

Nota de compañía: 1S 2024

MEJORA FINANCIERA NOTABLE PERO LOS RETOS PERSISTEN

Durante el 1S 2024, Revenga logra una mejora moderada en su EBITDA que aumenta un 2,2% interanual a €1,68m vs €1,64m del año anterior. Por su parte, el margen EBITDA se reduce ligeramente, pasando del 11,2% al 11,0%. El resultado neto fue negativo (€42.542), en contraste con el saldo positivo de €83.766 obtenido en el mismo periodo de 2023. Parte de esta caída se debe al notable aumento en los gastos financieros netos (€770.702 vs €691.972), y al incremento del 20% en la amortización, que alcanza los €1.030.520 vs €860.280.

Resultado 1S 2024

RSS (€)	JUN 2024	JUN 2023	Y/Y
Ventas netas	15.300.223	14.688.414	4,2%
EBITDA	1.680.534	1.644.004	2,2%
margen	11,0%	11,2%	(21pp)
EBIT	650.016	783.727	(17,1)%
BAI	(21.228,71)	99.338	(121,4)%
BENEFICIO NETO /(PÉRDIDA NETA)	(42.542,16)	83.766	(150,8)%
Cartera proyectos (€m)	€ 149,4	€ 95,1	57,1%

Elaboración GPM

Mejora de la Capacidad Operativa generando €2,74m en flujo de caja de explotación, frente a los €631.663 del año anterior. Sin embargo, las salidas de efectivo por inversiones (CF Inversión: -€1,34m) y del CF de Financiación (-€1,36m) se traducen en una variación neta negativa del efectivo de -€34.201. A pesar de ello, RSS mantiene una sólida posición de caja de €1,14 millones vs €571.137 en 1S23 (€1,18m en Dic23).

Presiones por Alto Endeudamiento y Menor Cobertura de Intereses: El elevado ratio DFN/EBITDA de 5,2x (vs 4,7x en 1S23) y la reducción de la cobertura de intereses a 2,18x vs 2,43x, reflejan un aumento de la presión sobre la estructura financiera de Revenga. Por su parte, el ratio de endeudamiento (DFN/Patrimonio Neto) es aproximadamente de 1,2x, lo que sugiere un nivel de endeudamiento considerable.

Cartera de Proyectos: En el 1S 2024 RSS ha contratado una cifra récord y a 30 de junio de 2024 alcanza una cartera de proyectos de €149,4m, un 57,1% más que la cartera de €95,1m registrada hace un año.

Guías de Negocio: La dirección de RSS mantiene firme las previsiones publicadas en Sep'23 (salida Bolsa), donde proyecta alcanzar una cifra de negocio de €71,1m en 2026, lo que supondría un crecimiento anual del 11,4% desde 2022. Además, proyecta lograr un EBITDA de €7,5m, con un aumento anual del 15,7% en ese mismo periodo.

Conclusión: En los últimos 12 meses, la cotización de RSS ha oscilado entre €2,56 y €3,32, en el extremo inferior de los valores obtenidos mediante la valoración por DFC (€4,65), lo que sugiere un enfoque más conservador del mercado respecto a las perspectivas futuras de la compañía. Reiteramos la recomendación de COMPRA.

Valuation Ratios

REVENGA SMART SOLUTIONS (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Share price (€)	€ 3,00	€ 2,96	€ 2,96	€ 2,96	€ 2,96	€ 2,96
Shares outstanding (# m)	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Mkt Cap (€ m)	33,2	32,7	32,7	32,7	32,7	32,7
Enterprise Value (€ m)	50,7	53,1	53,1	53,1	53,1	53,1
EV / Revenue	1,39x	1,00x	0,85x	0,73x	0,66x	0,63x
EV / EBITDA	13,3x	12,8x	8,5x	7,1x	5,3x	4,5x
EV / EBIT	24,7x	20,0x	11,1x	8,9x	6,2x	5,2x
P/E	177,9x	32,2x	12,8x	9,6x	6,1x	4,9x
P/BV	2,33x	2,14x	1,83x	1,54x	1,23x	0,98x
Dividend yield	nm	nm	nm	nm	nm	nm

Estimates (EUR)

RSS (€ m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	36,37	53,00	62,54	72,95	80,25	84,26
EBITDA (m)	3,80	4,15	6,28	7,50	10,06	11,76
EBIT (m)	2,05	2,65	4,78	6,00	8,56	10,26
Net Income (m)	0,19	1,02	2,55	3,42	5,38	6,73
EPS adj. (€)	0,02	0,09	0,23	0,31	0,49	0,61
DPS	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
ROE (%)	1,5%	6,9%	15,4%	17,5%	22,5%	22,4%

Estimaciones GPM

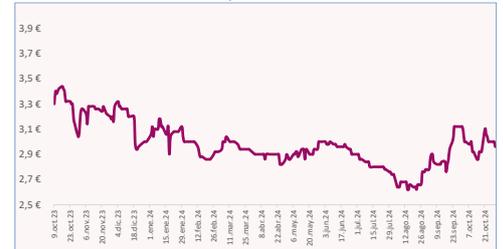
31 de octubre de 2024

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 4,65/acc.



Ticker

Ticker	RSS SM
Fecha	30.10.24
Cotización	€ 2,96
Max 52 semanas	€ 3,32
MIN 52 semanas	€ 2,56
Accs. Circulación	11,056
Capitalización	€ 32,73
Retorno semanal (%)	(1,3)%
Variación de precio 1M (%)	(5,1)%
IBEX 35	(2,1)%
Variación de precio 3M (%)	8,0%
IBEX 35	5,1%
Variación de precio 6M (%)	2,1%
IBEX 35	7,2%
Variación de precio YTD (%)	(1,3)%
IBEX 35	15,1%
Variación precio 1A (%)	(3,9)%
IBEX 35	29,0%
Volumen diario (media 30d)	538
Volumen diario (media 10d)	132
Free Float (estimated)	23,0%
Rating Analistas	n/a
Precio Objetivo (mediana)	n/a
máximo	n/a
mínimo	n/a

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat

jbernat@gpmpatrimonios.com

Dpto. Análisis Fundamental GPM

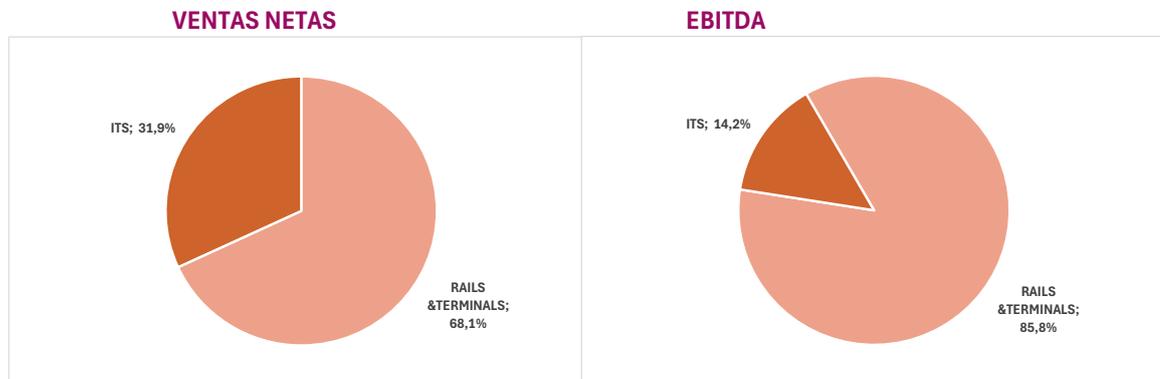
Teff: 34 913 191 684

GPM <https://gpmsv.com>

Bróker <https://gpmbroker.com>

Líneas de Negocio

Revena Smart Solutions (RSS) presenta dos líneas de negocio principales: **Rail&Terminals (R&T)** e **Intelligent Transport Systems (ITS)**. La estrategia de ambas líneas apuesta por la expansión de sus carteras de proyectos y una diversificación hacia contratos de alto valor añadido. En el 1S 2024, ambas líneas de negocio muestran una evolución diversa que se comenta seguidamente.



Elaboración GPM

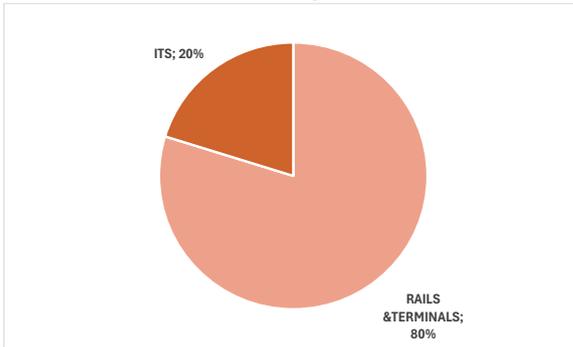
1. Rail&Terminals (R&T):

- La cifra de negocios de R&T se mantuvo prácticamente estable respecto al mismo periodo de 2023, con una leve disminución del -0,21%, que se ha visto influenciada por las demoras en adjudicaciones y formalización de algunos proyectos.
- El EBITDA de R&T sobre la cifra de negocios mejoró ligeramente, situándose en el 13,84% frente al 13,7% del año anterior, en gran parte por el impacto positivo del proyecto del Ferrocarril Central de Uruguay.
- La cartera de **proyectos** experimenta un crecimiento significativo (+82,3% a/a), impulsada por nuevas adjudicaciones de sistemas de señalización ferroviaria y el proyecto del AVE Murcia-Almería. Por su parte, la cartera de **ofertas** (pipeline) muestra una reducción del -12,75%. El crecimiento de R&T se sustenta en proyectos clave de señalización ferroviaria valorados en €46m, que abarcan tanto el despliegue tecnológico como las actividades de mantenimiento hasta 2029, lo que refuerza la estabilidad a largo plazo de esta línea de negocio. La cartera de proyectos de R&T constituye el 80% del Grupo, con €119,2m.

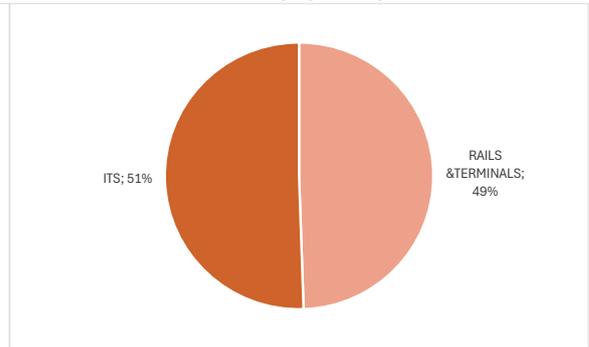
2. Intelligent Transport Systems (ITS):

- La línea **ITS** muestra un buen crecimiento en ventas con un avance del 17,1% interanual, impulsado por el proyecto de sistemas de ticketing y SAE en Murcia.
- Sin embargo, la rentabilidad sobre la cifra de negocio (EBITDA) cayó hasta el 4,9% debido a las restricciones presupuestarias y retrasos en la ejecución de ciertos proyectos.
- La cartera de **proyectos** aumenta moderadamente (+1,7%), mientras que la cartera de **ofertas** registra un aumento considerable del +245,4%, destacando los proyectos de peaje y movilidad inteligente. ITS aportó €30,2m a la cartera de proyectos de un total de €149 millones, representando el 20% del total. Entre los desarrollos más relevantes, destaca el proyecto de Sistemas de Peaje en 12 estaciones del Metro de Madrid, valorado en €4,1m, que marca un avance estratégico clave al consolidar la presencia de RSS en el mercado de soluciones de ticketing en grandes ciudades.

Cartera de Proyectos



Cartera de Ofertas (Pipeline)

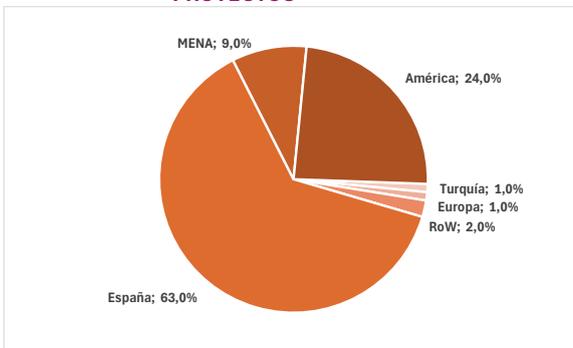


Elaboración GPM

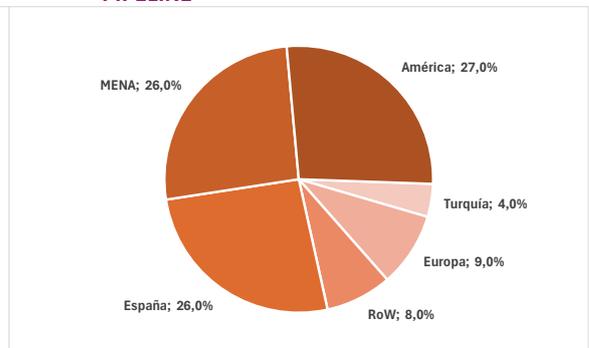
A continuación, se detallan la cartera de **proyectos** y de **ofertas** (pipeline) del Grupo por áreas geográficas.

Distribución Geográfica

PROYECTOS



PIPELINE

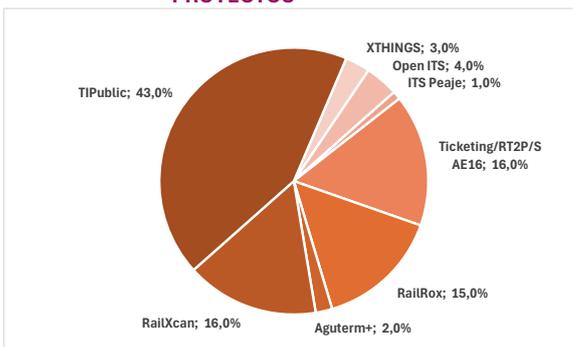


Elaboración GPM

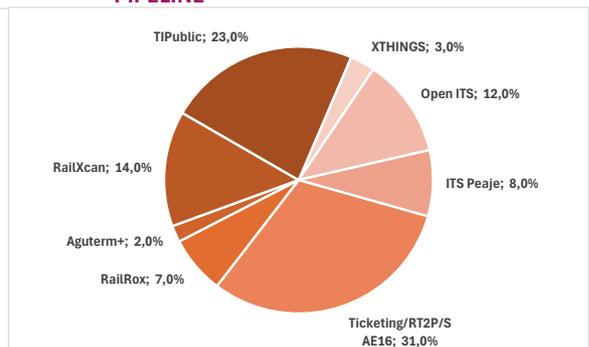
La **cartera de ofertas (pipeline)** de Revenga Smart Solutions alcanzó los €410,8m al 30 de 30.06.2024, lo que representa un incremento del 40,2% respecto a los €293m registrados al cierre de junio de 2023.

Distribución por Soluciones

PROYECTOS



PIPELINE



Elaboración GPM

Flujo de Caja: Mejora la Capacidad Operativa

En el análisis del flujo de caja de RSS a 30.06.2024 se destaca una notable mejora en su actividad de explotación. La empresa muestra un progreso sólido que le ha permitido generar un flujo de caja saludable, a la vez que la reducción en la financiación refleja una gestión cautelosa de su deuda. A pesar de ello, RSS continúa invirtiendo para crecer y expandirse, demostrando confianza en su visión y en su estrategia de futuro.

Flujo de Caja

RSS (€)	30-jun-24	31-dic-23	30-jun-23
Flujo de Explotación	2.736.445	(2.289.110)	631.663
Flujo Neto de Inversión	(1.339.939)	(1.561.931)	(1.463.075)
Flujo de Financiación	(1.357.198)	4.962.791	772.298
Variación Neta de Efectivo	(34.201)	479.332	(128.367)
Efectivo inicial	1.178.847	699.515	699.515
Efectivo final	1.144.646	1.178.847	571.137

Fuente RSS

Durante el **1S 2024**, RSS consiguió generar **€2,74m en flujo de caja de explotación**, lo que representa un salto significativo respecto a los €631.663 obtenidos en el mismo periodo del año pasado. Este avance demuestra una mejora clara en la capacidad de la empresa para generar efectivo a partir de sus operaciones principales, señalando una gestión más eficiente y un fortalecimiento en su actividad.

Aunque los **flujos de inversión** se mantuvieron negativos en **-€1,34 millones**, esta cifra es ligeramente menor que los **-€1,46 millones** de 2023, lo que indica un compromiso continuo de destinar recursos a su crecimiento.

En cuanto a la **financiación**, se observa un flujo de caja negativo de **-€1,36 millones**, diferencia notable frente a la entrada positiva de **€ 772.298** del año anterior, lo que sugiere un enfoque en reducir deudas y un acceso más limitado a la financiación externa.

A pesar de esto, **la variación neta del efectivo disminuyó**, reduciéndose a **-€ (34.201)**, por debajo de la caída de **-€(128.367)** de junio de 2023. Como resultado, RSS cerró el periodo con una posición de **efectivo de €1,14 millones**, mejorando significativamente los €571.137 de Jun23 y mostrando estabilidad respecto los €1,18 millones de Dic23.

En resumen, RSS muestra una sólida evolución que ha permitido una generación de efectivo significativa, mientras que la reducción en el flujo de financiación estaría estar vinculada a una gestión prudente del endeudamiento. Sin embargo, las salidas netas de inversión indican que la compañía sigue apostando por el crecimiento y la expansión

Evolución de la Liquidez

El **activo corriente** de Revenga (€28,42 millones) apenas supera al pasivo corriente (**€28,09 millones**), lo que refleja un margen estrecho para enfrentar sus compromisos a corto plazo. Esta situación se evidencia en una ligera caída del ratio corriente de **1,10x a 1,01x**, lo que implica una menor capacidad para cubrir deudas a corto plazo con los activos disponibles, dejando a la empresa vulnerable ante cualquier imprevisto o incremento en los pasivos.

Además, la reducción del fondo de maniobra, de **€2,48m en JUN23 a €327,8k (JUN24)**, indica una disminución de los recursos para gestionar operaciones a corto plazo y en su caso, afrontar contingencias futuras. En resumen, con un ratio tan ajustado, cualquier imprevisto o aumento en los pasivos podría comprometer la liquidez.

Endeudamiento

El endeudamiento de RSS revela una leve mejora en su estructura financiera, tras una reducción de la deuda financiera neta del 1,9% de €17,61m en junio de 2023 a €17,27m en junio de 2024. No obstante, el ratio DFN/EBITDA a 12 meses ha pasado de 4,65x a 5,20x en ese mismo periodo, lo que indica que la capacidad de la empresa para pagar su deuda con el EBITDA ha disminuido.

Ratios Endeudamiento

RSS (€)	1S 2024	1S 2023	Y/Y	Y/Y
DFN	17.273.975	17.611.827	(1,9)%	(337.852)
Gasto intereses	(754.847)	(691.980)	9,1%	(62.867)
EBITDA LTM	3.324.000	3.781.600	(12,1)%	(457.600)
EBITDA	1.680.534	1.644.004	2,2%	36.529
DFN /EBITDA	5,2x	4,7x	11,6%	
EBITDA / Intereses	2,2x	2,4x	(6,3)%	

Elaboración GPM

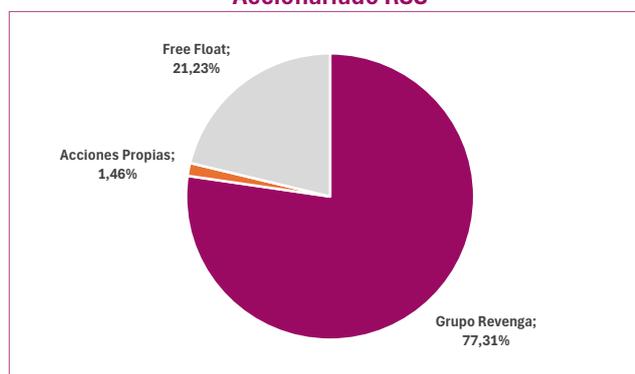
En cuanto a la **cobertura de intereses**, que mide cuánto del EBITDA se destina a cubrir los gastos por intereses, se observa un leve descenso. Este ratio pasó de 2,43x en el 1S 2023 a 2,18x en el 1S 2024, reflejando que, aunque la empresa sigue generando suficiente EBITDA para hacer frente a sus gastos financieros, la capacidad de pago ha bajado un poco.

Los ratios de endeudamiento de Revenga al 30 de junio de 2023 y 2024 reflejan una ligera mejora en su estructura de capital. El ratio DFN/Total Activo se ha mantenido invariable en 0,36x, y el ratio DFN/Patrimonio Neto se ha mantenido estable en 1,22x vs 1,21x en el mismo periodo del año anterior. Esta situación indica que la compañía ha logrado reducir levemente su carga de deuda en comparación con sus activos y patrimonio, lo cual es una señal positiva de estabilidad financiera. Sin embargo, los ratios aún reflejan un endeudamiento considerable en relación con el patrimonio neto, lo que sugiere que Revenga debe continuar enfocándose en fortalecer su generación de beneficios y optimizar la gestión de la deuda para consolidar su posición financiera.

Accionariado

Al **30.06.2024**, el capital social de Revenga Ingenieros, S.A. está formado por **11.055.967 acciones** con un valor nominal de **0,26 euros** cada una. Estas acciones, se encuentran totalmente suscritas y desembolsadas, lo que garantiza que todas disfruten de los mismos derechos políticos y económicos. A **30.06.2024**, la Sociedad Dominante posee un total de **160.647 acciones propias** con un valor de **€481.125,57**.

Accionariado RSS



Elaboración GPM

Plan de Negocio 2023-2026

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, previsiones que la Dirección de la RSS reitera en octubre de 2024. 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.

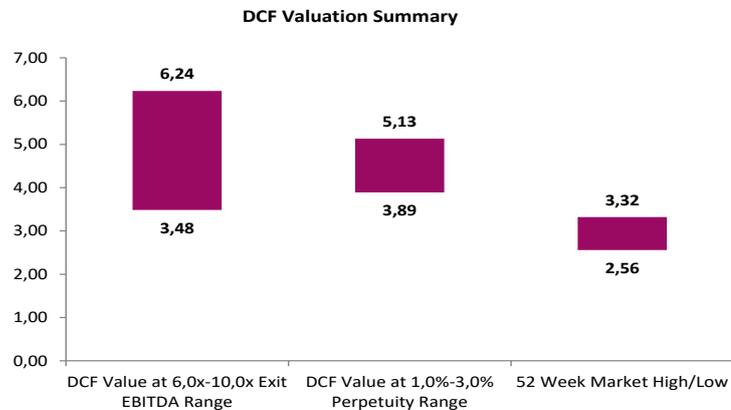
Guías Plan de Negocio 2023-2026

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

Fuente RSS

Valoración por DFC

Para valorar las acciones de RSS, utilizamos el método de descuento de flujos de caja, con un enfoque que tiene en cuenta un crecimiento a perpetuidad del 2,0%, lo que se traduce en un múltiplo implícito EV/EBITDA de 7,4x. Además, hemos incorporado un múltiplo de salida EV/EBITDA de 8,0x, correspondiente a una tasa de crecimiento perpetuo implícita del 2,2%. Este análisis se realiza bajo un coste ponderado de capital (WACC) del 11,04%. Este enfoque no solo proporciona una evaluación sólida del valor de la empresa, sino que también permite una proyección más realista de su capacidad de generar valor a largo plazo, considerando tanto su situación actual como las expectativas del mercado.



El gráfico anterior resume la valoración de RSS según el método de descuento de flujos de caja (DFC) bajo diferentes supuestos. En la primera columna, se presenta el rango de valor estimado usando un múltiplo de salida EV/EBITDA de entre 6,0x y 10,0x, con un rango de valor entre €3,48 y €6,24, mostrando así una dispersión significativa dependiendo del múltiplo considerado.

La segunda columna analiza el valor bajo un crecimiento a perpetuidad con tasas de entre 1,0% y 3,0%, arrojando un valor entre €3,89 y €5,13. Esto indica una estimación más acotada, pero aún sujeta a la sensibilidad frente al crecimiento a perpetuidad.

Finalmente, la tercera columna muestra la cotización del mercado en un rango de €2,56 a €3,32 durante los últimos 52 semanas. Comparando estos valores con los del análisis DFC, parece que la valoración de mercado actual se encuentra en el extremo inferior de los valores obtenidos con la valoración por DFC, lo que sugiere que el mercado está siendo más conservador en cuanto a las perspectivas futuras de RSS.

Análisis de Sensibilidad

Equity value per share						Equity value					
Long term growth rate (g):						Long term growth rate (g):					
€ 4,44	1,0%	2,0%	2,0%	2,5%	3,0%	€ 49,1	1,0%	2,0%	2,0%	2,5%	3,0%
13,0%	2,81	3,17	3,17	3,38	3,60	13,0%	31,1	35,1	35,1	37,3	39,8
12,0%	3,31	3,76	3,76	4,01	4,30	12,0%	36,6	41,5	41,5	44,4	47,5
11,0%	3,89	4,44	4,44	4,76	5,13	11,0%	43,0	49,1	49,1	52,7	56,7
10,0%	4,65	5,37	5,37	5,79	6,29	10,0%	51,4	59,3	59,3	64,1	69,5
9,0%	5,57	6,52	6,52	7,10	7,78	9,0%	61,6	72,1	72,1	78,5	86,0

Elaboración GPM

Equity value per share						Equity value					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 4,86	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x	€ 53,7	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	10,0x
13,0%	3,13	3,77	4,41	5,05	5,69	13,0%	34,6	41,7	48,7	55,8	62,9
12,0%	3,31	3,97	4,63	5,30	5,96	12,0%	36,6	43,9	51,2	58,6	65,9
11,0%	3,48	4,17	4,86	5,55	6,24	11,0%	38,5	46,1	53,7	61,3	68,9
10,0%	3,69	4,40	5,12	5,83	6,55	10,0%	40,8	48,7	56,6	64,5	72,4
9,0%	3,89	4,63	5,38	6,12	6,86	9,0%	43,0	51,2	59,4	67,7	75,9

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

RSS (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Revenue	46,800	36,374	53,000	62,540	72,955	80,250	84,263
Cost of sales	(26,900)	(14,556)	(30,210)	(36,273)	(44,227)	(48,956)	(52,243)
Gross Profit	19,900	21,818	22,790	26,267	28,728	31,295	32,020
Personnel expense	(11,146)	(12,784)	(13,091)	(13,946)	(14,666)	(14,527)	(13,718)
Selling, general & Admi.	(6,062)	(6,986)	(7,049)	(7,541)	(8,065)	(8,213)	(8,044)
Operating profit (EBIT)	2,692	2,048	2,650	4,781	5,996	8,555	10,258
Interest income	0,150	0,147	0,133	0,180	0,345	0,585	0,885
Interest expense	(0,874)	(1,609)	(1,327)	(1,456)	(1,676)	(1,863)	(2,073)
Other expense	(1,418)	(0,292)	(0,100)	(0,100)	(0,100)	(0,100)	(0,100)
Pretax profit	0,550	0,294	1,356	3,405	4,565	7,178	8,971
Taxes	(0,049)	(0,108)	(0,34)	(0,85)	(1,14)	(1,79)	(2,24)
Net income incl (m)	0,501	0,186	1,017	2,553	3,424	5,383	6,728
Net income GAPP	0,501	0,186	1,02	2,55	3,42	5,38	6,73
Basic shares outstanding	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Diluted shares outstanding	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Basic EPS	€ 0,05	€ 0,02	€ 0,09	€ 0,23	€ 0,31	€ 0,49	€ 0,61
Diluted EPS	€ 0,05	€ 0,02	€ 0,09	€ 0,23	€ 0,31	€ 0,49	€ 0,61
<u>Growth rates & margins</u>							
Revenue growth	20,6%	(22,3)%	45,7%	18,0%	16,7%	10,0%	5,0%
Gross profit as % of sales	42,5%	60,0%	43,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
R&D margin	23,8%	35,1%	24,7%	22,3%	20,1%	18,1%	16,3%
SG&A margin	13,0%	19,2%	13,3%	12,1%	11,1%	10,2%	9,5%
Tax rate	8,9%	36,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<u>EBITDA reconciliation</u>							
Depreciation & amortization	1,518	1,754	1,503	1,503	1,504	1,504	1,504
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	4,21	3,80	4,15	6,28	7,50	10,06	11,76
<i>margin</i>	9,0%	10,5%	7,8%	10,0%	10,3%	12,5%	14,0%

Elaboración GPM

REVENGA SMART SOLUTIONS							
P&L (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%						
Cost of sales	(57,5)%	(40,0)%	(57,0)%	(58,0)%	(60,6)%	(61,0)%	(62,0)%
Gross Profit	42,5%	60,0%	43,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
Personnel expense	(23,8)%	(35,1)%	(24,7)%	(22,3)%	(20,1)%	(18,1)%	(16,3)%
Selling, general & administrativ	(13,0)%	(19,2)%	(13,3)%	(12,1)%	(11,1)%	(10,2)%	(9,5)%
Operating profit (EBIT)	5,8%	5,6%	5,0%	7,6%	8,2%	10,7%	12,2%
Interest income	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,5%	0,7%	1,1%
Interest expense	(1,9)%	(4,4)%	(2,5)%	(2,3)%	(2,3)%	(2,3)%	(2,5)%
Other expense	(3,0)%	(0,8)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Pretax profit	1,2%	0,8%	2,6%	5,4%	6,3%	8,9%	10,6%
Taxes (enter expense as -)	(0,1)%	(0,3)%	(0,6)%	(1,4)%	(1,6)%	(2,2)%	(2,7)%
Net income incl. MI	1,1%	0,5%	1,9%	4,1%	4,7%	6,7%	8,0%
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-
Preferred interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income GAPP	1,1%	0,5%	1,9%	4,1%	4,7%	6,7%	8,0%
<u>Growth rates & margins</u>							
Revenue growth	20,6%	(22,3)%	45,7%	18,0%	16,7%	10,0%	5,0%
Gross profit as % of sales	42,5%	60,0%	43,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
R&D margin	23,8%	35,1%	24,7%	22,3%	20,1%	18,1%	16,3%
SG&A margin	13,0%	19,2%	13,3%	12,1%	11,1%	10,2%	9,5%
Tax rate	8,9%	36,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA	9,0%	10,5%	7,8%	10,0%	10,3%	12,5%	14,0%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

RSS (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Cash & Equivalents	5,48	4,90	4,00	8,00	15,00	24,00	35,00
Accounts receivable	19,96	16,70	25,28	27,46	29,40	29,61	30,61
Inventory	7,04	7,93	11,30	12,54	14,07	14,30	14,50
Deferred tax assets	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Other current assets	-	-	-	-	-	-	-
Total Current assets	32,64	29,68	40,73	48,16	58,63	68,06	80,26
Property, plant & equipment	2,85	1,90	2,43	3,05	3,78	4,58	5,42
Acquired intangible assets (inc.)	14,55	14,67	15,17	15,17	15,17	15,17	15,17
Other assets	1,95	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
Total assets	51,99	48,24	60,32	68,37	79,57	89,80	102,84
Accounts payable	17,18	10,48	19,04	20,52	23,73	25,83	26,92
Accrued expenses & def rev.	0,51	1,08	1,57	1,85	2,16	2,37	2,49
Revolver	14,61	14,57	15,52	19,25	23,51	26,04	31,14
Total Current liabilities	32,30	26,12	36,13	41,62	49,40	54,24	60,55
Long term debt	9,17	7,82	8,88	8,88	8,88	8,88	8,88
Other non-current liabilities	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Total liabilities	41,50	33,98	45,04	50,53	58,31	63,16	69,47
Common stock / APC	1,38	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18
Treasury stock	-	(0,42)	-	-	-	-	-
Retained earnings / deficit	11,46	7,07	8,09	10,64	14,07	19,45	26,18
Other comprehensive income /	(2,36)	(2,56)	(2,96)	(2,96)	(2,96)	(2,96)	(2,96)
Total equity	10,48	14,26	15,30	17,86	21,28	26,66	33,39
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios							
Short-Term Debt	€ 14,61	€ 14,57	€ 15,52	€ 19,25	€ 23,51	€ 26,04	€ 31,14
Long Term Debt	€ 9,17	€ 7,82	€ 8,88	€ 8,88	€ 8,88	€ 8,88	€ 8,88
Total debt (€m)	€ 23,78	€ 22,39	€ 24,40	€ 28,13	€ 32,40	€ 34,92	€ 40,03
Net debt (€m)	€ 18,30	€ 17,49	€ 20,40	€ 20,13	€ 17,40	€ 10,92	€ 5,03
Asset turnover	0,90x	0,75x	0,88x	0,91x	0,92x	0,89x	0,82x
Net profit margin	1,1%	0,5%	1,9%	4,1%	4,7%	6,7%	8,0%
Return on Assets (ROA)	1,0%	0,4%	1,9%	4,0%	4,6%	6,4%	7,0%
Return on Equity (ROE)	4,3%	1,5%	6,9%	15,4%	17,5%	22,5%	22,4%
ROIC (NOPAT / (Equity+Net De	8,5%	4,1%	5,6%	9,4%	11,6%	17,1%	20,0%
REVENGA SMART SOLUTIONS							
Balance Sheet (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & Equivalents	10,6%	10,1%	6,6%	11,7%	18,9%	26,7%	34,0%
Accounts receivable	38,4%	34,6%	41,9%	40,2%	37,0%	33,0%	29,8%
Inventory	13,5%	16,4%	18,7%	18,3%	17,7%	15,9%	14,1%
Deferred tax assets	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Other current assets	-	-	-	-	-	-	-
Total Current assets	62,8%	61,5%	67,5%	70,4%	73,7%	75,8%	78,0%
Property, plant & equipment	5,5%	3,9%	4,0%	4,5%	4,7%	5,1%	5,3%
Acquired intangible assets (inc.)	28,0%	30,4%	25,2%	22,2%	19,1%	16,9%	14,8%
Other assets	3,7%	4,1%	3,3%	2,9%	2,5%	2,2%	1,9%
Total assets	100,0%						
Accounts payable	33,0%	21,7%	31,6%	30,0%	29,8%	28,8%	26,2%
Accrued expenses & def rev.	1,0%	2,2%	2,6%	2,7%	2,7%	2,6%	2,4%
Revolver	28,1%	30,2%	25,7%	28,2%	29,5%	29,0%	30,3%
Total Current liabilities	62,1%	54,2%	59,9%	60,9%	62,1%	60,4%	58,9%
Long term debt	17,6%	16,2%	14,7%	13,0%	11,2%	9,9%	8,6%
Other non-current liabilities	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total liabilities	79,8%	70,4%	74,7%	73,9%	73,3%	70,3%	67,6%
Common stock / APC	2,6%	21,1%	16,9%	14,9%	12,8%	11,3%	9,9%
Treasury stock	-	(0,9)%	-	-	-	-	-
Retained earnings / deficit	22,0%	14,7%	13,4%	15,6%	17,7%	21,7%	25,5%
Other comprehensive income /	(4,5)%	(5,3)%	(4,9)%	(4,3)%	(3,7)%	(3,3)%	(2,9)%
Total equity	20,2%	29,6%	25,4%	26,1%	26,7%	29,7%	32,5%
Balance check	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

RSS (€m)	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	12.31.22	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Net income		0,19	1,02	2,55	3,42	5,38	6,73
Depreciation and amortization		1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Accounts receivable		-	(8,58)	(2,18)	(1,94)	(0,20)	(1,00)
Inventory		(0,89)	(3,37)	(1,24)	(1,54)	(0,23)	(0,20)
Accounts payable		(6,69)	8,56	1,48	3,21	2,10	1,09
Accrued expenses & def revenues		-	0,49	0,28	0,31	0,22	0,12
Cash from operating activities		(5,65)	(0,38)	2,39	4,96	8,78	8,24
Capital expenditures		-	(0,53)	(0,63)	(0,73)	(0,80)	(0,84)
Purchases of intangible assets		-	(2,00)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Cash from investing activities		-	(2,53)	(2,13)	(2,23)	(2,30)	(2,34)
Long term debt			1,06	-	-	-	-
Revolver			1,0	3,7	4,3	2,5	5,1
Cash from financing activities			2,0	3,7	4,3	2,5	5,1
Net change in cash during period			(0,9)	4,0	7,0	9,0	11,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
EBITDA	3,8	4,2	6,3	7,5	10,1	11,8
EBIT	2,0	2,7	4,8	6,0	8,6	10,3
tax rate	36,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	1,3	2,0	3,6	4,5	6,4	7,7
Depreciation and amortization		1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Stock based compensation		-	-	-	-	-
Accounts receivable		(8,6)	(2,2)	(1,9)	(0,2)	(1,0)
Inventory		(3,4)	(1,2)	(1,5)	(0,2)	(0,2)
Accounts payable		8,6	1,5	3,2	2,1	1,1
Accrued expenses & def revenues		0,5	0,3	0,3	0,2	0,1
Other current assets (inc. non-trade receivables)		-	-	-	-	-
Deferred tax assets (DTAs)		-	-	-	-	-
Other assets		-	-	-	-	-
Other non current liabilities		-	-	-	-	-
Unlevered CFO		0,6	3,4	6,0	9,8	9,2
Less: Capital expenditures		(0,5)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	(0,8)
Less: Purchases of intangible assets		(2,0)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)
Unlevered FCF		(1,9)	1,3	3,8	7,5	6,9
% growth			(167,1)%	192,5%	97,1%	(8,6)%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Common Equity	4,3%	1,5%	6,9%	15,4%	17,5%	22,5%	22,4%
Return on Assets	1,0%	0,4%	1,9%	4,0%	4,6%	6,4%	7,0%
Return on Capital	1,7%	0,6%	2,8%	6,7%	8,9%	14,3%	17,5%
Return on Invested Capital	8,5%	4,1%	5,6%	9,4%	11,6%	17,1%	20,0%
Margin analysis	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin	42,5%	60,0%	43,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
EBITDA Margin	9,0%	10,5%	7,8%	10,0%	10,3%	12,5%	14,0%
Operating Margin	5,8%	5,6%	5,0%	7,6%	8,2%	10,7%	12,2%
Pretax Margin	1,2%	0,8%	2,6%	5,4%	6,3%	8,9%	10,6%
Net Income Margin	1,1%	0,5%	1,9%	4,1%	4,7%	6,7%	8,0%
Net Income to Common Margin	1,1%	0,5%	1,9%	4,1%	4,7%	6,7%	8,0%
CFO margin	nm	(15,5)%	(0,7)%	3,8%	6,8%	10,9%	9,8%
Short Term Liquidity	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash Ratio	0,17x	0,19x	0,11x	0,19x	0,30x	0,44x	0,58x
Current Ratio	1,01x	1,14x	1,13x	1,16x	1,19x	1,25x	1,33x
Quick Ratio	0,79x	0,83x	0,81x	0,85x	0,90x	0,99x	1,08x
Asset Turnover	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,90x	0,73x	0,98x	0,97x	0,99x	0,95x	0,87x
Fixed Asset Turnover	7,1x	5,8x	8,3x	9,4x	10,6x	11,3x	11,4x
Acc. Receivable Turnover	2,3x	2,0x	2,5x	2,4x	2,6x	2,7x	2,8x
Inventory Turnover	3,60x	1,51x	2,53x	2,73x	3,12x	3,40x	3,60x
Payables turnover	1,72x	1,05x	2,05x	1,83x	2,00x	1,98x	1,98x
Solvency	2022A	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Short-Term Debt (€m)	14,6	14,6	15,5	19,2	23,5	26,0	31,1
Long Term Debt (€m)	9,2	7,8	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Total Debt (€m)	23,8	22,4	24,4	28,1	32,4	34,9	40,0
Net debt (€m)	18,3	17,5	20,4	20,1	17,4	10,9	5,0
Total Debt/EBITDA	5,65x	5,89x	5,88x	4,48x	4,32x	3,47x	3,40x
Net Debt/EBITDA	4,35x	4,60x	4,91x	3,20x	2,32x	1,09x	0,43x
Total Debt/EBIT	8,83x	10,93x	9,21x	5,88x	5,40x	4,08x	3,90x
Net Debt/EBIT	6,80x	8,54x	7,70x	4,21x	2,90x	1,28x	0,49x
EBITDA to Int. Expense	4,8x	2,4x	3,1x	4,3x	4,5x	5,4x	5,7x
EBITDA-CapEx/Int. Expense	4,8x	2,4x	1,6x	3,3x	3,6x	4,6x	5,0x
EBIT to Int. Expense	3,1x	1,3x	2,0x	3,3x	3,6x	4,6x	4,9x
Common Equity/Total Assets	20,2%	29,6%	25,4%	26,1%	26,7%	29,7%	32,5%
Total Debt/Equity	226,9%	156,9%	159,5%	157,5%	152,2%	131,0%	119,9%
Total Debt/Capital	69,4%	61,1%	61,5%	61,2%	60,4%	56,7%	54,5%
Total Debt/Total Assets	45,7%	46,4%	40,4%	41,1%	40,7%	38,9%	38,9%
Net Debt/Equity	174,6%	122,6%	133,3%	112,7%	81,7%	41,0%	15,1%
Net Debt/Capital	33,5%	19,3%	20,4%	23,1%	26,2%	31,6%	35,7%

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) y en nuestras oficinas.

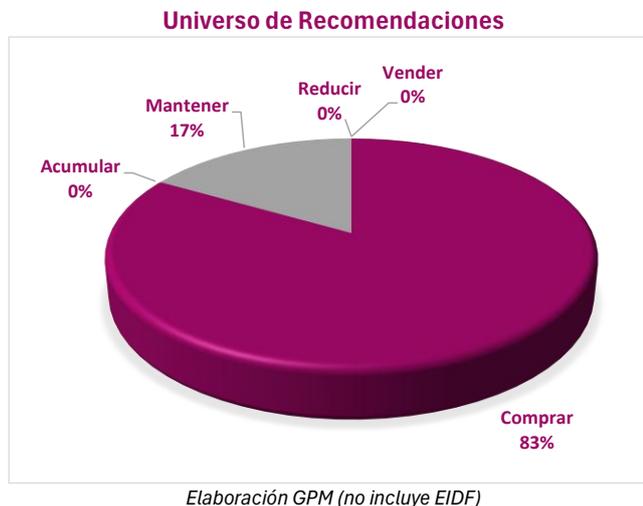
Entre estas medidas, se encuentra la prohibición para los analistas y cualquier otra persona involucrada en la elaboración del informe de operar en el valor analizado o en instrumentos relacionados, si tienen conocimiento de información no pública o no revelada a los clientes sobre las fechas de difusión 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 difusión: 31 de octubre de 2024 @ 14:30

Fecha de producción: 30 de octubre de 2024 @ 14:30

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



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; ATRYS; 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) 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.

Gestión de Patrimonios Mobiliarios S.V. S.A. - GPM - is an independent company founded in 1987, specialized in brokerage and asset management in the financial markets.

GPM is a member of the Madrid Stock Exchange, Barcelona Stock Exchange, MAB, and Latibex. It is legally authorized to operate in the stock markets by the Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV (National Securities Market Commission) with registration number 105.

GPM has a team of qualified professionals who offer a wide range of investment solutions, whether you are an individual or a corporate client. With our extensive experience in global financial markets and personalized attention, we aim to understand the investment needs of each of our clients. GPM is headquartered in Madrid and has an office in Barcelona, where we are pleased to provide personalized service. Additionally, we have legally authorized representatives in major Spanish cities.

GPM offers a variety of financial services to meet all your needs and boasts the best team of specialists in each department to ensure the quality and independence of our services.

Tel.: +34 913 191 684

info@gpmbroker.com

Calle de Montesa 38 (Pasaje Martí;) Local 1;

28006 Madrid

