



# Revenga Smart Solutions

César Sánchez-Grande

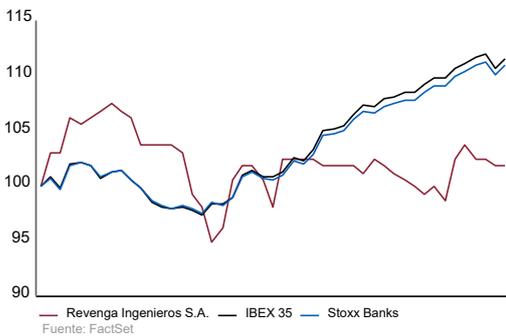
Head of Institutional Research

## La compañía adecuada en el sector y momento adecuados

### SOBREPONDERAR

<b>Precio objetivo:</b>	<b>4,05 eur</b>
<b>Precio actual:</b>	<b>3,26 eur</b>
<b>Potencial:</b>	<b>24,2 %</b>

#### Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	-1%	n.a.	n.a.
Relativo	-11%	n.a.	n.a.

#### RSS.MC / RSS ES

Capitalización (mln eur)	36,0
Nº acciones (mln)	11,1
Free Float	21,0%
Vol. día (mln eur)	0,0
Mín/Máx 12 meses (eur)	3,02 - 3,44
Revalorización YTD	n.a.

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	100%	0%	0%

	2023e	2024e	2025e
PER	67,8x	23,3x	13,8x
VE/EBITDA	16,7x	11,7x	8,2x
VE/Ventas	1,4x	0,9x	0,8x
P/V	2,3x	2,1x	1,8x
DN/EBITDA	5,1x	3,4x	2,1x
Pay-Out	0,0%	0,0%	0,0%
Rent. Div.	0,0%	0,0%	0,0%
FCF Yield	6,0%	3,1%	6,2%
ROCE	4,7%	7,9%	12,5%
ROE	3,3%	8,8%	13,0%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

#### Tesis de inversión

Fundada en 1972 por Manuel Revenga, **Revenga Smart Solutions (RSS)** nació con el objetivo de aportar soluciones de telecomunicaciones al sector ferroviario. Los más de 50 años de historia le han permitido ir evolucionando conforme lo hacían las necesidades de sus clientes, creando una relación casi de “partnership”. Actualmente **proporciona soluciones tecnológicas y servicios en Tecnología para Smart Mobility, Transporte y Seguridad**. RSS ofrece soluciones integrales para segmentos que van a registrar fuertes crecimientos en los próximos ejercicios. En este sentido, la evolución esperada del **mercado global de movilidad inteligente (t.a.c.c. 2022/2030e +16,9%) y de digitalización ferroviaria (+9,7% 2022/2027e)** justifican los objetivos del plan estratégico. Apoyado en el buen momento del sector y en la relación de “partnership” con sus principales clientes, la compañía ha diseñado un **plan estratégico 2023/2026 en el que espera un crecimiento t.a.c.c. 22/26e de las ventas y del EBITDA del 11,1% y 15,7%** respectivamente, de forma única y exclusivamente orgánica.

#### Perspectivas

Tanto la **cartera de pedidos** a cierre de 1S23 de 95,1 mln eur (65,4 mln eur R&T – “Rail & Terminals”- y 29,7 mln eur ITS – “Intelligent Transport Systems”-), que implica una ratio sobre ventas de 2,4x, **así como un pipeline** de entre 250/500 mln eur anuales (1S23 de 293 mln eur), **garantizan los resultados y el crecimiento del grupo para el periodo 2022/2026**. Dicho esto, esperamos un **crecimiento t.a.c.c. de las ventas en el periodo 2022/2026e del +10,8%, compatible con la ejecución de la cartera de pedidos** y las positivas previsiones tanto del sector de digitalización ferroviaria como de movilidad sostenible. En términos de **EBITDA**, anticipamos un crecimiento t.a.c.c. del EBITDA en el periodo 2022/2026e del +14,5%, por encima de la cifra de ventas, justificado por la recuperación de los márgenes de la división de R&T tras la entrada de en Norteamérica y en Australia, con contratos de mayor tamaño que permiten una mejora de eficiencia y mejora de márgenes en ITS.

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

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

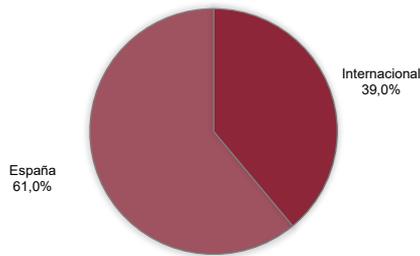
mln eur	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Ventas	38,8	46,8	36,7	53,9	62,1	70,5
EBITDA	2,5	4,2	3,1	4,4	5,9	7,2
Margen (%)	6,5%	9,0%	8,5%	8,1%	9,6%	10,3%
EBITDA consenso	2,5	4,2	3,1	4,4	5,9	7,2
Bº neto	0,5	0,5	0,5	1,5	2,6	3,5
BPA (eur)	0,05	0,05	0,05	0,14	0,24	0,32
DPA (eur)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF	-34,3	1,8	2,2	1,1	2,2	3,3
DFN + / Caja neta -	21,1	23,1	16,0	14,9	12,6	9,4

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

## Revenga Smart Solutions en una página

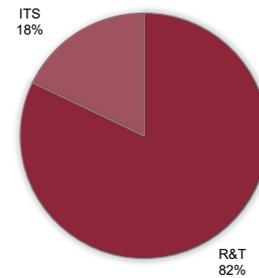
Revenga Smart Solutions desarrolla soluciones tecnológicas de hardware y software para el sector de la movilidad inteligente/smart mobility, que permiten que la movilidad sea segura, sostenible, sencilla y satisfactoria. Su gama de productos y servicios incluye soluciones para los sectores: ferroviario,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

### Desglose de ventas por área geográfica 1S23



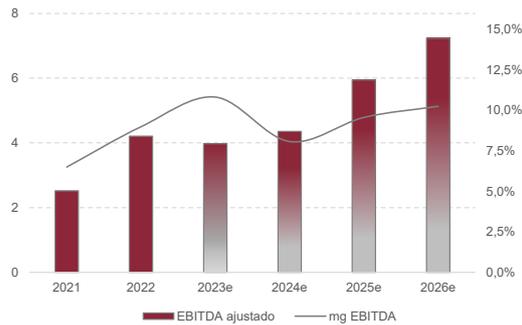
Fuente: Revenga

### Desglose de EBITDA por división 1S23



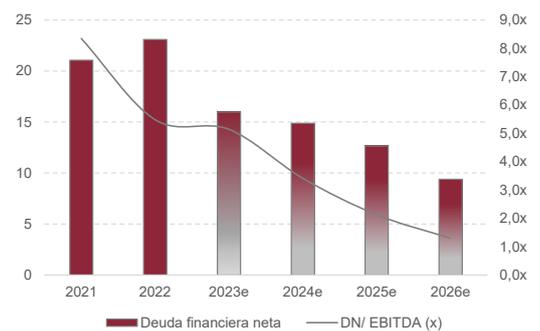
Fuente: Revenga

### Evolución del margen EBITDA



Fuente: Revenga y Renta 4 Banco

### Evolución deuda neta / EBITDA (x)



Fuente: Revenga y Renta 4 Banco

### Catalizadores

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

### Riesgos

- 1- Ralentización del **crecimiento económico**.
- 2- Dificultad de **contratación de personal** y **reducido tamaño** de los contratos.
- 3- **Complejo control de riesgos:** contratos en operación en multitud de países.
- 4- **Tipo de cambio:** riesgo tipo de cambio complejo en países con moneda no convertible.

### Rating ESG

#### vs comparables

<b>E</b> (Medioambiente)	.
<b>S</b> (Social)	.
<b>G</b> (Gobierno corporativo)	.

#### Rating

MSCI Rating <sup>1</sup>	-
Sustainalytics Risk Rating <sup>2</sup>	-
S&P Global ESG Rank <sup>3</sup>	-
Divulgación ESG Bloomberg <sup>3</sup>	-
CDP del clima <sup>4</sup>	-
Governance Qualityscore ISS <sup>5</sup>	-

Fuente: Bloomberg, datos compañía. <sup>1</sup> (CCC-AAA), <sup>2</sup> (Min >40 - Max 0), <sup>3</sup> (0-100), <sup>4</sup> (1-8), <sup>5</sup> (0-10).

## Cifras Clave

PYG (mln eur)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	TACC 22/26e
<b>Ventas</b>	<b>38,8</b>	<b>46,8</b>	<b>36,7</b>	<b>53,9</b>	<b>62,1</b>	<b>70,5</b>	<b>10,8%</b>
Coste de ventas	-23,0	-26,9	-20,4	-31,0	-36,6	-42,7	12,2%
<b>Margen Bruto</b>	<b>15,7</b>	<b>19,9</b>	<b>16,3</b>	<b>22,9</b>	<b>25,5</b>	<b>27,8</b>	<b>8,7%</b>
Gastos operativos	-13,2	-15,7	-13,2	-18,6	-19,6	-20,6	7,0%
<b>EBITDA</b>	<b>2,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>14,5%</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>0,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>	<b>14,5%</b>
Amortizaciones	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9	6,0%
<b>EBIT</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>18,5%</b>
Resultado financiero	-0,5	-2,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-26,3%
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
<b>BAI</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>70,8%</b>
Impuestos sobre beneficios	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-1,2	121,3%
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
<b>Bº Neto</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>62,7%</b>
<b>Márgenes y crecimiento (%)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	
Crec. Ventas	n.d.	20,7%	-21,6%	46,9%	15,2%	13,5%	
Margen Bruto	40,6%	42,5%	44,4%	42,5%	41,1%	39,4%	
Crec. EBITDA	n.d.	66,9%	-26,2%	40,2%	36,4%	21,7%	
Margen EBITDA	6,5%	9,0%	8,5%	8,1%	9,6%	10,3%	
Crec. EBITDA ajustado	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Margen EBITDA ajustado	0,0%	9,0%	10,8%	8,1%	9,6%	10,3%	
Crec. EBIT	n.d.	148,1%	-44,2%	69,4%	60,7%	30,0%	
Margen EBIT	2,8%	5,8%	4,1%	4,7%	6,6%	7,5%	
Crec. BPA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
<b>Balance (mln eur)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	
Inmovilizado material	4,4	2,8	3,0	3,5	3,7	3,3	
Inmovilizado inmaterial	13,7	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	
Inmovilizado financiero	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	
Otro activo fijo	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
Clientes	18,4	18,9	17,1	20,8	23,5	26,1	
Otro activo circulante	11,5	13,0	8,7	9,4	9,4	9,4	
Tesorería y equivalentes	1,7	0,7	7,9	9,0	11,3	14,5	
<b>Total activo</b>	<b>51,6</b>	<b>52,0</b>	<b>53,2</b>	<b>59,3</b>	<b>64,3</b>	<b>69,8</b>	
Recursos propios	12,7	10,5	16,0	17,5	20,1	23,6	
Minoritarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera a largo plazo	9,1	9,2	9,3	9,3	9,3	9,3	
Otros pasivos a largo plazo	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Deuda financiera a corto plazo	13,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	
Proveedores	11,8	14,2	9,8	14,3	16,7	18,7	
Otros pasivos a corto plazo	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	
<b>Total pasivo</b>	<b>51,6</b>	<b>52,0</b>	<b>53,2</b>	<b>59,3</b>	<b>64,3</b>	<b>69,8</b>	
<b>Principales ratios</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	
Nº acciones (mln)	n.d.	n.d.	11,1	11,1	11,1	11,1	
Precio (eur)	n.d.	n.d.	3,3	3,3	3,3	3,3	
BPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,0	0,1	0,2	0,3	
DPA (eur/acción)	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0	0,0	0,0	0,0	
Rentabilidad por dividendo (%)	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	
VE/ Ventas (x)	n.d.	n.d.	1,4	0,9	0,8	0,6	
VE/ EBITDA (x)	n.d.	n.d.	16,7	11,7	8,2	6,3	
VE/ EBIT (x)	n.d.	n.d.	34,6	20,0	11,9	8,5	
PER (x)	n.d.	n.d.	67,8	23,3	13,8	10,3	
ROCE (%)	3,2%	8,0%	0,0	0,1	0,1	0,2	
ROE (%)	4,3%	4,8%	0,0	0,1	0,1	0,1	
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	21,1	23,1	16,0	14,9	12,6	9,4	
Deuda neta / EBITDA (x)	8,3	5,5	5,1	3,4	2,1	1,3	
Cobertura de intereses (x)	2,3	1,3	1,6	2,9	5,2	8,4	
Capex / ventas (%)	50,4%	1,7%	4,7%	4,3%	3,3%	2,2%	

Fuente : Compañía y estimaciones Renta 4 Banco .

## Cifras Clave

EOAF (mIn eur)	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>EBIT</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>
Amortización de inmovilizado	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	1,9
Variación fondo de maniobra	-14,8	0,6	1,8	0,0	-0,2	-0,6
Resultado financiero	-0,5	-2,1	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6
Impuestos	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,7	-1,2
<b>Flujo de caja operativo</b>	<b>-12,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>
Inversiones en activo mat e inmat.	-19,5	-0,8	-1,7	-2,3	-2,1	-1,6
Otras inversiones	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Flujo de caja libre</b>	<b>-34,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>
Dividendos (sociedad dominante)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros movimientos de FF.PP.	12,1	-2,7	5,0	0,0	0,0	0,0
Otros	1,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>-21,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>7,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>
<b>Deuda neta (+) / caja neta (-)</b>	<b>21,1</b>	<b>23,1</b>	<b>16,0</b>	<b>14,9</b>	<b>12,6</b>	<b>9,4</b>

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.