSS, a corto plazo, no prevemos que haya cambios significativos en la procedencia geográfica de sus ventas. Esta perspectiva se basa en la distribución de la cartera de proyectos al cierre del año 2022. Esta estabilidad en la procedencia geográfica de las ventas sugiere una continuidad en la diversificación de los ingresos de la empresa, lo que a su vez puede proporcionar un nivel de estabilidad en el flujo de ingresos de los próximos años.



**Cartera de Proyectos**



Elaboración GPM

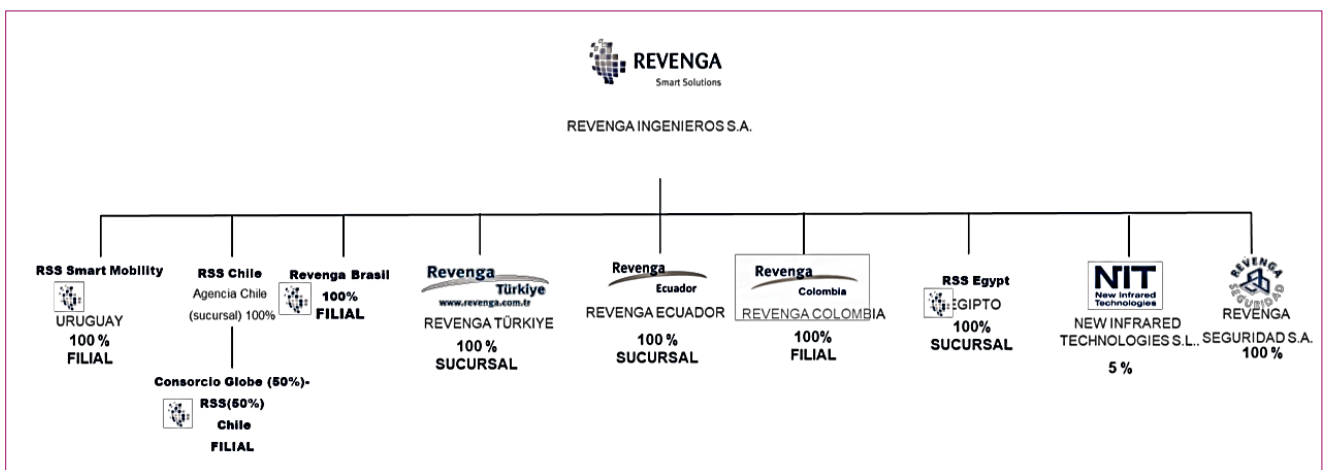
Revinga Smart Solutions (RSS) tiene prevista una sólida evolución en su cartera de proyectos en los próximos años. Con una cartera de proyectos valorada en €103 millones al cierre de 2022, el plan de negocio para el período 2023-2026 proyecta un crecimiento orgánico que prevé elevar esta cartera a €148 millones en el año 2026, lo que representa un incremento del 9,5% Tacc.

**Cartera de Proyectos por Solución Tecnológica(2022)**

Solución (€m)	2021	2022	A/A (€m)	A/A %
RROX	26,93	21,63	(5,30)	(19,7)%
Aguterm+	0,90	1,03	0,13	14,8%
RailXcan	4,49	3,09	(1,40)	(31,1)%
TIPublic	35,90	41,20	5,30	14,8%
XTHINGS	0,90	5,15	4,25	473,8%
openITS	4,49	5,15	0,66	14,8%
ITS Peaje	6,28	9,27	2,99	47,5%
TICKETING/RT2P/SAE	9,87	16,48	6,61	66,9%
<b>TOTAL</b>	<b>89,76</b>	<b>103,01</b>	<b>13,25</b>	<b>14,8%</b>

Elaboración GPM

**Estructura Empresarial  
Revinga Smart Solutions (RSS)**



Fuente RSS

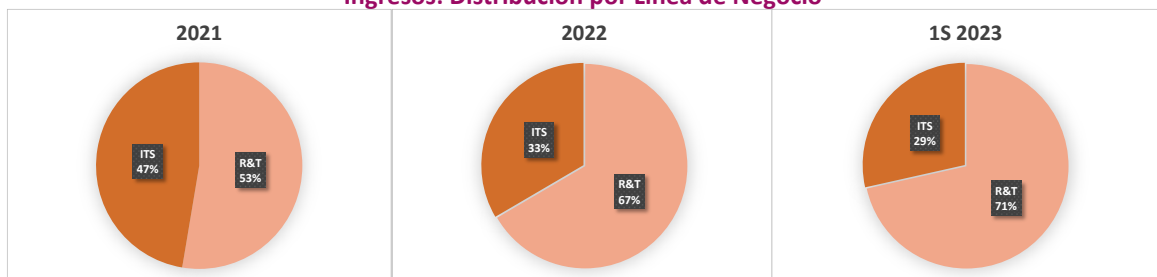
Principales Filiales de Revenga Smart Solutions:

- *RSS Smart Mobility (Uruguay)* / Actividad: Consultoría, asesoramiento, comercialización e instalación de equipos de software y de telecomunicaciones.
- *Consortio Globe Revenga (Chile)* / Actividad: Consultoría asesoramiento, comercialización e instalación de equipos de software y de telecomunicaciones.
- *Revenga Brasil Solucoes em Tecnologia* / Actividad: consultoría, asesoramiento, comercialización e instalación de equipos de software y de telecomunicaciones.
- *RSS Colombia* / Actividad: Consultoría, asesoramiento, comercialización e instalación de equipos de software y de telecomunicaciones.
- *Revenga Ingenieros (Egipto)* /Actividad: Consultoría, asesoramiento, comercialización e instalación de equipos de software y de telecomunicaciones.
- *Revenga Seguridad (Madrid)* /Actividad: Instalación y mantenimiento de aparatos, dispositivos y sistemas de seguridad.
- *New Infrared Technologies, (Madrid)*: Participada en un 5% y un puesto en el Consejo de Administración. Se centra en el diseño y fabricación de sensores de infrarrojo, disponiendo de patente propia para la banda de 3 a 5 micras en seleniuro de plomo, siendo la única compañía en el mundo que fabrica estos sensores.

Dos Líneas de Negocio: ITS y R&T

RSS divide su actividad en **dos grandes líneas de negocio: INTELLIGENT TRANSPORTS SYSTEMS (ITS) y RAIL & TERMINALS (R&T)**. En 2022, la primera de estas líneas de negocio ITS (Intelligent Transport Systems) contribuyó con el 33% (vs 47% en 2021), mientras que R&T (Rail & Terminals) lo hizo en un 67% (vs 53 % en 2021).

Ingresos: Distribución por Línea de Negocio



Elaboración GPM

La tendencia en los últimos años ha estado marcada por un crecimiento en la actividad de Rail & Terminals (R&T), alcanzando un 71% de contribución en junio pasado, aunque hay que destacar que estacionalmente los trimestres más fuertes son el 3T y 4T.

**I - INTELLIGENT TRANSPORTS SYSTEMS (ITS):** Se centra en autopistas y carreteras, flotas de vehículos y terminales de autobuses, con un enfoque transversal en todos los sistemas de ticketing utilizados en transportes urbanos, metros y autobuses, entre otros. La soluciones tecnológicas de esta Línea de negocio son:

- Plataforma OpenITS: La plataforma de gestión de túneles e infraestructuras ofrece múltiples funcionalidades, como control de tráfico, detección de vehículos, semaforización, gestión de incidencias, estimación de tiempos de viaje y de ventilación.

OpenITS también ofrece soluciones como postes SOS con diferentes capacidades de comunicación, estaciones de toma de datos para informar sobre la velocidad de los vehículos y la ocupación de la carretera, y estaciones remotas que integran información en tiempo real de dispositivos como contadores de tráfico y cámaras.

**Centro de Control**  
**Túnel Americo Vespucio Oriente - Chile**



Fuente: RSS

- **TICKETING/ RT2P/SAE:** Plataforma de pago en tiempo real para sistemas de transporte con cuentas personalizadas y certificaciones L3 utilizando pasarelas PSP certificadas PCI DSS Visa Ready flow Transit.

Facilita la recepción en tiempo real, rutas globales, tarifas dinámicas y distribución de costos con Big Data. Se utiliza en autobuses de ALSA en Lisboa, en la L1 del Metro de Quito (más de 1.200 controles de acceso y 23 expendedoras, y oficinas de venta) y en concesionarios de autobuses de la Diputación de Guipúzcoa (Lurraldebus, en curso).

Dentro del ticketing, se encuentra OpenSAE, una solución de ayuda a la explotación para controlar flotas y medir el rendimiento de los servicios. Ofrece localización en tiempo real, visualización de flotas y asignación de servicios, además de video vigilancia e información de pasajeros.

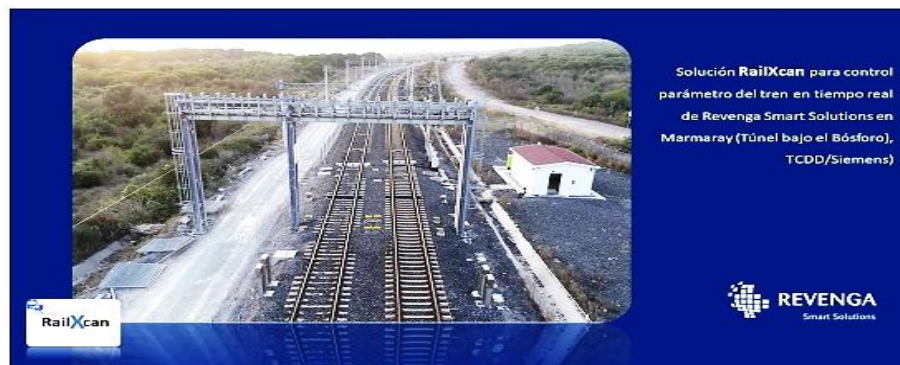
- **Sistemas de Peaje:** La Compañía subdivide este tipo de solución en dos. Las soluciones de peaje incluyen peaje convencional y sistemas free flow. Para el peaje convencional, gestionan señalización, dispositivos, auditoría y supervisión. Para sistemas free flow, leen matrículas con alta precisión, admiten métodos de pago diversos y utilizan sistemas de clasificación óptica y 3D. Los proyectos significativos incluyen la Ruta 27 en Costa Rica y la autopista Rumichaca-Pasto en Colombia para peaje convencional, y el proyecto D4R7 de 60 km para Cintra/Ferrovial en sistemas free flow.

**II - RAIL AND TERMINALS - R&T:** Esta unidad de negocio atiende las necesidades del sector ferroviario, incluyendo sistemas para el metro, el AVE, tranvías, así como a las terminales de transporte, actividad que abarca las estaciones de ferrocarril, aeropuertos y puertos. En esta línea de negocio, es fundamental resaltar el respaldo de los gobiernos para impulsar la transformación digital en la infraestructura ferroviaria.

Hoy en día, las tecnologías de la infraestructura ferroviaria han avanzado hacia el Internet de las Cosas (IoT), la informática en la nube, el análisis de grandes datos (big data analytics) para extraer información valiosa, algoritmos de inteligencia artificial, procesos de aprendizaje automático (machine learning) y la automatización y la robótica, lo que permite el ahorro de costes, mejorar la eficiencia y un aumento de la competitividad, en definitiva, mejoras de rentabilidad.

R&T presenta diversas líneas de actividad, siendo notable que estas arquitecturas son parte del plan estratégico de Renfe para 2023-2028, con el objetivo de impulsar el proSmart Train.

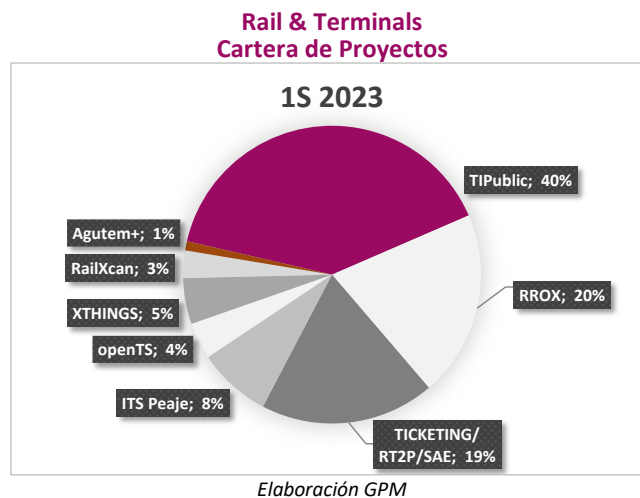
- **Telefonía ferroviaria REINSA:** Solución de telefonía TCP-IP para comunicar el puesto de mando con los servicios y estaciones ferroviarias, lo que ofrece ventajas como la supervisión remota, la integración de centros de control y la señal correcta en teléfonos para pasos a nivel. La solución está desplegada en proyectos en España, Argelia y Turquía.
- **Sistema de pasos a nivel SIL-4 RAILROX:** Solución de pasos a nivel de última generación. Pueden ser alimentados por red eléctrica o energía solar y baterías. Además, ofrece comunicación vía radio entre señales y pasos a nivel, reduciendo costes de obra civil y cableados. Implementada en España, Turquía, Egipto, Argelia, Uruguay, Grecia y Gabón.
- **Sistema de calefactores de aguja ferroviarios AGUTERM+:** El sistema de calefactores para agujas ferroviarias garantiza el correcto funcionamiento en condiciones climáticas adversas, ahorrando un 35% de energía respecto a soluciones convencionales. Esto se logra mediante la medición de varios parámetros y un algoritmo de RSS que minimiza la energía necesaria. Ofrece supervisión local y remota, se integra en el CTC y se utiliza en España, Turquía y Polonia.
- **Plataforma integrada de información al viajero, TIPublic:** Este sistema facilita la interacción entre paneles LED y TFT, megafonía EN-54 y sistema de interfonía. Incluye sincronización y gestión de contenido multimedia, así como soluciones para la accesibilidad de personas con discapacidad. Se ha implementado en varios países, incluyendo España, Panamá, Turquía, Ecuador, Egipto, Argelia y Brasil (en curso).
- **Plataforma de sistemas de inspección ferroviarias, RailXcan:** Esta plataforma supervisa el estado del tren y su interacción con la infraestructura en tiempo real. Puede medir diversos parámetros, como el estado de las ruedas, deslizamientos de tierra, carriles rotos, exceso de gálibo, pantógrafo, objetos arrastrados, impacto vertical, pesaje dinámico y cajas calientes. Se encuentra en uso en España, Polonia, Turquía y Uruguay.



Fuente Revenga

- **X-THINGS:** Procedimiento de control en tiempo real de sistemas electromecánicos de estaciones ferroviarias. Es modular y personalizable según las necesidades del operador, eliminando dependencias tecnológicas. Controla escaleras mecánicas, ascensores, iluminación, megafonía, accesos, ticketing y más. Actualmente se utiliza en la L1 del Metro de Quito y está en implementación en la L6 del Metro de São Paulo.
- **Otras Soluciones en R&T:** RSS ofrece varios servicios innovadores como GI-SIMA, un sistema de gestión de voz IP en centros penitenciarios con interfonos OEM, desplegado en múltiples centros en España. IRIS VIEW es un sistema de seguridad perimetral basado en análisis de imágenes en rango visible e infrarrojo.

RSS También suministra drones de ala fija y multirrotores a FFSS en España. La plataforma SmarTube detecta incidentes en túneles con visión infrarroja, facilitando evacuaciones rápidas, implementada en los Túneles de Petralba y Caldearenas en España.



### Proyectos Significativos en Ejecución

- Proyecto AVE MONFORTE del CID – MURCIA (ESPAÑA):** Proyecto de €128m, de los cuales RSS abarca €32m. Se ha establecido una UTE con CAF (50%), Revenga (26%), y FCC (24%). Involucra sistemas de enclavamientos electrónicos, protección del tren, telecomunicaciones, control de tráfico y mantenimiento a LP.
- Proyecto para CINTRA – FERROVIAL:** Este proyecto tiene un valor de €15,9m. Involucra sistemas ITS, incluida la clasificación de vehículos, en la autopista D4R7 en Bratislava (60 Km). El alcance implica el diseño, suministro, instalación y puesta en marcha de equipos ITS, además del centro de control.
- Proyecto de SACYR, SACEEM, NGE, BERKES:** RSS participa en el Consorcio del Ferrocarril Central de Uruguay, proyecto de 270 km con un valor total de USD 20 millones. Involucra sistemas ERTMS-1, comunicaciones, 190 pasos a nivel RailRox integrados en ERTMS-1 y sistemas de inspección ferroviaria RailXcan.
- Proyecto para la DIPUTACIÓN FORAL DE GIPUZKOA:** RSS lidera un proyecto de €19,75 millones (40% del alcance) en una UTE con Gertek y Datik. La solución involucra plataformas openSAE y RT2P para el sistema de ayuda a la explotación, información al viajero y validación y venta del transporte interurbano por carretera.
- Proyecto para SACYR – ALEÁTICA** para la gestionar un túnel en la carretera urbana AMÉRICO VESPUICIO ORIENTE. El proyecto, valorado en €10,6M, es gestionado por el Consorcio Globe-Revenga S.A., compuesto por Revenga Ingenieros S.A. en Chile y Globe S.A. Este proyecto incluye el suministro, instalación, puesta en marcha y mantenimiento del Sistema de Tráfico ITS y de Gestión de Túneles para la carretera urbana Américo Vespucio Oriente en Santiago, Chile, que abarca 9,5 km de túneles.
- Proyecto para SIEMENS,** relativo a la gestión de un túnel submarino bajo el estrecho del Bósforo y la modernización de las líneas ferroviarias suburbanas a lo largo del mar de Mármara. RSS lidera un proyecto de €9,0m, que abarca la implementación de sistemas de inspección ferroviaria RailXcan y los calefactores de aguja Aguterm+.

## Posicionamiento de Mercado

La "smart mobility" es altamente competitiva debido a la creciente demanda de soluciones de movilidad inteligente y sostenible en todo el mundo, además de la diversidad de actores, la necesidad de innovación constante, las inversiones significativas y las regulaciones cambiantes.

- *Diversidad de actores:* En el sector de la "smart mobility," participan una amplia gama de actores, desde empresas tecnológicas hasta fabricantes de vehículos, operadores de transporte, startups y gobiernos.
- *Innovación constante:* La tecnología evoluciona rápidamente, lo que lleva a una constante innovación en soluciones de movilidad inteligente, como vehículos autónomos, sistemas de transporte público avanzados y aplicaciones de movilidad.
- *Inversiones significativas:* Las soluciones de "smart mobility" a menudo requieren inversiones sustanciales en investigación y desarrollo, infraestructura y tecnología. Esto conduce a una competencia intensa por los recursos financieros y técnicos.
- *Regulaciones cambiantes:* Las regulaciones gubernamentales y los estándares de seguridad en la movilidad están en constante cambio.

Seguidamente se detalla una lista de empresas que compiten con RSS.

### Competencia en Función del Tamaño: Intelligent Transport Systems Rail & Terminals

INTEGRADORES TOP	ESPECIALISTAS MENOR TAMAÑO	INTEGRADORES TOP	ESPECIALISTAS MAYOR TAMAÑO	ESPECIALISTAS MENOR TAMAÑO
INDRA	CITILOG	INDRA	ELSITEL	ENYSE
KAPSH TRAFICON	TRAFICON	THALES	PROGRESS RAIL	ALTPRO
SICE	AEP	SISTEM	VOESTAPLINE	CITRACC
ETRA	DATIK	ELECNOR/DEIMOS	MERMEC	TELICE
THALES		DOMINION		ICF
COMSA		AZD		ELECTRANS
GMV		SICE		ENA
SIEMENS		COMSA		WOLF
SWARCO		EFACEC		AREX
WEROX		ETRA		SESTO
TRANSCORE		IKUSI		KOMUD
SISTEM				
SONDA				
EYSA				
MASABI				
GERTEK				
PARKEON				
SAMSUNG				
LG				

Elaboración GPM



**Competidores Directos**

SOLUCIONES RAIL & TERMINALS	
COMPETIDORES	ESPECIALISTAS
INDRA	VOESTALPINE SIGNALLING
EFACEC	TELICE
COMSA	ENYSE
GMV	ELECTRANS
ELECNOR/DEIMOS	ICF
SISTEM/CPS	CITILOG
DOMINION	TRAFICON
IKU	
SOLUCIONES INTELLIGENT TRANSPORT SYSTEMS	
COMPETIDORES	ESPECIALISTAS
INDRA	CITILOG
KAPSCH TRAFICON	TRAFICON
GMV	
SONDA	
SISTEM	
SIEMENS	

Elaboración GPM

**Plan de Negocio 2023-2026: Crecimiento Orgánico del EBITDA (15,7% Tacc)**

RSS proyecta un crecimiento de las ventas del 11,4% Tacc y del EBITDA 15,7% Tacc, entre los años 2022-2026, que prevé alcanzar mediante un crecimiento orgánico. Esta evolución se apoya en el plan de negocio de la Compañía, respaldado por el buen momento del sector, el potencial del vehículo autónomo, la apertura a nuevos mercados (EE. UU., Canadá y Australia) y en la estrategia de innovación y oferta de soluciones integrales.

**Guías Plan de Negocio 2023-2026**

	2026*
Cifra de negocio	71,1
TACC.	11,4%
EBITDA	7,5
TACC.	15,7%

Fuente RSS

**Crecimiento Orgánico:** Los avances se sostienen en tres puntos que se comentan seguidamente:

1. **Fuerte crecimiento del sector del Smart Mobility:** Las perspectivas positivas en la smart mobility tendrán un impacto directo en las líneas de negocio de RSS y para las que a nivel global se espera un crecimiento del 16% Tacc, impactando positivamente en la mayoría de los segmentos de negocio en los que opera RSS.

El siguiente cuadro recoge los valores de las tasas de crecimiento anual compuesto (Tacc), obtenidos de los estudios de mercado Smart Mobility Market (Facts&Factors) y Digital Railway Market(Markets&markets).

En la tabla puede observarse que en todos los segmentos de ITS (smart maps, vehículo autónomo, etc.) el Tacc es superior al 15%. Mientras que en Railway & Terminals, los valores de crecimiento acumulado son inferiores, aunque la mayoría se mantiene en un dígito alto o en doble dígito bajo.

Perspectivas Sectoriales

RAILWAYS	Tacc 2023-26
Rail Control	5,7%
Rail Operations	8,2%
Smart Ticketing	8,5%
Asset Managemnet	9,1%
Workforce Mngmt	11,0%
Rail Automation	11,1%
ITS - Intelligent Transport Systems	Tacc 2023-26
Smart maps/secured comms/fleet management	16,1%-17,1%
Tecnología(4G/GIS/GPS/Wifl/RFID)	15,5%-18,9%
Customer (Smartpayment, Smartparking, Ridesharing/robocabs)	16,2%-173%
Vehículo autónomo	16,3%

Elaboración GPM

- II. *Amplias Expectativas del Vehículo Autónomo:* Se prevé que el vehículo autónomo alcance una cuota de mercado del 4,7% en 2030, con un negocio creciendo hasta alcanzar un valor de mercado por USD 7.997 millones (en la actualidad ya se pueden encontrar soluciones de vehículo autónomo de nivel 2 / se prevé alcanzar el nivel 5 en 2030).



Fuente: Automated Driving Roadmap

- III. *Apertura de Nuevos Mercados:* RSS planea expandirse en los principales mercados mundiales de infraestructura en base a las políticas gubernamentales de inversión, como el Plan Biden en EEUU y el Plan de Inversión en Infraestructuras en Australia. Para lograrlo, abrirá filiales en estos países y ofrecerá soluciones ajustadas a las regulaciones locales, dirigidas a sus principales clientes que se hayan establecido en esos mercados clave. RSS también tiene previsto introducirse en el mercado de Canadá.

**Cartera de Proyectos:** RSS también prevé un avance importante de la cartera de proyectos para el año 2026. Partiendo de una cartera de €103m al cierre del ejercicio 2022, se prevé que esta cartera aumente hasta €148m en 2026 (crecimiento del 9,5% Tacc), que subdividida por líneas de negocio sería en €106,7m en Rail & Terminals y €41,5m de euros en ITS, al final de 2026.

**Proyección de la Cartera de Proyectos**

Revenga	2022A	2026E	Tacc
€m	103	148	9,5%

Elaboración GPM

**Crecimiento Inorgánico:** Pese a que el objetivo de RSS pretende alcanzar sus objetivos a 2026 mediante un crecimiento orgánico, la compañía plantea también la posibilidad de crecer mediante adquisiciones, a fin de acelerar y mejorar los objetivos del plan de negocio 2023-26.

- *Geográficamente:* Además de EE.UU., Canadá y Australia, se contempla la posibilidad de acelerar la entrada en estos mercados. Expandirse a nuevas regiones donde RSS no tiene una presencia significativa como en Asia o en África, a través de adquisiciones locales.
- *Expansión de la gama de productos/tecnología:* La entrada en sistemas de señalización ferroviaria de bajo tráfico podría venir por la vía de adquisiciones. También el avance en la tecnología propia de VAC (V2I, V2V) podría acelerarse vía adquisiciones.
- *La expansión con verticales complementarias:* Respecto a la navegación aérea y portuaria, se consideran adquisiciones tecnológicas. En Smart Cities, se complementarían sus plataformas con adquisiciones en servicios urbanos.
- *Apertura de nuevos segmentos:* La expansión a través de la apertura de nuevos canales implica considerar la adquisición de canales locales en áreas donde se busque mayor presencia, especialmente en lugares extensos como EE. UU. y Australia.

**Enfoque Estratégico Binario (Partner vs. Propio)**

La estrategia de RSS se fundamenta en un modelo que amalgama dos enfoques distintos e independiente de las dos línea de negocio.

- 1) Por un lado, RSS establece alianzas tecnológicas con socios o partners en proyectos donde quien invierte directamente es el partner y con el que RSS alcanza un acuerdo.
- 2) Por otro, RSS se involucra directamente en proyectos ofreciendo sus soluciones internas de hardware y software, en respuesta a las demandas de sus clientes.

Debido a la rapidez con la que evoluciona el mundo tecnológico, se necesitan grandes inversiones para llegar a equipararse con los productos que desarrollan las compañías top a nivel global. Para Revenga Smart Solutions, mantenerse a la vanguardia de estas soluciones supondría llevar a cabo grandes inversiones que podrían llevar unos riesgos muy altos de incumplimiento.

En las colaboraciones, se sigue un enfoque en el que los partners se encargan del desarrollo tecnológico del proyecto. En este proceso, RSS aporta sus propias soluciones en el ámbito de la movilidad inteligente. Es decir, los socios se responsabilizan del desarrollo global del proyecto, mientras que RSS incorpora sus soluciones especializadas en el segmento de transporte y movilidad inteligente.

A continuación se adjuntan algunos contratos ejecutados en colaboración:

- Proyecto de radio digital TETRA línea 10 metro de Madrid (colaboración con Motorola).
- Red de videovigilancia digital en el metro de Madrid (colaboración con CISCO).
- Sistemas ópticos SDH y DWDM en ADIF y AENA (colaboración con Huawei).

*Expansión geográfica:* En el corto plazo, RSS tiene planes concretos para expandir geográficamente su presencia en mercados adicionales, incluyendo EEUU, Canadá y Australia. Además, anticipa un notable aumento en su compromiso con el desarrollo de tecnologías de vehículos autónomos, un campo en el que RSS está bien posicionado para ofrecer soluciones innovadoras.

*Vehículo Autónomo:* La expansión en el ámbito de los vehículos autónomos no solo refleja el compromiso de RSS con la vanguardia tecnológica, sino también su capacidad para liderar en un mercado en constante evolución.

*Managed lines (peaje dinámico):* RSS tiene como uno de sus objetivos de crecimiento a corto plazo la expansión en el segmento de Managed Lines (peaje dinámico en autopistas). Ejemplos notables incluyen proyectos como la I-66 en Estados Unidos, donde se aplican sistemas de peaje dinámico impulsados por inteligencia artificial con el fin de potenciar la eficiencia y mejorar la experiencia del usuario.

Este impulso en el negocio del peaje dinámico se alinea perfectamente con el Plan de Infraestructuras propuesto por la Administración Biden, lo que abre oportunidades de negocio, en colaboración con socios estratégicos tradicionales de RSS como Ferrovial, Acciona, Sacyr, FCC y Aleática.

La convergencia de estos factores posiciona a RSS para liderar en la implementación de tecnologías de vanguardia en la gestión de peajes dinámicos y contribuir al desarrollo de infraestructuras de vanguardia en todo el mundo.

## Fondos NextGenerationEU (€33.700 millones)

La Unión Europea ha realizado una apuesta estratégica con fondos de €33.700 millones para invertir en Smart Mobility, hasta 2027.

Los Fondos NextGenerationEU, focalizados en la digitalización, son una oportunidad única para el sector y para RSS. Esta tiene como objetivo los planes de despliegue del pago por uso, usando tecnología Free-Flow, que pueden abordarse bajo el paraguas de estos fondos, al igual que múltiples proyectos, que los organismos públicos (ADIF, RENFE, AENA, DGT), están licitando bajo este impulso.

Proyectos potenciales Fondos NextGenerationEU

- i. *Inversión de €500m* para el despliegue de los sistemas de peaje freeflow en las vías de alta capacidad de la red española de autopistas. Cabe considerar que habría 5 empresas con tecnología para poder desarrollarlo, entre las que se encuentra RSS.
- ii. *Inversión de €100m* para la sensorización de las principales vías de alta capacidad de la red española de autopistas y carreteras (Asociación Española de la Carretera, AEC).+

## En proceso de Establecer la Retribución al Accionista

La Compañía no cuenta con una política de dividendos específica. Aunque todas las acciones tienen los mismos derechos económicos y políticos, la Sociedad no espera repartir dividendos hasta que la generación de resultados lo permita. No obstante, en 2022 se distribuyeron como dividendos los resultados del año 2021 por un importe de 641.240,53 euros. En el 2021 la sociedad no contabilizó dividendos.

## Análisis Financiero de la Cuenta de P&G

### Resultado del 1S 2023

Los ingresos de RSS se situaron en €14,18 millones, un 13,86% menos que en el 1S 2022. No obstante, el EBITDA del 1S 2023 alcanza €1,81 millones, lo que representa un aumento del 14,80% con respecto al 1S 2022.

El avance del EBITDA permite compensar la caída de las ventas gracias a una estrategia de centrarse en los proyectos más rentables y a una mayor cartera de proyectos a finales de 2022, lo que permite asegurar la producción y ventas a largo plazo, reduciendo así la presión para contratar de inmediato.

### Cuenta de P&G 1S 2023 (€m)

REVENGA (€m)	1S 2022	1S 2023	a/a	a/a
<b>Ingresos</b>	<b>16,46</b>	<b>14,18</b>	<b>(2,28)</b>	<b>(13,9)%</b>
Variación de existencias	(0,90)	1,54	2,44	(271,0)%
Trabajos del grupo para su activo	1,14	1,40	0,26	22,8%
<b>Aprovisionamientos</b>	<b>(7,99)</b>	<b>(6,94)</b>	<b>1,05</b>	<b>(13,2)%</b>
Otros ingresos de explotación	0,02	0,00	(0,02)	(98,1)%
Gastos de personal	<b>(5,41)</b>	<b>(6,14)</b>	<b>(0,73)</b>	<b>13,5%</b>
Otros gastos de explotación	(1,74)	(2,22)	(0,48)	27,9%
Amortización del inmovilizado	(0,75)	(0,89)	(0,14)	18,1%
Deterioros	0,00	0,00	(0,00)	(25,9)%
Otros resultados	0,00	-	(0,00)	(100,0)%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>0,82</b>	<b>0,92</b>	<b>0,10</b>	<b>11,8%</b>
% Ingresos	5,0%	6,5%		
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>0,19</b>	<b>0,18</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(3,9)%</b>
% Ingresos	1,1%	1,3%		
<b>EBITDA</b>	<b>1,58</b>	<b>1,81</b>	<b>0,23</b>	<b>14,8%</b>
% Ingresos	9,6%	12,8%		

Elaboración GPM

Entre las causas que pueden explicar la evolución del 1S 2023, destacamos las siguientes:

- Los meses de mayo y junio vieron retrasos en la Línea 1 del Metro de Quito debido a las elecciones municipales que paralizaron el proyecto, pero que se prevé terminar antes de finales de 2023.
- Ralentización por las elecciones en España: Los procesos electorales en España han generado retrasos en los proyectos y que contribuyeron a la disminución del 13,9% en la cifra de negocio del 1S'23.
- Estacionalidad del Negocio: La cifra de negocio de RSS muestra una fuerte estacionalidad, concentrando la mayoría de los ingresos en el 3º y 4º trimestre.
- Efectos adversos en el Resultado de Explotación. En cuanto al resto de la cuenta de P&G, resaltamos las siguientes variaciones:
  - Disminución del 271% en variación de existencias;
  - Reducción del 13,2% en aprovisionamientos; y
  - Aumento notable del 13,5% en los gastos de personal (no recurrente, por el traslado de empleados de Grupo Revenga Ingenieros, S.L. a Revenga Ingenieros, S.A.).

**Resultados 2021 - 2022:**

**Avance de los Ingresos:** El incremento de ingresos de RSS en los últimos doce meses hasta junio de 2023 (LTM) ha sido notable, alcanzando los €44,52 millones. Sin embargo, es importante tener en cuenta que este crecimiento se ha visto afectado por los factores previamente mencionados.

Los datos de junio de 2023 representan un aumento del 20,7% en comparación con los ingresos del año 2021 (€38,77 millones), aunque son un 4,9% inferiores a los acumulados en los 12 meses hasta diciembre de 2022. Confiamos en que esta tendencia se revertirá antes de finalizar el año 2023 y que se logre superar los resultados del ejercicio anterior.

**Cuenta de Pérdidas y Ganancias (€m)**

REVENGA (€m)	1S 2022	2S 2022	1S 2023	2021	2022	LTM (Jun'23)
<b>Ingresos</b>	<b>16,46</b>	<b>30,34</b>	<b>14,18</b>	<b>38,77</b>	<b>46,80</b>	<b>44,52</b>
Variación de existencias	(0,90)	(2,38)	1,54	(2,9)	(3,3)	(0,8)
Trabajos para su activo	1,14	1,40	1,40	2,1	2,5	2,8
Aprovisionamientos	(7,99)	(18,19)	(6,94)	(22,2)	(26,2)	(25,1)
% Ingresos	(48,5)%	(60,0)%	(48,9)%	(57,3)%	(55,9)%	(56,4)%
Otros ingresos de explotación	0,02	0,02	0,00	0,0	0,0	0,0
Gastos de personal	(5,41)	(5,73)	(6,14)	(9,6)	(11,1)	(11,9)
% Ingresos	(32,9)%	(18,9)%	(43,3)%	(24,8)%	(23,8)%	(26,7)%
Otros gastos de explotación	(1,74)	(2,85)	(2,22)	(3,9)	(4,6)	(5,1)
Amortización del inmovilizado	(0,75)	(0,76)	(0,89)	(1,4)	(1,5)	(1,7)
Deterioros	0,00	0,01	0,00	0,2	0,0	0,0
Otros resultados	0,00	0,02	-	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>0,01</b>	<b>1,08</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,26</b>	<b>1,89</b>	<b>1,96</b>
<b>% Ingresos</b>	<b>0,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>(0,0)%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,4%</b>
Ingresos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	0,16	0,15	n.d.
Gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	(0,67)	(0,87)	n.d.
Var. de valor razonable	n.d.	n.d.	n.d.	(0,00)	(0,00)	n.d.
Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	0,06	(1,40)	n.d.
Deterioro enajenaciones de	n.d.	n.d.	n.d.	(0,02)	(0,01)	n.d.
<b>Resultado Financiero</b>				<b>(0,47)</b>	<b>(2,14)</b>	
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>0,19</b>	<b>(1,06)</b>	<b>0,18</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>	<b>(0,882)</b>
<b>% Ingresos</b>	<b>1,1%</b>	<b>(3,5)%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>(2,0)%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,58</b>	<b>1,11</b>	<b>1,81</b>	<b>1,70</b>	<b>3,41</b>	<b>3,61</b>
<b>% Ingresos</b>	<b>9,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>4,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>8,1%</b>

Elaboración GPM

**Aumento del EBITDA:** Por lo que respecta al EBITDA de RSS, los datos muestran un buen rendimiento. En 2022, el EBITDA se situó en €3,4 millones, duplicando el resultado de 2021, que fue de €1,7 millones. Pero más significativo es que, en junio de 2023 (LTM), el EBITDA alcanza la cifra de €3,6 millones, lo que representa un incremento del 5,9% en comparación con el año 2022. Estos avances se reflejan de manera significativa en el margen, que ha aumentado al 8,1% (Jun2023), en contraste con el 7,3% de 2022 y el 4,4% de 2021. Este crecimiento constante del EBITDA y del margen demuestra la capacidad de RSS para generar beneficios consistentes.

**Volatilidad del Beneficio Neto:** La volatilidad en el beneficio neto de RSS ha sido evidente en los últimos años. En 2022, el beneficio neto experimentó un aumento del 9,5%, alcanzando los €0,55 millones en comparación con los €0,50 millones del año anterior. Sin embargo, en junio de 2023, el resultado neto acumulado en 12 meses (LTM) muestra un saldo neto negativo de €0,882 millones, principalmente debido a diferencias de cambio negativas de €1,40m en 2S 2022.

**Respecto al 2S 2023,** anticipamos que las fluctuaciones en las divisas no serán un factor negativo para los resultados de RSS. La empresa se encuentra en una posición sólida para gestionar eficazmente estas variaciones, y esperamos que esto resulte en una evolución favorable de la cuenta de resultados de este año. La capacidad de RSS para adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado es un indicador de su resiliencia y enfoque en la gestión de riesgos.



## Análisis del Balance: Evolución Estable

La evolución del balance entre 2022 y 2023 en general parece neutra, pero con ciertas variaciones negativas en el inmovilizado material, en patrimonio neto y en el pasivo corriente, compensadas por aumentos en las existencias y reducciones en las deudas a largo plazo.

### Balance de Situación

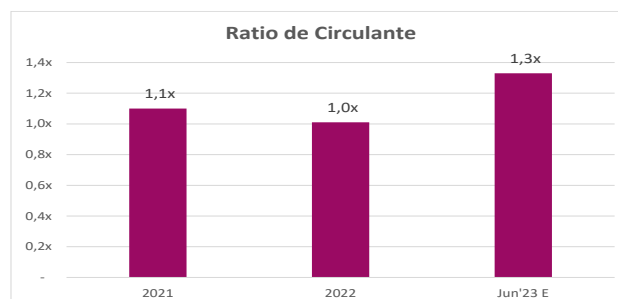
Evolución Activo (en euros)					
	2021	2022	A/A	A/A	Jun'23 E (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	20,05	19,34	(0,71)	(3,5)%	19,34
ACTIVO CORRIENTE	31,56	32,64	1,09	3,4%	40,57
TOTAL ACTIVO	51,61	51,98	0,38	0,7%	59,91
Evolución Pasivo (en euros)					
	2021	2022	A/A	A/A	2022
PATRIMONIO NETO	12,68	10,48	(2,20)	(17,3)%	20,21
Fondos propios	13,43	11,38	(2,04)	(15,2)%	19,31
PASIVO NO CORRIENTE	10,25	9,20	(1,05)	(10,2)%	9,20
PASIVO CORRIENTE	28,68	32,30	3,62	12,6%	30,50
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	51,61	51,98	0,38	0,7%	59,91
RATIO DE CIRCULANTE	1,1x	1,0x			1,3x
FFPP /PASIVO	34,5%	27,4%			48,6%
FFPP /PASIVO+FFPP	26,0%	21,9%			32,2%

Elaboración GPM / (\*) incluye ampliación de capital de €7,93m

- **Activo no Corriente:** La disminución en €0,71m se debe principalmente a la reducción en el inmovilizado material. Esta partida disminuyó en un 3,5% interanual.
- **Activo Corriente:** A pesar de una disminución en las inversiones financieras a corto plazo, el activo corriente aumentó en un 3,4% en 2022, impulsado por un aumento en las existencias, lo que consideramos una evolución positiva.
- **Patrimonio Neto:** La reducción del 17,3% en el patrimonio neto constituye una señal preocupante, en particular, dado que los fondos propios disminuyeron en un 15,2%. Sin embargo, es relevante destacar que esta tendencia se ha revertido en 2023, con un aumento de €7,93 millones hasta alcanzar los €19,31 millones. Este incremento se logró mediante una ampliación de capital.
- **Pasivo no Corriente:** La disminución del 10,2% en el pasivo no corriente se debe principalmente a la reducción de las deudas a largo plazo.
- **Pasivo Corriente:** El aumento del 12,6% en el pasivo corriente se debe en gran parte al aumento de las cuentas por pagar y provisiones a corto plazo.

## Evolución del Capital Circulante

El ratio de circulante de RSS ha mostrado una tendencia estable en los últimos años. En 2021, este ratio fue de 1,1x, y se mantuvo prácticamente sin cambios en 2022 con un valor de 1,0x. Este indicador sugiere que la empresa tenía una cantidad adecuada de activos circulantes para cubrir sus pasivos a corto plazo durante esos años.



Elaboración GPM / 2023 incluye ampliación de capital

La mejora en el ratio de circulante en junio de 2023 (tras ajustar la ampliación de capital), con un valor de 1,3x, indica que en este año la empresa mantiene su capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, es importante tener en cuenta que este ratio no muestra un exceso significativo de activos circulantes, lo que sugiere que la empresa está administrando sus recursos de manera eficiente, sin una liquidez excesiva.

### Endeudamiento: Deuda sin Covenants

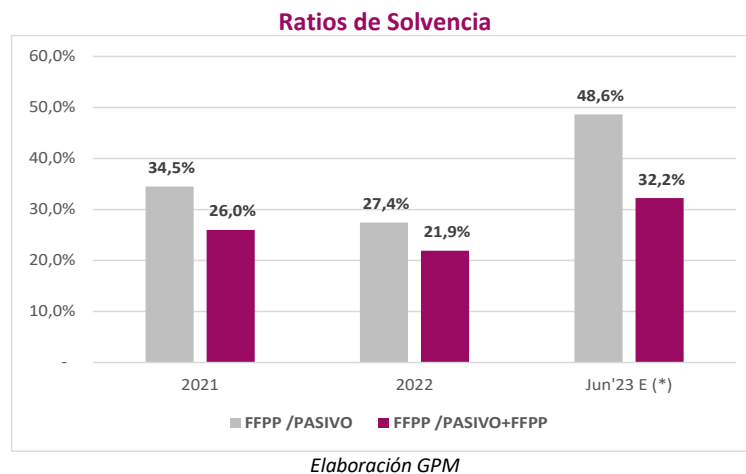
Según las cuentas consolidadas de RSS para el año 2022, la deuda financiera neta se situó en €23,05 millones, lo que equivale a 5,5x su EBITDA para ese año. Sin embargo, al considerar la deuda financiera neta ajustada, esta cifra se reduce a €17,65 millones, mejorando el indicador de endeudamiento a 4,2x el EBITDA. Además, en junio de 2023, este indicador se reduce aún más a 3,4 veces, calculado con un EBITDA de €4,35 millones obtenido en los últimos doce meses que finalizaron en junio del presente año.

Un ratio de deuda neta a EBITDA de 5,5x (4,2x ajustado) es relativamente alto y puede considerarse agresivo pero aceptable. No obstante, consideramos que estos indicadores son tolerables dado que RSS opera en un sector en expansión y ha desarrollado un plan para financiar proyectos con alto potencial de rendimiento, así como para adquirir activos que impulsarán su desarrollo en el futuro.

Es relevante señalar que no existen restricciones financieras (covenants) en las líneas de crédito.

### La Solvencia se Fortalece en 2023

Los datos reflejan una tendencia mixta en la solvencia de RSS. A pesar de la caída en 2022, la empresa logró recuperarse y fortalecer su posición financiera en junio de 2023, con un aumento en la relación de FFPP sobre pasivo. Esta evolución sugiere una mejora en la capacidad de la empresa para respaldar sus pasivos con recursos propios.



En 2021, la empresa mostró una relación de fondos propios (FFPP) sobre pasivo del 34,5%, lo que indicaba una sólida posición de solvencia. Sin embargo, en 2022, esta cifra disminuyó al 27,4%, lo que podría haber generado cierta preocupación en cuanto a la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos con recursos propios.

La situación ha mejorado significativamente en octubre de 2023, donde la relación FFPP sobre pasivo alcanzó un 48,6%. Aunque en el aspecto negativo, hay que destacar que esta mejora de solvencia no se ha debido exclusivamente a la capacidad de la empresa para generar recursos internos. Sin embargo, es alentador observar que los accionistas e inversores han demostrado confianza en las perspectivas de esta empresa, respaldándola a través de la ampliación de capital.

## Asignamos a Revenga Smart Solutions un valor de € 4,19 /acción

Frente a una cotización de €3,26, las acciones de Revenga Smart Solutions muestran un atractivo descuento promedio del 22,2%, lo que sugiere un potencial de revalorización del 28,5% en comparación con nuestro precio objetivo de €4,19.

En la valoración de Revenga Smart Solutions, hemos tenido en cuenta tres escenarios de referencia diferentes, de los cuales se derivan los siguientes valores:

### Valoración de Revenga Smart Solutions

Escenario	DCF	Peers	Promedio	Cotización	Prima / (Desc)	Potencial
Base	€ 4,05	€ 4,33	<b>€ 4,19</b>	€ 3,26	(22,2)%	28,5%
Optimista	€ 7,42	€ 6,85	<b>€ 7,14</b>	€ 3,26	(54,3)%	118,9%
Pesimista	€ 2,31	€ 2,88	<b>€ 2,60</b>	€ 3,26	25,6%	(20,4)%

Elaboración GPM

**Precio de referencia salida Bolsa:** El precio de referencia fijado por el Consejo de Administración para el inicio de la contratación de las acciones de RSS en el Mercado fue de 3,44 euros por acción. Este precio puede ser una señal importante para los inversores, ya que sugiere el valor que la empresa y su consejo consideran adecuado para sus acciones en el mercado abierto.

### Valoración por DCF (€4,05)

El cálculo del valor de empresa (Enterprise Value) se obtiene utilizando dos enfoques: el enfoque de perpetuidad (Perpetuity approach) y el enfoque del múltiplo de salida EBITDA (Exit EBITDA multiple approach).

En el enfoque de perpetuidad, se considera el flujo de efectivo libre normalizado en el último período (t) que asciende a €3,1m y se aplica una tasa de crecimiento a largo plazo (g) del 3,0%. Esto nos da un valor terminal de €72,2m.

Subsiguientemente se descuenta este valor terminal al valor presente, lo que equivale a €53,4m. Además, se calcula el valor presente de los flujos de efectivo de la etapa 1, que asciende a €8,7m. Sumando estos dos valores, se llega a un valor de empresa de €62,1 millones.

En el enfoque del múltiplo de salida EBITDA, se utiliza el múltiplo de salida EBITDA de 9,0x y el EBITDA del año terminal de €8,2m. Esto resulta en un valor terminal de €73,5m. Nuevamente, se descuenta al valor presente, lo que equivale a €54,2m. El valor de empresa final se obtiene sumando el valor presente de la etapa 1 (€8,7m) al valor terminal con lo que el valor de empresa total suma €63,0.

### Estimación del Valor de Empresa

Perpetuity approach		Exit EBITDA multiple approach	
Normalized FCF in last forecast period (t)	3,1	Terminal year EBITDA	8,2
Normalized FCF <sup>t+1</sup>	3,2	Terminal value EBITDA multiple	<b>9,0x</b>
Long term growth rate (g)	<b>3,0%</b>	Terminal value	73,5
Terminal value	72,2	Present value of terminal value	54,3
Present value of terminal value	53,4	Present value of stage 1 cash flows	8,7
Present value of stage 1 cash flows	8,7	<b>Enterprise value</b>	<b>63,0</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>62,1</b>	Implied TV perpetual growth rate	3,1%
Implied TV exit EBITDA multiple	8,8x		

Elaboración GPM

### Estimación del Valor por Acción

El valor por acción se calcula dividiendo el valor de mercado estimado para la RSS (Equity value) entre el número de acciones diluidas.:

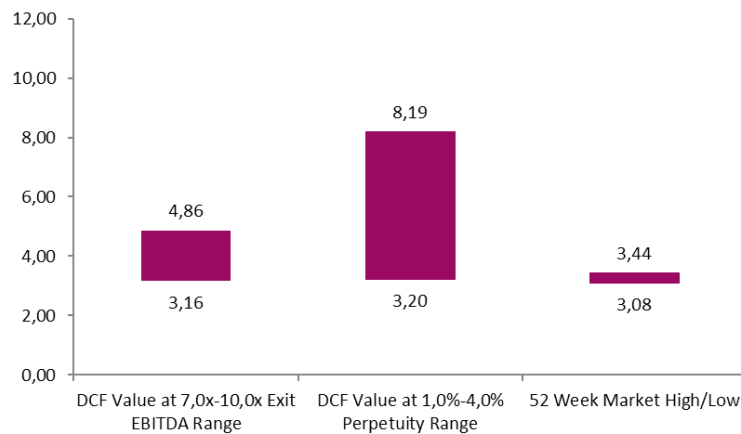
Fair value per share	Perpetuity	EBITDA	Average
Enterprise value	62,1	63,0	62,6
Less: Net debt	(17,7)	(17,7)	(17,7)
Less: Trapped cash	(0,1)	(0,1)	(0,1)
<b>Equity value</b>	<b>44,3</b>	<b>45,2</b>	<b>44,8</b>
Diluted shares	11,06	11,06	11,06
<b>Equity value per share</b>	<b>€ 4,01</b>	<b>€ 4,09</b>	<b>€ 4,05</b>
Market premium / (discount) to fair value	(18,7%)	(20,3%)	(19,5%)
Up/down potential	23,0%	25,5%	24,2%

Elaboración GPM

- **Enfoque a Perpetuidad:** En este escenario, el valor de Revenga Smart Solutions es de €44,3m y el número de acciones de 11,06m. Por lo tanto, el valor por acción es €4,01.
- **Enfoque EBITDA residual:** En este escenario, el valor de Revenga Smart Solutions es de €45,2m y el número de acciones diluidas es 11,06. El valor por acción es de €4,09.
- **Promedio:** En este escenario, se calcula el valor promedio de Revenga Smart Solutions, que es €44,8m, y se divide entre el número de acciones diluidas, que sigue siendo 11,06. El valor por acción en este caso es de €4,05.

El siguiente gráfico proporciona una visión de cómo el valor de la empresa puede cambiar en función de diferentes enfoques de valoración y múltiplos EBITDA. Además, la información sobre el precio de mercado en las últimas 52 semanas resalta la variabilidad en el precio de las acciones en el mercado de valores.

DCF Valuation Summary



Elaboración GPM

**DCF Value at 7,0x-10,0x Exit EBITDA:** En este escenario, el cálculo del valor de la empresa a través del flujo de efectivo descontado (DCF) presenta un rango amplio. Se sitúa en un mínimo de €3,16, con un valor promedio de €1,70, y alcanza un máximo de €4,86. Estos valores se derivan de la consideración de múltiplos de salida EBITDA que varían entre 7,0x y 10,0x. En consecuencia, se justifica que el valor de la empresa pueda fluctuar dentro de este rango, dependiendo de las expectativas de los múltiplos EBITDA.

**Valor del flujo de caja en un rango “g” del 1,0% al 4,0%:** En este escenario, el valor de la empresa se calcula utilizando una tasa a perpetuidad entre el 1,0% y el 4,0%. El valor mínimo es de €3,20, el valor promedio es de €4,99 y el valor máximo es de €8,19.

**Cotización MAX/MIN:** Estos datos representan el rango del precio de mercado de las acciones de Revenga Smart Solutions desde que comenzó a cotizar el pasado 5.10.23. El precio más alto alcanzado en ese período es de €3,44, mientras que el precio más bajo es de €3,08, lo que resalta una baja volatilidad.

### Análisis de sensibilidad

Equity value per share						Equity value					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 4,01	1,0%	2,0%	3,0%	3,5%	4,0%	€ 44,3	1,0%	2,0%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC 9,0%	1,72	2,12	2,64	2,98	3,38	9,0%	19,0	23,4	29,2	32,9	37,3
WACC 8,0%	2,20	2,74	3,49	3,99	4,62	8,0%	24,3	30,3	38,6	44,2	51,1
WACC 7,5%	2,47	3,10	4,01	4,63	5,43	7,5%	27,3	34,3	44,3	51,2	60,1
WACC 7,0%	2,84	3,61	4,77	5,60	6,70	7,0%	31,3	39,9	52,7	61,9	74,1
WACC 6,0%	3,73	4,92	6,90	8,49	10,86	6,0%	41,2	54,4	76,3	93,8	120,1

Elaboración GPM

Equity value per share						Equity value					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 4,09	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	10,0x	€ 45,2	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	10,0x
WACC 9,5%	2,70	3,20	3,71	4,21	4,21	9,5%	29,8	35,4	41,0	46,6	46,6
WACC 8,5%	2,85	3,37	3,90	4,42	4,42	8,5%	31,5	37,3	43,1	48,9	48,9
WACC 7,5%	3,00	3,55	4,09	4,64	4,64	7,5%	33,2	39,2	45,2	51,3	51,3
WACC 6,5%	3,16	3,73	4,30	4,87	4,87	6,5%	35,0	41,2	47,5	53,8	53,8
WACC 5,5%	3,33	3,92	4,51	5,10	5,10	5,5%	36,9	43,4	49,9	56,4	56,4

Elaboración GPM

### Coste del Capital

El coste del capital de Revenga (WACC), se ha calculado con una serie de supuestos y ponderaciones. El coste de la deuda se establece en un 5,0%, tomando en cuenta una tasa impositiva del 20,0%, lo que resulta en un coste de deuda después de impuestos del 4,0%.

Los componentes del coste del capital también incluyen la tasa libre de riesgo del 3,35%, un beta de 1,000 (en base a la corta vida en Bolsa de las acciones de RSS) y una prima por riesgo de mercado del 9,5%, lo que da como resultado un coste de capital propio del 12,9%.

Las ponderaciones de capital se han ajustado al 40% para el valor de mercado y al 60% para la deuda, reflejando un entorno de endeudamiento. El WACC resultante es del 7,54%.

#### Estimación del Coste del Capital

Cost of capital assumptions				
Cost of debt				5,0%
Tax rate				20,0%
After tax cost of debt				4,0%
Risk free rate				3,35%
Beta				1,000
Market risk premium				9,5%
Cost of equity				12,9%
Capital weights				
	Amount	% of total	Target	% of total
Market value of equity	35,2	66,5%	40,0%	40,0%
Net debt	17,7	33,5%	60,0%	60,0%
<b>Cost of capital (WACC)</b>				<b>7,54%</b>

Elaboración GPM

## Valoración por Comparables

	2022E				2023E				2024E			
	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E	EV / Revenue	EV / EBITDA	EV / EBIT	P/E
<b>Median</b>	2,2x	17,6x	15,6x	22,8x	1,6x	8,6x	11,7x	16,2x	1,4x	8,7x	11,5x	13,2x
<b>Percentil.75 (High)</b>	1,7x	12,8x	20,6x	28,9x	1,4x	9,8x	21,1x	32,7x	1,3x	12,3x	14,5x	17,8x
<b>Percentil.25 (Low)</b>	0,8x	4,6x	12,1x	13,1x	0,8x	6,0x	10,7x	13,5x	0,7x	5,4x	9,5x	9,3x
<b>Mediana</b>	<b>€ 4,33</b>											
Valor de Empresa	103,0	100,3	62,5	117,1	81,0	53,6	52,6	89,5	80,2	59,1	57,7	79,0
Deuda neta	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Valor de Mercado	86,8	84,1	46,3	100,9	64,8	37,4	36,4	73,3	64,0	42,9	41,5	62,8
Accs.circulación	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Valor/ acción	<b>€ 7,8</b>	<b>€ 7,6</b>	<b>€ 4,2</b>	<b>€ 9,1</b>	<b>€ 5,9</b>	<b>€ 3,4</b>	<b>€ 3,3</b>	<b>€ 6,6</b>	<b>€ 5,8</b>	<b>€ 3,9</b>	<b>€ 3,8</b>	<b>€ 5,7</b>
<b>Promedio</b>				<b>€ 6,55</b>				<b>€ 4,18</b>				<b>€ 4,47</b>
<b>High</b>	<b>€ 6,85</b>											
Valor de Empresa	78,5	73,2	82,4	144,0	73,0	60,8	94,9	164,6	75,2	83,8	72,4	101,0
Deuda neta	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Valor de Mercado	62,3	57,0	66,2	127,8	56,8	44,6	78,7	148,4	59,0	67,6	56,2	84,8
Accs.circulación	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Valor/ acción	<b>€ 5,6</b>	<b>€ 5,2</b>	<b>€ 6,0</b>	<b>€ 11,6</b>	<b>€ 5,1</b>	<b>€ 4,0</b>	<b>€ 7,1</b>	<b>€ 13,4</b>	<b>€ 5,3</b>	<b>€ 6,1</b>	<b>€ 5,1</b>	<b>€ 7,7</b>
<b>Promedio</b>				<b>€ 7,1</b>				<b>€ 7,4</b>				<b>€ 6,1</b>
<b>Low</b>	<b>€ 2,88</b>											
Valor de Empresa	37,4	25,9	48,5	74,2	41,2	37,4	48,3	77,2	41,4	36,6	47,6	60,3
Deuda neta	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Valor de Mercado	21,2	9,7	32,3	58,0	25,0	21,2	32,1	61,0	25,2	20,4	31,4	44,1
Accs.circulación	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Valor/ acción	<b>€ 1,9</b>	<b>€ 0,9</b>	<b>€ 2,9</b>	<b>€ 5,2</b>	<b>€ 2,3</b>	<b>€ 1,9</b>	<b>€ 2,9</b>	<b>€ 5,5</b>	<b>€ 2,3</b>	<b>€ 1,8</b>	<b>€ 2,8</b>	<b>€ 4,0</b>
<b>Promedio</b>				<b>€ 2,74</b>				<b>€ 3,15</b>				<b>€ 2,74</b>

Elaboración GPM

## Empresas Comparables

Empresaa	Ticker	2022A				2023E				2024E			
		EV/ Ventas	EV /EBITDA	EV/ EBIT	PER	EV/ Ventas	EV /EBITDA	EV/ EBIT	PER	EV/ Ventas	EV /EBITDA	EV/ EBIT	PER
Vantiva	VANTI FP	0,17x	2,89x	14,37x	nd	0,24x	3,20x	nd	nd	0,24x	3,02x	11,08x	nd
Ascom Holding	ASCN SW	1,05x	12,84x	24,09x	27,35x	0,98x	8,77x	12,56x	17,06x	0,93x	7,62x	10,44x	14,04x
Nedap	NEDAP NA	1,73x	11,15x	15,62x	18,30x	1,49x	9,81x	13,21x	15,86x	1,40x	9,06x	12,04x	14,04x
Invisio	IVSO SS	9,84x	78,03x	157,97x	253,54x	5,97x	21,99x	28,41x	38,78x	5,08x	18,22x	21,81x	28,69x
Cogelec	ALLEC FP	1,15x	8,65x	17,09x	29,40x	1,04x	7,51x	20,41x	43,24x	0,92x	5,95x	11,99x	21,62x
Ceotronics	CEK GR	1,04x	4,55x	9,15x	11,38x	1,02x	6,31x	8,91x	11,06x	1,00x	5,36x	nd	9,67x
Netgem	ALNTG FP	0,72x	3,92x	nd	nd	0,73x	3,41x	21,75x	26,69x	0,65x	2,99x	6,64x	8,90x
Ovzon	OVZON SS	2,73x	nd	nd	nd	3,25x	nd	nd	nd	2,52x	110,18x	nd	nd
Veom Group	ALVG FP	0,67x	187,90x	nd	nd	0,64x	37,58x	nd	nd	0,57x	13,42x	nd	nd
Hexatronic Group	HTR0 SS	1,52x	8,25x	9,87x	9,73x	1,15x	6,04x	7,54x	8,51x	1,01x	5,45x	6,77x	7,02x
<b>Mediana (*)</b>		<b>2,20x</b>	<b>17,59x</b>	<b>15,62x</b>	<b>22,83x</b>	<b>1,56x</b>	<b>8,64x</b>	<b>11,69x</b>	<b>16,16x</b>	<b>1,39x</b>	<b>8,69x</b>	<b>11,08x</b>	<b>13,21x</b>
<b>Percentil,75</b>		<b>1,68x</b>	<b>12,84x</b>	<b>20,59x</b>	<b>28,89x</b>	<b>1,41x</b>	<b>9,81x</b>	<b>21,08x</b>	<b>32,74x</b>	<b>1,30x</b>	<b>12,33x</b>	<b>12,02x</b>	<b>17,83x</b>
<b>Percentil.25</b>		<b>0,80x</b>	<b>4,55x</b>	<b>12,12x</b>	<b>13,11x</b>	<b>0,79x</b>	<b>6,04x</b>	<b>10,74x</b>	<b>13,46x</b>	<b>0,72x</b>	<b>5,38x</b>	<b>8,61x</b>	<b>9,29x</b>

Elaboración GPM

## Resumen de Comparables



Elaboración GPM



## Anexo : Descripción del mercado en el que opera Revenga Smart Solutions

La movilidad inteligente es un nuevo y revolucionario enfoque del transporte, que pretende transformarlo para que sea más ecológico, seguro y eficiente. Este mercado está impulsado por varios factores, como el aumento de la demanda de transportes eficientes y sostenibles, los avances en tecnología o el auge de las iniciativas gubernamentales para reducir las emisiones de carbono y mejorar la infraestructura del transporte.

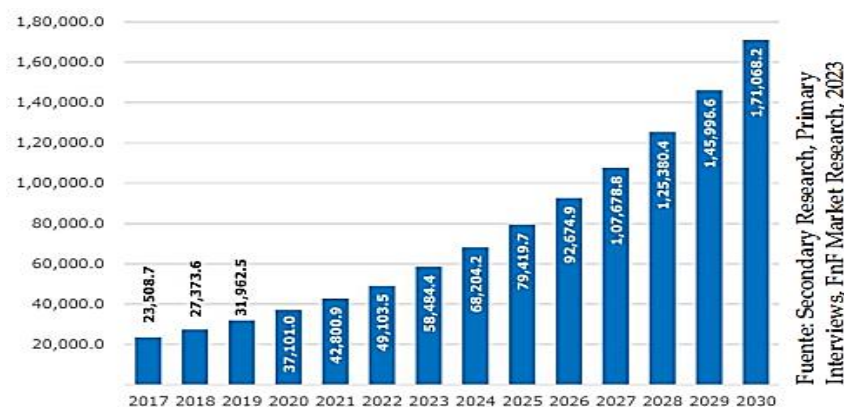
Smart mobility es otro nombre que se le ha adjudicado al concepto de la movilidad inteligente, refiriéndose al uso de los medios alternativos al uso privativo del coche optando, por ejemplo, por los trenes ligeros, metros, tranvías o vehículos autónomos. Cada vez más el mercado va a demandar el uso de estos medios para así lograr una reducción de las emisiones de CO2 o minimizar el riesgo de accidentes.

Los principios que sirven de base para incentivar su uso y comercialización serían: una mayor flexibilidad debido a que existen multitud de modos de transporte, la integración, debido a que la ruta es planificada y monitorizada para así minimizar los tiempos de espera y las interrupciones, el uso de tecnología que disminuya el riesgo de accidentes y con ello las muertes y la disminución de las emisiones, la accesibilidad y el beneficio social que reporta.

Según el estudio de mercado de KBV Research, se espera que el mercado de movilidad inteligente en Europa registre una tasa compuesta anual del 18,2% durante el período de 2020 a 2026, con el objetivo de alcanzar los 7.600 millones de euros para 2030.

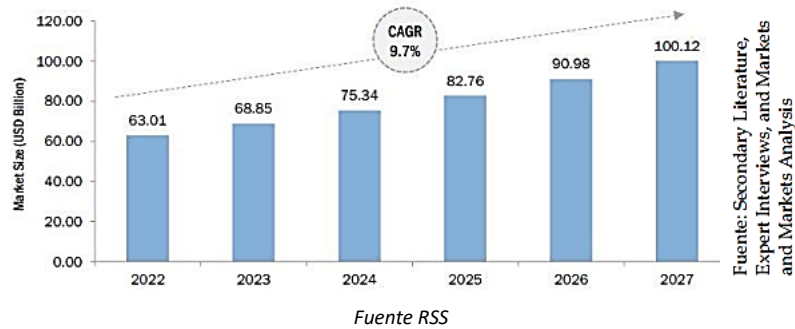
En España este sector recibe el apoyo por parte de las Administraciones Públicas, que mediante la Estrategia de Movilidad Segura, Sostenible y Conectada 2030, aprobada por el Consejo de Ministros el 10 de diciembre de 2021, establecieron el marco de actuación del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana en relación con la consecución de objetivos en pro de una movilidad sostenible.

El mercado de ingresos de la movilidad inteligente/smart mobility alcanzó los 49.103 millones de dólares, en 2022 y tiene previsto alcanzar los 171 mil millones en 2030, creciendo a una tasa anual de crecimiento compuesto del 16,6 % entre 2023 y 2030 (Global Smart Mobility Market 2017-2030 Facts&Factors).



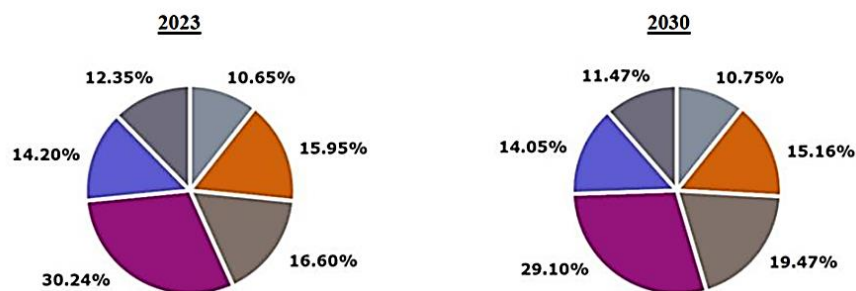
Fuente RSS

Dada la relevancia del sector ferroviario para Revenga Smart Solutions, se incluye también el análisis específico de la digitalización del sector ferroviario (Digital Railway Market), que arroja un volumen de 63,01 mil millones de dólares en 2022, con una previsión de alcanzar los 100,12 billones de dólares en 2027, creciendo a un CAGR del 9,7%. (Digital Railway Market Global Forecast to 2027, Markets&Markets).



La segmentación del estudio de Global Smart Mobility también permite estimar el mercado potencial CAGR de varios segmentos que aplican a Revenga:

- Por movilidad inteligente, donde dentro de esta, existen 3 segmentos diferenciados:
  - Smart mapping: En el año 2023 se espera obtener, para el territorio de Norte América 5,48 mil millones de dólares, previendo para 2030 alcanzar la cifra de 16,12 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR del 16,7 %. A su vez, en Europa se estima obtener en el año 2023 unos ingresos de 4,32 mil millones de dólares, previéndose para el 2030 alcanzar la cifra de 13,08 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR del 17,2 %.
  - Secured communications: En el año 2023 se espera obtener, para el territorio de Norte América 3,56 mil millones de dólares, previendo para 2030 alcanzar la cifra de 10,13 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR de 16,1 %. A su vez, en Europa se estima obtener en el año 2023 unos ingresos de 3,26 mil millones de dólares, previéndose para el 2030 alcanzar la cifra de 9,27 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR del 16,5 %.
  - Fleet management: En el año 2023 se espera obtener, para el territorio de Norte América 7,39 mil millones de dólares, previendo para 2030 alcanzar la cifra de 21,46 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR de 16,4 %. A su vez, en Europa se estima obtener en el año 2023 unos ingresos de 6,70 mil millones de dólares, previéndose para el 2030 alcanzar la cifra de 20,10 mil millones de dólares, lo que supone un CAGR del 17,0 %.
- Por la tecnología que se utiliza, donde se observan seis segmentos diferenciados, que arrojan un CAGR entre el 15,5 % del segmento Otros al 18,9 % del segmento GPS:

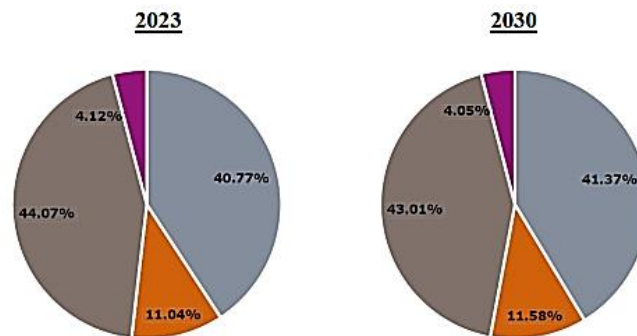


Fuente: Secondary Research, Primary Interviews, FnF Market research, 2023-2030

- 3G/4G
- WiFi
- GPS
- RFID
- Embedded systems (embarcados)
- Otros

Fuente RSS

- Por Customer mobility se distinguen los segmentos de smart payment, smart parking, ride sharing y robocabs. Se espera que su CAGR a nivel global, desde el año 2023 a 2030 vaya del 16,2 % del ride sharing al 17,3 % del Smart parking, como muestra el siguiente gráfico:



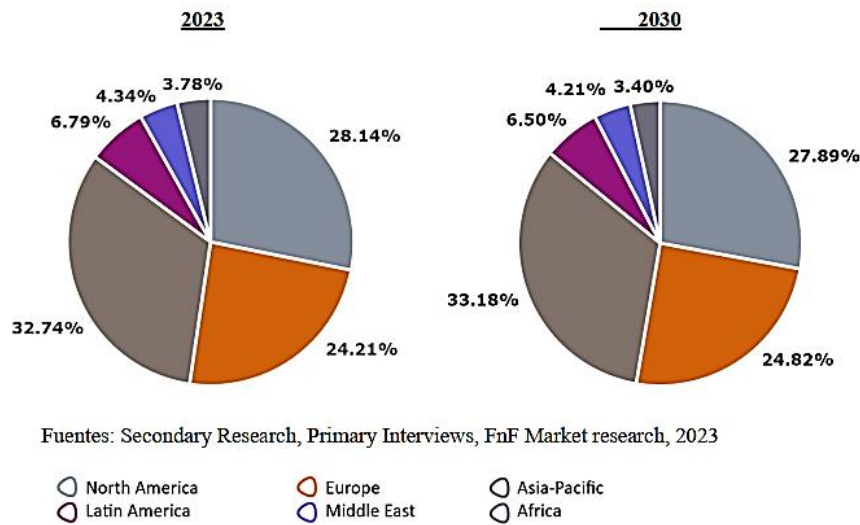
Fuente: Secondary Research, Primary Interviews, FnF Market research, 2023

- Smart payment
- Smart parking
- Ride sharing
- Robocabs

Fuente RSS

- Smart payment: En la región de Norte América en el año 2023 se espera obtener 6.824 millones de dólares, aumentando en el año 2030 hasta los 20.083 millones de dólares, lo que supone un CAGR superior al 16%. En Europa esta cifra esperada es ligeramente inferior en ambos casos, situándose en los 5.733 millones de dólares en el año 2023 y en los 17.332 millones en 2023. Esto supondría un CAGR del 17%, superior en un punto al de la región de Norte América.
- Smart parking: Las cifras para las regiones de Norte América y Europa son menores que en los segmentos de smart payment y ride sharing, así en Norte América se espera en 2023 alcanzar los 1.772 millones de dólares, aumentando en el 2030 hasta los 5.521 millones, soportando un CAGR del 17,6%. En Europa se esperan cifras ligeramente inferiores en ambos períodos, situándose en 2023 en los 1.605 millones y en 2030 en 4.921 millones de dólares, con lo que su CAGR estaría 2 puntos por debajo.
- Ride sharing: Este segmento es el que augura mejores resultados en ambos territorios. En Norte América para el año 2023 se espera alcanzar los 7.346 millones de dólares, aumentando hasta los 20.903 millones en el año 2030, lo que supone un CAGR del 16%. En el caso de Europa, los ingresos serían de 6.207 millones de dólares y 20.903 millones de dólares respectivamente, con un CAGR aparejado del 16,6%.
- Robocabs: Como último segmento a comentar, también es el que menos ingresos estimados tiene aparejados. En este caso, Europa supera en expectativas de ingresos a Norte América, situándose en los 653 millones de dólares en 2023, aumentando hasta los 2022 millones para el año 2030, con un CAGR aparejado del 17,5%. En América del Norte se espera que los ingresos se sitúen en los 496 millones dólares, alcanzando en el año 2030 los 1.200 millones de dólares, lo que supondría un CAGR inferior en 4 puntos respecto del alcanzado por Europa

Para finalizar con el estudio del mercado del Smart Mobility y con las proyecciones de su evolución reflejadas en el estudio, mostramos la evolución de este mercado desglosado por regiones:



Fuente RSS

- Norte América: Para este territorio entre el período de 2023 a 2030 se refleja un CAGR del 16,4%, previendo unos ingresos de 16.440 millones de dólares y 47.710 millones de dólares respectivamente.
- Europa: En esta región se espera entre el período de 2023 a 2030 un CAGR del 16,9%, el más elevado de los países a comentar, concretándose en unos ingresos de 14.202 millones de dólares y 42.459 millones de dólares respectivamente.
- Asia-Pacífico: Esta área es la segunda en crecimiento, con los ingresos más elevados para los períodos comentados, concretándose en 19.180 millones de dólares en 2023 y 56.760 millones de dólares en 2030, lo que supone un CAGR del 16,8%.
- América del Sur: Se sitúa como cuarta región con relación a los ingresos esperados, situándose en 2023 en los 3.950 millones de dólares y en los 11.119 millones de dólares en 2030, con un CAGR del 15,9%.
- Oriente Medio: Es una de las regiones para la que se pronostican menores ingresos en ambos períodos, sin embargo, se espera que crezca en un CAGR del 16% entre 2023 y 2030. Para el primero de estos períodos se esperan unos ingresos de 2.530 millones de dólares y para el segundo 7.202 millones de dólares.
- África: Es el territorio para el que menores ingresos se proyectan, sin embargo es el tercero en términos de crecimiento, respecto al resto de territorios comentados. Para el año 2023 se esperan unos ingresos de 2.182 millones de dólares y para el año 2030 5.816 millones de dólares, lo que supone un CAGR del 15%.

Asimismo, dentro del mercado del smart mobility, en la Compañía tiene un gran peso la línea de negocio de Rail and Terminals, que tiene como base fundamental el servicio al sector ferroviario. Así pues, en adelante se expone este mercado en específico, tanto a escala global como nacional.

El sector ferroviario tiene una importante función dentro de la movilidad inteligente porque, aunque las carreteras y las vías aéreas dominan el sector del transporte, los ferrocarriles son elemento fundamental de las llamadas ciudades inteligentes. Se denomina smart city o ciudad inteligente a la concurrencia dentro de una ciudad de infraestructuras, comunicaciones y capital humano que coexistan y tengan como fin alcanzar una economía totalmente sostenible.

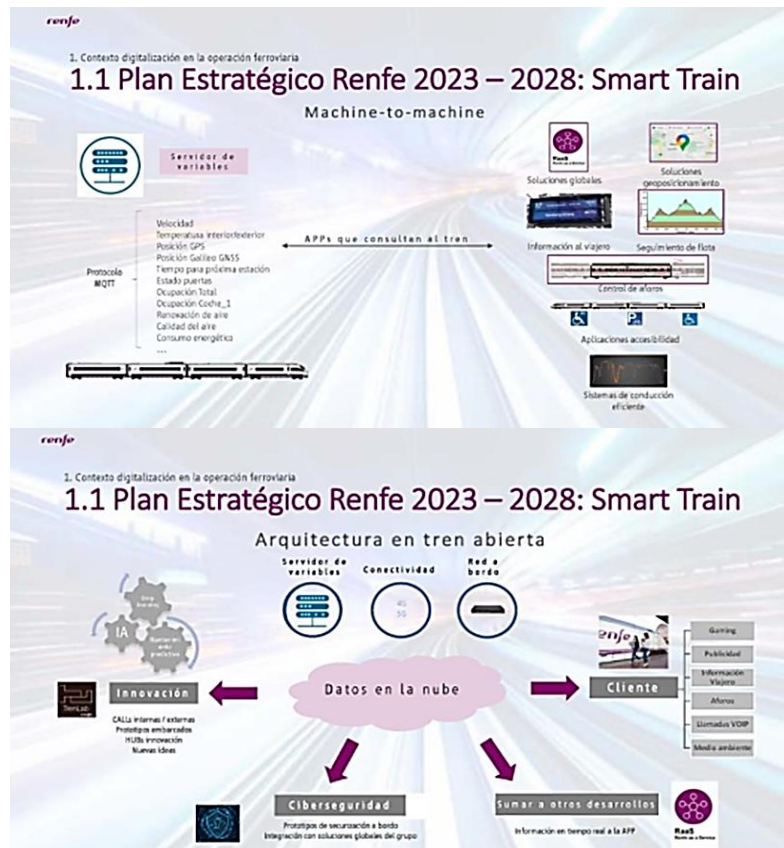
Un punto a favor del desarrollo de las operaciones ferroviarias eficientes es el apoyo de los gobiernos en pro de una transformación digital de la infraestructura ferroviaria.

La implantación de tecnologías a la infraestructura ferroviaria no es nueva, dado que esta conceptualización comenzó durante la época de 1990, mediante la aplicación del GSM-R (el sistema global para las comunicaciones móviles en ferrocarril). El uso de estas tecnologías fue evolucionando en años posteriores, introduciendo el PTC (sistema de control que tiene como objetivo incrementar la seguridad de los trenes), el CBTC (un sistema de control y señalización ferroviaria basado en radio), o el PIS (un sistema de info-entretenimiento para pasajeros).

En la actualidad este tipo de soluciones han ido evolucionando hacia soluciones mucho más avanzadas, como son: el IoT (el internet de las cosas), el cloud computing (el suministro de recursos informáticos a petición a través de internet), el big data analytics (este sería el análisis avanzado de grandes conjuntos de datos, para así extrapolar información valiosa), los algoritmos de inteligencia artificial, los procesos de Machine Learning y la automatización y la robótica.

La evolución del IoT y su uso en los ferrocarriles permite a los usuarios estar actualizados respecto de los horarios de los trenes, la duración del viaje o, entre otros, el aviso de estaciones próximas, todo ello a través de los dispositivos electrónicos.

Adjuntamos algunas de las arquitecturas que Renfe incluye en su plan estratégico 2023- 2028 para Smart Train:



Fuente RSS

Así, la integración de estas tecnologías tendría como fin la consecución de los ferrocarriles digitales. En los mercados más desarrollados, la consecución de los ferrocarriles digitales se lleva a cabo mediante la renovación y mejora de la infraestructura ya existente, con ayuda de los gobiernos y el empuje de la asociación público-privado.



Las oportunidades que tienen las compañías dedicadas a este nicho de mercado son enormes, debido a que el fenómeno de la globalización aumenta la demanda de este tipo de sistemas, y a su vez que se refleje la convivencia entre velocidad y seguridad. En los próximos años está previsto utilizar a escala global un total de 310.000 millones de euros para mejorar y reemplazar el sistema ferroviario.

A destacar como proyecto clave, los trenes autónomos o semiautónomos, los cuales son capaces de conducirse solos o en su caso, con una intervención humana mínima (ATO, People Mover). Existen soluciones de este tipo desplegadas en multitud de operadores como Metro de Madrid, TMB/Metro de BCN, etc. Destaca el People Mover de la T-4 de Barajas.

Una de las soluciones que se prevé, cambiará el panorama de los trenes inteligentes, será la Hyperloop, una cápsula ultrarrápida conceptualizada como diseño de tren en tubos a baja presión, en las que se desplazarían pasajeros y cargas. En la actualidad está en proceso de producción, dado que ya ha habido propuestas de proyectos por todo el mundo, como es el caso de la India, que ha propuesto una ruta entre Mumbai y Pume, con un viaje de 3 horas actualmente, y con la previsión de reducirlo hasta los 25 minutos. Otra solución que se prevé implementar a gran escala para lograr una mayor seguridad sería el uso de drones, para así identificar problemas en las vías, y llegar a aquellos lugares donde el acceso humano es peligroso. **RSS** fue pionero en ofrecer este servicio a ADIF, apoyado en el Spylite, uno de drones micro. Las limitaciones de uso del espacio aéreo provocaron que el servicio a ADIF no pudiera contratarse. Esa restricción ha limitado el desarrollo en España y en Europa de este tipo de servicios.

Proseguimos con el análisis de aquellas regiones donde la Compañía mantiene una mayor presencia (la fuente de las siguientes previsiones es DIGITAL RAILWAY MARKET – GLOBAL FORECAST TO 2027, Markets and Markets, 2022):

- El mercado de América del Norte está compuesto por economías muy desarrolladas, lo que permite a esta región invertir con mayor fuerza en la digitalización de su estructura ferroviaria. Se considera un actor importante, también debido al uso de este medio de transporte por países de una envergadura tan grande, tanto para el transporte de viajeros como para el movimiento de mercancías. También, ha sido un motor de este nicho, la inversión en gasto de I+D de las empresas tanto estadounidenses como canadienses, que han conseguido grandes avances en las IoT. Se pronostica que el mercado de América del Norte crezca un 10,7% durante los años 2022-2027.
- El mercado de Europa occidental dispone de una infraestructura estable, en la que varios operadores ferroviarios están ya utilizando soluciones digitales avanzadas. Las políticas de libre comercio dentro de la Unión Europea promueven las transacciones transfronterizas y el libre tránsito de pasajeros.

El ERTMS (el Sistema Europeo de Gestión del Tráfico Ferroviario) o el Capacity for Rail, un proyecto presentado por un consorcio de empresas de 13 nacionalidades diferentes, y subvencionados por la Unión Europea, para la implementación de un enfoque transversal en el diseño de vías de ferrocarril, diseño de trenes de mercancías más amplios, cálculo de la capacidad de tráfico para carga y pasajeros y lograr un monitoreo avanzado de las infraestructuras. Se estima que Europa registrará la mayor parte del mercado ferroviario digital mundial durante el período 2022-2027, superando el 22,24% de la cuota de mercado, sobre todo debido al ecosistema tecnológico y comercial altamente desarrollado de la región.

El mercado de América Latina está proceso de desarrollo, y gracias a que la economía de los países de la región está creciendo rápidamente, los diferentes estados tratan de impulsar las iniciativas gubernamentales para lograr unas infraestructuras ferroviarias que impulsen la digitalización del sector. El rápido ritmo con el que están creciendo las ciudades precisa de un transporte público urbano e interurbano eficiente, para así ayudar al crecimiento socioeconómico de esta región. Se prevé que América Latina crezca a una CAGR del 10,3% durante el período de 2022-2027.



Por último, a resaltar dentro del sector ferroviario del smart mobility, los novedosos avances que algunas de las principales compañías del sector han aportado durante los años 2021 y 2022.

- En junio de 2021 Wabtec Corporation se asoció con CSX Transportation para la implementación de tecnologías digitales que ofrezcan una reducción de las emisiones en toda la flota de CSX, y lograr reducirlas en un 37%.
- En enero de 2022 el Grupo RENFE adjudicó a DXC Technology un contrato para modernizar y gestionar toda la infraestructura de tecnología de la información de la compañía, todo ello debido al aumento del tráfico de viajeros y mercancías.
- En mayo de 2022 Huawei desarrolló comunicaciones tren a tierra mediante su propio Wi-Fi 6, lo que potencia la conducción autónoma de los trenes.

## Estimaciones

## Proyecciones Cuenta de P&amp;G

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Revenue	38,80	46,80	51,95	57,66	64,01	71,05	78,86
Cost of sales	(23,00)	(26,90)	(29,20)	(32,41)	(35,97)	(39,93)	(44,32)
Personnel expense	-	-	-	-	-	-	-
Selling, general & administrative	(14,60)	(17,20)	(18,70)	(20,76)	(23,04)	(25,58)	(28,39)
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>1,20</b>	<b>2,70</b>	<b>4,05</b>	<b>4,50</b>	<b>4,99</b>	<b>5,54</b>	<b>6,15</b>
Interest income	-	-	0,14	0,26	0,33	0,39	0,45
Interest expense	(0,55)	(2,10)	(1,80)	(1,59)	(1,69)	(1,76)	(1,83)
Other expense	(0,00)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
<b>Pretax profit</b>	<b>0,65</b>	<b>0,50</b>	<b>2,28</b>	<b>3,07</b>	<b>3,53</b>	<b>4,07</b>	<b>4,67</b>
Taxes	(0,10)	-	(0,23)	(0,46)	(0,71)	(1,02)	(1,17)
<b>Net income incl. MI</b>	<b>0,55</b>	<b>0,50</b>	<b>2,06</b>	<b>2,61</b>	<b>2,83</b>	<b>3,05</b>	<b>3,50</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-
Preferred interest	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net income GAPP</b>	<b>0,55</b>	<b>0,50</b>	<b>2,06</b>	<b>2,61</b>	<b>2,83</b>	<b>3,05</b>	<b>3,50</b>
Basic shares outstanding	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06
Impact of dilutive securities	-	-	-	-	-	-	-
Diluted shares outstanding	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06	11,06
Basic EPS	€ 0,05	€ 0,05	€ 0,19	€ 0,24	€ 0,26	€ 0,28	€ 0,32
<b>Diluted EPS</b>	<b>€ 0,05</b>	<b>€ 0,05</b>	<b>€ 0,19</b>	<b>€ 0,24</b>	<b>€ 0,26</b>	<b>€ 0,28</b>	<b>€ 0,32</b>
<u>Growth rates &amp; margins</u>							
Revenue growth	-	20,6%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Gross profit as % of sales	40,7%	42,5%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%
R&D margin	-	-	-	-	-	-	-
SG&A margin	37,6%	36,8%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%
Tax rate	15,4%	-	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	25,0%
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	1,40	1,50	1,61	1,71	1,81	1,91	2,02
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>2,60</b>	<b>4,20</b>	<b>5,66</b>	<b>6,21</b>	<b>6,80</b>	<b>7,45</b>	<b>8,16</b>
<i>margin</i>	6,7%	9,0%	10,9%	10,8%	10,6%	10,5%	10,4%

Estimaciones y Elaboración GPM.

Proyecciones Cuenta de P&G

REVENGA SMART SOLUTIONS							
P&L (€m)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Revenue</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Cost of sales	(59,3)%	(57,5)%	(56,2)%	(56,2)%	(56,2)%	(56,2)%	(56,2)%
<b>Gross Profit</b>	<b>40,7%</b>	<b>42,5%</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,8%</b>	<b>43,8%</b>
Personnel expense	-	-	-	-	-	-	-
Selling, general & administrative	(37,6)%	(36,8)%	(36,0)%	(36,0)%	(36,0)%	(36,0)%	(36,0)%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>
Interest income	-	-	0,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Interest expense	(1,4)%	(4,5)%	(3,5)%	(2,8)%	(2,6)%	(2,5)%	(2,3)%
Other expense	(0,0)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%
<b>Pretax profit</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,9%</b>
Taxes (enter expense as -)	(0,3)%	-	(0,4)%	(0,8)%	(1,1)%	(1,4)%	(1,5)%
<b>Net income incl. MI</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-
Preferred interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net income GAPP</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>
<u>Growth rates &amp; margins</u>							
Revenue growth	-	20,6%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Gross profit as % of sales	40,7%	42,5%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%
R&D margin	-	-	-	-	-	-	-
SG&A margin	37,6%	36,8%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%	36,0%
Tax rate	15,4%	-	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	25,0%
<b>EBITDA</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,5%</b>	<b>10,4%</b>

Estimaciones y Elaboración GPM.

Proyecciones Hoja de Balance

Fiscal year	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash & Equivalents	6,95	5,33	10,00	15,00	18,00	21,00	24,00
Accounts receivable	20,87	20,12	21,82	24,22	26,88	29,84	33,12
Inventory	3,58	7,04	7,64	8,48	9,41	10,44	11,59
Deferred tax assets	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Other current assets	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Current assets</b>	<b>31,56</b>	<b>32,64</b>	<b>39,61</b>	<b>47,85</b>	<b>54,45</b>	<b>61,44</b>	<b>68,87</b>
Property, plant & equipment	4,41	2,85	4,91	7,21	9,76	12,58	15,72
Acquired intangible assets (inc. GW)	13,70	14,55	13,05	11,45	9,75	7,95	6,05
Other assets	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
<b>Total assets</b>	<b>51,61</b>	<b>51,99</b>	<b>59,52</b>	<b>68,46</b>	<b>75,90</b>	<b>83,92</b>	<b>92,59</b>
Accounts payable	14,18	17,18	18,64	20,70	22,97	25,50	28,30
Accrued expenses & def rev.	0,71	0,51	0,57	0,63	0,70	0,77	0,86
Revolver	13,78	14,61	17,57	21,79	24,06	26,42	28,70
<b>Total Current liabilities</b>	<b>28,68</b>	<b>32,30</b>	<b>36,78</b>	<b>43,11</b>	<b>47,73</b>	<b>52,69</b>	<b>57,86</b>
Long term debt	10,23	9,17	10,17	10,17	10,17	10,17	10,17
Other non-current liabilities	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
<b>Total liabilities</b>	<b>38,93</b>	<b>41,51</b>	<b>46,99</b>	<b>53,31</b>	<b>57,93</b>	<b>62,90</b>	<b>68,06</b>
Common stock / APC	14,74	12,84	12,84	12,84	12,84	12,84	12,84
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / deficit	(1,65)	(1,66)	0,39	3,00	5,83	8,88	12,38
Other comprehensive income / (loss)	(0,41)	(0,69)	(0,69)	(0,69)	(0,69)	(0,69)	(0,69)
<b>Total equity</b>	<b>12,68</b>	<b>10,48</b>	<b>12,50</b>	<b>15,10</b>	<b>18,00</b>	<b>21,00</b>	<b>24,50</b>
<i>Balance check</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<b>Ratios</b>							
<b>Short-Term Debt</b>	€ 13,8	€ 14,6	€ 17,6	€ 21,8	€ 24,1	€ 26,4	€ 28,7
<b>Long Term Debt</b>	€ 10,2	€ 9,2	€ 10,2	€ 10,2	€ 10,2	€ 10,2	€ 10,2
<b>Total debt (€m)</b>	€ 24,0	€ 23,8	€ 27,7	€ 32,0	€ 34,2	€ 36,6	€ 38,9
<b>Net debt (€m)</b>	€ 17,1	€ 18,5	€ 17,7	€ 17,0	€ 16,2	€ 15,6	€ 14,9
<b>Asset turnover</b>	0,75x	0,90x	0,87x	0,84x	0,84x	0,85x	0,85x
<b>Net profit margin</b>	1,4%	1,1%	4,0%	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%
<b>Return on Assets (ROA)</b>	1,1%	1,0%	3,7%	4,1%	3,9%	3,8%	4,0%
<b>Return on Equity (ROE)</b>	4,3%	4,3%	17,9%	18,9%	17,1%	15,7%	15,4%
<b>ROIC (NOPAT / (Equity+Net Debt))</b>	3,4%	9,3%	12,1%	11,9%	11,7%	11,4%	11,7%

Estimaciones y Elaboración GPM.

### Proyecciones Hoja de Balance

REVENGA SMART SOLUTIONS							
Balance Sheet (€m)	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Cash & Equivalents	13,5%	10,2%	16,8%	21,9%	23,7%	25,0%	25,9%
Accounts receivable	40,4%	38,7%	36,7%	35,4%	35,4%	35,6%	35,8%
Inventory	6,9%	13,5%	12,8%	12,4%	12,4%	12,4%	12,5%
Deferred tax assets	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Other current assets	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Current assets</b>	<b>61,1%</b>	<b>62,8%</b>	<b>66,6%</b>	<b>69,9%</b>	<b>71,7%</b>	<b>73,2%</b>	<b>74,4%</b>
Property, plant & equipment	8,5%	5,5%	8,3%	10,5%	12,9%	15,0%	17,0%
Acquired intangible assets (inc. GW)	26,5%	28,0%	21,9%	16,7%	12,8%	9,5%	6,5%
Other assets	3,8%	3,7%	3,3%	2,8%	2,6%	2,3%	2,1%
<b>Total assets</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Accounts payable	27,5%	33,0%	31,3%	30,2%	30,3%	30,4%	30,6%
Accrued expenses & def rev.	1,4%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
Revolver	26,7%	28,1%	29,5%	31,8%	31,7%	31,5%	31,0%
<b>Total Current liabilities</b>	<b>55,6%</b>	<b>62,1%</b>	<b>61,8%</b>	<b>63,0%</b>	<b>62,9%</b>	<b>62,8%</b>	<b>62,5%</b>
Long term debt	19,8%	17,6%	17,1%	14,9%	13,4%	12,1%	11,0%
Other non-current liabilities	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total liabilities</b>	<b>75,4%</b>	<b>79,8%</b>	<b>78,9%</b>	<b>77,9%</b>	<b>76,3%</b>	<b>74,9%</b>	<b>73,5%</b>
Common stock / APC	28,6%	24,7%	21,6%	18,7%	16,9%	15,3%	13,9%
Treasury stock	-	-	-	-	-	-	-
Retained earnings / deficit	(3,2)%	(3,2)%	0,7%	4,4%	7,7%	10,6%	13,4%
Other comprehensive income / (loss)	(0,8)%	(1,3)%	(1,2)%	(1,0)%	(0,9)%	(0,8)%	(0,7)%
<b>Total equity</b>	<b>24,6%</b>	<b>20,2%</b>	<b>21,0%</b>	<b>22,1%</b>	<b>23,7%</b>	<b>25,0%</b>	<b>26,5%</b>
<b>Balance check</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Estimaciones y Elaboración GPM.

### Proyecciones de Flujos de Caja

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
Cash from operating activities			1,54	2,89	3,19	3,39	3,58	3,98
Cash from investing activities			-	(2,18)	(2,41)	(2,66)	(2,94)	(3,25)
Cash from financing activities				4,0	4,2	2,3	2,4	2,3
<b>Net change in cash during period</b>				<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>3,00</b>	<b>3,00</b>	<b>3,00</b>

Estimaciones y Elaboración GPM

### Proyección de Flujo de Caja Libre

Fiscal year	2020A	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Fiscal year end date	12/31/20	12/31/21	12/31/22	12/31/23	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27
EBITDA		2,6	4,2	5,7	6,2	6,8	7,5	8,2
EBIT		1,2	2,7	4,0	4,5	5,0	5,5	6,1
tax rate		15,4%	-	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	25,0%
<b>EBIAT (NOPAT)</b>		<b>1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>
<b>Unlevered CFO</b>				<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>
<b>Unlevered FCF</b>				<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>
<b>% growth</b>					<b>(13,2)%</b>	<b>(5,3)%</b>	<b>(8,2)%</b>	<b>5,4%</b>

Estimaciones y Elaboración GPM

**Ratios Financieros**

	2021A	2022A	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Profitability</b>							
Return on Common Equity	4,3%	4,3%	17,9%	18,9%	17,1%	15,7%	15,4%
Return on Assets	1,1%	1,0%	3,7%	4,1%	3,9%	3,8%	4,0%
Return on Capital	1,8%	1,7%	6,8%	8,1%	8,3%	8,3%	8,9%
Return on Invested Capital	3,4%	9,3%	12,1%	11,9%	11,7%	11,4%	11,7%
<b>Margin analysis</b>							
Gross Margin	40,7%	42,5%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%	43,8%
EBITDA Margin	6,7%	9,0%	10,9%	10,8%	10,6%	10,5%	10,4%
Operating Margin	3,1%	5,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Pretax Margin	1,7%	1,1%	4,4%	5,3%	5,5%	5,7%	5,9%
Net Income Margin	1,4%	1,1%	4,0%	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%
Net Income to Common Margin	1,4%	1,1%	4,0%	4,5%	4,4%	4,3%	4,4%
CFO margin	nm	3,3%	5,6%	5,5%	5,3%	5,0%	5,0%
<b>Short Term Liquidity</b>							
Cash Ratio	0,24x	0,16x	0,27x	0,35x	0,38x	0,40x	0,41x
Current Ratio	1,10x	1,01x	1,08x	1,11x	1,14x	1,17x	1,19x
Quick Ratio	0,97x	0,79x	0,87x	0,91x	0,94x	0,96x	0,99x
<b>Asset Turnover</b>							
Total Asset Turnover	0,75x	0,90x	0,93x	0,90x	0,89x	0,89x	0,89x
Fixed Asset Turnover	5,8x	7,1x	7,9x	8,5x	9,1x	9,7x	10,2x
Acc. Receivable Turnover	1,9x	2,3x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x	2,5x
Inventory Turnover	4,33x	3,67x	3,62x	3,62x	3,62x	3,62x	3,82x
Payables turnover	1,62x	1,72x	1,63x	1,65x	1,65x	1,65x	1,65x
<b>Solvency</b>							
Short-Term Debt (€m)	13,8	14,6	17,6	21,8	24,1	26,4	28,7
Long Term Debt (€m)	10,2	9,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Total Debt (€m)	24,0	23,8	27,7	32,0	34,2	36,6	38,9
Net debt (€m)	17,1	18,5	17,7	17,0	16,2	15,6	14,9
Total Debt/EBITDA	9,24x	5,66x	4,90x	5,15x	5,03x	4,91x	4,76x
Net Debt/EBITDA	6,57x	4,39x	3,13x	2,73x	2,39x	2,09x	1,82x
Total Debt/EBIT	20,01x	8,81x	6,85x	7,11x	6,86x	6,61x	6,32x
Net Debt/EBIT	14,22x	6,84x	4,38x	3,77x	3,25x	2,81x	2,42x
EBITDA to Int. Expense	4,7x	2,0x	3,1x	3,9x	4,0x	4,2x	4,5x
EBITDA-CapEx/Int. Expense	4,7x	2,0x	3,1x	3,8x	4,0x	4,2x	4,4x
EBIT to Int. Expense	2,2x	1,3x	2,2x	2,8x	3,0x	3,2x	3,4x
Common Equity/Total Assets	24,6%	20,2%	21,0%	22,1%	23,7%	25,0%	26,5%
Total Debt/Equity	189,4%	227,0%	221,9%	211,6%	190,2%	174,2%	158,6%
Total Debt/Capital	65,4%	69,4%	68,9%	67,9%	65,5%	63,5%	61,3%
Total Debt/Total Assets	46,5%	45,7%	46,6%	46,7%	45,1%	43,6%	42,0%
Net Debt/Equity	134,6%	176,1%	141,9%	112,3%	90,2%	74,2%	60,7%
Net Debt/Capital	(4,5)%	(4,9)%	1,0%	6,4%	11,2%	15,4%	19,5%

Estimaciones y Elaboración GPM

## DISCLAIMER

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) es una entidad supervisada por la CNMV y adherida al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada y elaborada de buena fe a partir de fuentes que consideramos fiables. No obstante, GPM no ofrece ninguna manifestación ni garantía con relación a la integridad, veracidad o exactitud de dicha información, y por tanto, no asume ninguna responsabilidad al respecto.

GPM emite tres recomendaciones: comprar, vender y mantener. La recomendación de COMPRA se realiza para aquellas compañías en las que se espera una evolución un 10% o superior a la del mercado en el plazo de un año (según las referencias del Ibex 35 y el Índice General de la Bolsa de Madrid para valores españoles). Por otro lado, la recomendación de VENTA se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución un -10% o inferior a la del mercado en el mismo plazo. Finalmente, la recomendación de MANTENER se emite para aquellas compañías en las que se espera una evolución similar a la del mercado, con una horquilla de +/- 10%.

Este informe ha sido elaborado por GPM con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del documento. El contenido del informe está sujeto a cambios sin previo aviso, y GPM no asume compromiso alguno de comunicar dichas modificaciones o actualizar el contenido del presente documento. Este informe no contiene recomendaciones personalizadas ni implica asesoramiento en materia de inversión, ya que se ha elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Tanto el presente documento como su contenido no constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos, ni de realización o cancelación de inversiones.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión en función de sus objetivos específicos de rentabilidad y riesgo. Se debe tener en cuenta que la recomendación proporcionada en este informe podría no ser adecuada para todos los inversores y aquellos que tengan acceso a este documento deben ser conscientes de que los valores, instrumentos o inversiones mencionados en el mismo podrían no ser convenientes para sus objetivos de inversión específicos, su posición financiera o su perfil de riesgo. Además, el inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones no garantiza la evolución o resultados futuros. En consecuencia, GPM no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Los valores e instrumentos financieros están sujetos a fluctuaciones de precios y resultados de inversión, que pueden ser adversos y resultar en la pérdida de la inversión inicial del inversor. La inversión en futuros, opciones y valores de alta rentabilidad conlleva riesgos significativos y puede no ser adecuada para todos los inversores. En ciertos casos, las pérdidas pueden superar el capital invertido y, por lo tanto, los inversores pueden necesitar realizar aportaciones adicionales para cubrir tales pérdidas. Antes de realizar cualquier transacción en estos instrumentos, los inversores deben comprender su funcionamiento, derechos, obligaciones y riesgos, así como los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir un mercado secundario para dichos instrumentos. A la fecha de publicación de este informe, GPM no mantiene una posición larga o corta neta que exceda el 0,5% del capital del emisor al que se refiere este informe.

GPM cuenta con procedimientos y medidas de control establecidos en su Reglamento Interno de Conducta para prevenir y evitar conflictos de interés en sus operaciones. La política de conflictos de interés se encuentra disponible en nuestra web corporativa ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) y en nuestras oficinas.

Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión o contenido probable del informe. Asimismo, el analista responsable del informe no puede realizar operaciones personales en contra de la recomendación vigente. La remuneración del personal encargado de elaborar los informes no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. La remuneración del personal encargado de elaborar estos informes no se encuentra ligada, ni de forma directa ni indirecta, a las recomendaciones u opiniones que se expresen en ellos.

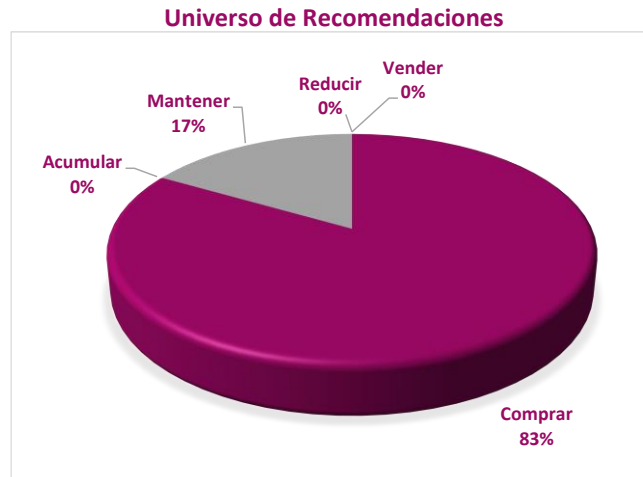


Fecha de primera difusión :6 de noviembre de 2023 @ 12:30

Fecha de producción: :3 de noviembre de 2023 @ 18:30

Recomendaciones de GPM en los doce últimos meses [pinche aquí](#)

**Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:**



Elaboración GPM (no incluye EIDF)

**Con fecha de este informe, Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V., S.A.,**

- Actúa como asesor registrado, agente o proveedor de liquidez para las siguientes empresas: ELEKTRA; AMÉRICA MÓVIL; TV AZTECA.
- No ha participado como director o codirector en operaciones corporativas en los últimos 12 meses.
- Tiene un contrato de liquidez: PRIM; EIDF; Revenga Smart Solutions; MONDO TV; IFFE FUTURA. NEINOR.

**DISCLAIMER (ENGLISH)**

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. (GPM) is a company supervised by the CNMV (Spanish Stock Exchanges regulator) and a member of the Investment Guarantee Fund (Fogain). All the information included in this document has been compiled and prepared in good faith and from sources that we consider trustworthy, but GPM does not make any statement or give any assurance as to the integrity, veracity, and / or accuracy of these sources, not being responsible, therefore, for them.

GPM 's recommendations are BUY, SELL and HOLD. The recommendation to BUY is issued for those companies in which GPM expects a better performance to that of the market by 10% or more, within a year (reference indexes: Ibex35 and General Index of the Madrid Stock Exchange for Spanish), while that of SELL recommendations are issued for companies in which it is expected a worse performance than the market by -10% or more, in the term of one year. The HOLD recommendation is issued for those companies in which a similar performance to the general Spanish market is expected in a range of +/- 10%.

This report has been prepared by GPM for the purpose of providing general information as of the date of issuance of the report, and the information is subject to change without notice. GPM makes no commitment to communicate such modifications or to update the content of this document. In no case does this document contain personalized recommendations nor does it imply investment advice, since it has been prepared regardless of the circumstances and financial objectives of the individuals who receive it. Neither this document nor its contents constitute a recommendation, invitation, or solicitation to purchase or subscribe securities or other instruments or for the implementation or cancellation of investments.

Investors should make their own investment decisions, based on their specific profitability and risk goals. The recommendation of this report might not be of interest to all investors: investors with access to this report should be aware that the securities, instruments, or investments mentioned in it may not be suitable for their specific investment goals, their financial position, or their risk profile. The investor must bear in mind that the past performance of the securities or instruments or historical results of the investments does not guarantee the future performance or results. GPM assumes no responsibility for any direct or indirect loss that may result from the use of this document or its contents.

The price of securities and instruments and the performance of investments can fluctuate against the interest of the investor and even entail the loss of the initial investment. Trades in futures, options and high-return securities or other financial instruments can involve large risks and are not suitable for all investors. In fact, in certain investments, the losses may be higher than the initial investment, being in these cases necessary to make additional principal contributions to cover all these losses. Therefore, prior to making transactions in these financial instruments, investors should be aware of their procedure, the rights, obligations and risks they incorporate, as well as the underlying securities. There may be no secondary market for such instruments. As of the date of publication of this report, GPM does not hold a long position exceeding 0.5% of the capital of the issuer to which this report refers.

GPM has procedures and control measures established in its Internal Rules of Conduct to prevent and avoid conflicts of interest in its operations. The conflict-of-interests policy can be consulted on the GPM corporate website ([www.gpmbroker.com](http://www.gpmbroker.com)) and in our offices. These measures include the prohibition of trading for the analyst or subject persons who have collaborated in the preparation of the report, or in related instruments, if they are aware of the dates of dissemination or the probable content of the report and the data has not been made public or have not been disclosed to customers. Similarly, the analyst who authored this report must not trade personally against the recommendation given here. Unless other thing indicated, the compensation of the staff who have prepared this report is not linked, either directly or indirectly, to the recommendations or opinions expressed therein.

***Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. es una entidad independiente fundada en 1987 especializada en intermediación y gestión de activos financieros.***

*GPM es miembro de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, MAB y Latibex, legalmente autorizada para operar en los mercados bursátiles por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número de registro 105.*

*GPM cuenta con cualificados profesionales que le ofrecerán un amplio rango de soluciones de inversión, tanto si es cliente particular como corporativo. Para ello, ponemos a su disposición nuestra larga experiencia en mercados financieros mundiales y nuestra atención personalizada con la que conoceremos las necesidades de inversión de cada uno de nuestros clientes. GPM tiene su sede central en Madrid y oficina en Barcelona, donde estaremos encantados de recibirle para darle una atención personalizada. Además, mantiene representantes legalmente autorizados en las principales ciudades españolas.*

*GPM ofrece a sus clientes multitud de servicios financieros para cubrir todas sus necesidades, contamos con el mejor equipo de especialistas en cada departamento con el que garantizar la calidad e independencia de nuestros servicio.*

913 191 684

[info@gpmbroker.com](mailto:info@gpmbroker.com)

Calle de Montesa 38(Pasaje Martí) Local 1, 28006 Madrid

