

Nota de Análisis: Reunión CEO - Latibex

22 de noviembre de 2024

Innovando Soluciones de Movilidad Inteligente

Resultados del 1S 2024: Revenga Smart Solutions reportó un aumento del 4,17% en ingresos, alcanzando €15,3m, y un EBITDA de €1,68m (+2,2% interanual). Los proyectos clave, como el mantenimiento del Ferrocarril Central de Uruguay (€14m) y el sistema de ticketing del Metro de Madrid (€4,1m), impulsaron el crecimiento. Sin embargo, el resultado neto fue negativo en -€42,5k, afectado por mayores gastos financieros y un aumento del 20% en amortizaciones.

Crecimiento y Cartera: Las líneas de negocio presentaron comportamientos mixtos. Rail & Terminals (R&T) representó el 68,1% de los ingresos y el 85,9% del EBITDA, con una cartera que creció un 82,3% hasta €119,2m. Por otro lado, Intelligent Transport Systems (ITS) incrementó ingresos en un 17,1%, aportando el 31,9% de las ventas y un 14,1% del EBITDA, además de un pipeline robusto de €207,6m (+245,4%).

Endeudamiento y Liquidez: La empresa mejoró su flujo de caja operativo, generando €2,74m frente a €631.663 en 1S 2023. No obstante, el ratio DFN/EBITDA subió a 5,2x (desde 4,7x), reflejando presiones sobre la estructura financiera. Además, el ratio corriente cayó a 1,01x, evidenciando una limitada capacidad para cubrir pasivos CP.

Proyecciones y Estrategia: Revenga reitera alcanzar un EBITDA de €7,5m y una cifra de negocio de €71,1m para 2026, impulsada por la expansión en mercados estratégicos como EE. UU., Canadá y Australia. Los contratos recurrentes representan actualmente el 32,8% de los ingresos y son un pilar clave para mejorar estabilidad y previsibilidad en el crecimiento futuro.

Valoración y Sensibilidad: Según el modelo DFC, el valor estimado por acción se sitúa en €4,12, un 11,4% inferior al cálculo previo de €4,65. La sensibilidad del modelo muestra que el valor puede oscilar entre €2,78 y €5,36, dependiendo del WACC (12%-15%) y el crecimiento perpetuo (1%-4%), con un rango central de €4,0-€4,5, reflejando un equilibrio entre riesgo y potencial de crecimiento.

Conclusión: Con una cotización de €2,64, RSS cotiza con descuento frente a su valoración central estimada por DFC, entre €4,0 y €4,5. Aunque se enfrenta a desafíos como un ratio DFN/EBITDA de 5,2x y liquidez ajustada, su sólida cartera de proyectos (€149,4 millones) y enfoque en ingresos recurrentes (32,8%) respaldan perspectivas positivas. Su plan estratégico apunta a alcanzar €7,5m de EBITDA y €71,1m de ingresos en 2026. Para inversores tolerantes al riesgo, RSS ofrece un interesante potencial de revalorización. Reiteramos la recomendación de COMPRA.

Valuation Ratios

REVENGA SMART SOLUTIONS (€m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Share price (€)	€ 3,00	€ 2,64	€ 2,64	€ 2,64	€ 2,64	€ 2,64
Shares outstanding (# m)	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Mkt Cap (€ m)	33,2	29,2	29,2	29,2	29,2	29,2
Enterprise Value (€ m)	50,7	46,9	46,6	45,8	42,2	35,7
EV / Revenue	1,39x	1,04x	0,80x	0,65x	0,54x	0,42x
EV / EBITDA	13,3x	15,7x	7,8x	6,2x	4,3x	3,0x
EV / EBIT	24,7x	31,5x	10,4x	7,9x	5,1x	3,4x
P/E	177,9x	290,9x	12,9x	8,9x	5,6x	4,2x
P/BV	2,33x	2,03x	1,75x	1,46x	1,16x	0,91x
P/OCF	nm	13,2x	12,3x	9,7x	4,9x	3,3x

Estimates (EUR)

RSS (€ m)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenue (m)	36,37	45,10	58,63	71,00	78,10	85,91
EBITDA (m)	3,80	2,99	5,98	7,34	9,83	11,96
EBIT (m)	2,05	1,49	4,48	5,84	8,33	10,46
Net Income (m)	0,19	0,10	2,27	3,29	5,23	7,02
EPS adj. (€)	€ 0,02	€ 0,01	€ 0,21	€ 0,30	€ 0,47	€ 0,63
OCF (€m)	(5,65)	2,22	2,37	3,02	5,90	8,85
ROE (%)	1,5%	0,7%	14,6%	18,0%	23,2%	24,5%

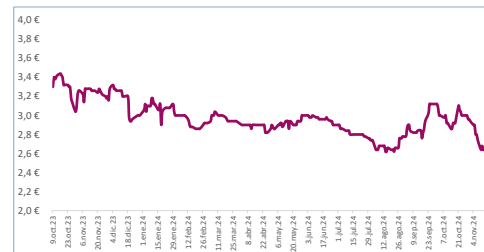
Estimaciones GPM

Recomendación

COMPRA
(reiterada)

Valoración

€ 4,12/acc.
(vs €4,65)



Fecha	21.nov.24
Cotización	€ 2,64
Max 52 semanas	€ 3,32
MIN 52 semanas	€ 2,56
Accs. Circulación	11,056
Capitalización	€ 28,52
Retorno semanal (%)	(2,3)%
Variación de precio 1M (%)	(15,7)%
IBEX 35	(2,0)%
Variación de precio 3M (%)	(1,5)%
IBEX 35	3,9%
Variación de precio 6M (%)	(11,0)%
IBEX 35	2,3%
Variación de precio YTD (%)	(14,0)%
IBEX 35	14,8%
Variación precio 1A (%)	(20,9)%
IBEX 35	17,3%
Volumen diario (media 30d)	305
Volumen diario (media 10d)	377
Free Float (estimated)	21,2%
Rating Analistas	5,0
Precio Objetivo (mediana)	€ 4,65
máximo	€ 4,65
mínimo	€ 4,05

Fuente Bloomberg

Analista: Javier Bernat
jbernat@gmpatrimonios.com
Dpto. Análisis Fundamental GPM
Teff: 34 913 191 684
GPM <https://gpmvs.com>
Bróker <https://gpmbroker.com>

Resumen Ejecutivo

Revenga Smart Solutions (RSS) es una empresa líder en el desarrollo de tecnologías propias (hardware y software) para la Movilidad Inteligente (Smart Mobility). Con más de 50 años de experiencia, RSS ofrece soluciones innovadoras enfocadas en la sostenibilidad, seguridad y simplicidad de los sistemas de transporte global. La compañía colabora con actores clave como Siemens, Alstom, CAF, Acciona, Ferrovial y Sacyr, brindando soluciones integradas en ferrocarriles, metros, túneles, autopistas, autobuses, puertos y aeropuertos.

Resultados del 1S 2024 Durante el primer semestre de 2024, RSS registró un crecimiento del 4,17% en sus ingresos, alcanzando **€15,3m**, con un EBITDA de **€1,68m** (+2,2% interanual). La compañía continúa impulsando proyectos estratégicos y recurrentes como el mantenimiento del Ferrocarril Central de Uruguay (**€14m**) y el sistema de ticketing del Metro de Madrid (**€4,1m**). No obstante, el resultado neto fue negativo en **-€42,5k**, impactado por mayores gastos financieros y un aumento en las amortizaciones (+20%).

Crecimiento y Cartera

- **Rail & Terminals (R&T):** Esta línea se mantuvo estable (-0,21% en ingresos), pero la cartera de proyectos creció un 82,3%, alcanzando **€119,2m**, impulsada por adjudicaciones clave como el AVE Murcia-Almería (**€46m**). Las ventas de R&T representaron el 68,1% del total de ingresos y aportaron el 85,9% del EBITDA total.
- **Intelligent Transport Systems (ITS):** Mostró un avance significativo (+17,1% en ingresos) y una expansión del 245,4% en el pipeline, alcanzando **€207,6m**, con proyectos estratégicos en mercados de alto potencial como América Latina y EE. UU. ITS contribuyó con el 31,9% de los ingresos y el 14,1% del EBITDA.

Estrategia Financiera y Liquidez RSS generó un flujo de caja operativo de **€2,74m**, frente a los €631.663 del 1S 2023, evidenciando una mejora en la gestión operativa. Sin embargo, el ratio de endeudamiento neto (DFN/EBITDA) aumentó a 5,2x desde 4,7x en 2023, lo que refleja presiones sobre la estructura financiera. La liquidez muestra un margen ajustado con un ratio corriente de 1,01x, lo que exige un enfoque cauteloso en la gestión de activos y pasivos.

Innovación y Perspectivas RSS invierte continuamente en I+D, consolidando su posición como un proveedor de soluciones integrales. Para 2026, la compañía proyecta alcanzar un EBITDA de **€7,5m** y una cifra de negocio de **€71,1m**, apalancándose en contratos recurrentes (32,8% de los ingresos actuales) y la expansión en mercados estratégicos como EE. UU., Canadá y Australia.

Perspectivas de Negocio

- **Crecimiento y Expansión Internacional:** La línea de Intelligent Transport Systems (ITS) registró un crecimiento del 17,10% en ingresos durante el 1S 2024 frente al mismo periodo de 2023, impulsado por proyectos clave como el sistema de ticketing en Quito. Asimismo, el pipeline de ITS aumentó un 245,4%, alcanzando los €207,6m, lo que refuerza las expectativas de expansión en los mercados prioritarios de América Latina y EEUU, donde la compañía ve un gran potencial de consolidación y desarrollo.
- **Mejora de la Rentabilidad:** Revenga está adoptando diversas estrategias para fortalecer su posición financiera y mitigar el impacto de las amortizaciones. **i) Para ello, se apalanca en proyectos de alto valor añadido y contratos recurrentes**, como el mantenimiento a 15 años del Ferrocarril Central de Uruguay, lo que permite diluir el peso de las amortizaciones derivadas de sus inversiones en innovación. **ii) Además, para alcanzar el objetivo de €7,5m de EBITDA en 2026**, Revenga confía en su **sólido pipeline** y en la ejecución de proyectos estratégicos como el **AVE Murcia-Almería**, junto con el crecimiento en **ITS y la consolidación de contratos recurrentes**, pilares clave para lograr esta meta.
- **Incremento del peso de Ingresos Recurrentes:** Actualmente, **el 32,8% de los ingresos provienen de contratos recurrentes**. La estrategia de la compañía se centra en **ampliar este porcentaje mediante servicios tecnológicos y contratos a largo plazo** en sectores clave, asegurando así una mayor estabilidad y previsibilidad en los ingresos.
- **Eficiencia y Competitividad:** Para mejorar la eficiencia operativa, **Revenga optimiza procesos administrativos** y fomenta **alianzas estratégicas en mercados prioritarios**, como **Turquía y Grecia**, con el objetivo de **mejorar la ejecución de proyectos y reducir costes**, reforzando así su competitividad en el sector.

- 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 la oferta integral.

Guías Plan de Negocio 2023-2026

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

Fuente RSS

Resultado 1S 2024

- 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. 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%
<i>margen</i>	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

- Cifra de Negocio y Crecimiento:** i) **Motores principales del crecimiento del 4,17% en ingresos:** El crecimiento estuvo impulsado por el **aumento de ingresos en ITS (+17,1%)** y proyectos clave como el **Ferrocarril Central de Uruguay** y el **sistema de ticketing de Murcia**; ii) **Impacto limitado de la contratación en Rail & Terminals:** Aunque la contratación fue alta, la conversión a ingresos fue lenta debido a procesos administrativos relacionados con fondos europeos y retrasos en la ejecución; iii) **Ingresos Recurrentes y Valor Añadido:** Los ingresos recurrentes representan actualmente un **32,8%** de la cartera, y la compañía está enfocada en aumentar esta proporción a través de contratos de soporte tecnológico y mantenimiento a largo plazo.
- EBITDA:** La rentabilidad EBITDA experimentó una ligera caída, pasando del **11,19% al 10,98%**, principalmente debido a **menores márgenes en la línea ITS**, afectados por **retrasos en proyectos clave** como Lurraldebús. Para abordar esta situación, la compañía confía en un **mayor reconocimiento de ingresos en el 2S 2024**, impulsado por los avances en proyectos en ejecución. Además, se está priorizando la firma de **contratos recurrentes de alto valor añadido**, que contribuirán a fortalecer los márgenes y mejorar la rentabilidad en el corto y mediano plazo.
- La estructura de costes y la gestión financiera de Revenga están enfocadas en afrontar desafíos estratégicos derivados de su reciente expansión.** Para reducir la exposición a riesgos asociados a proyectos que dependen de financiación pública, Revenga ha adoptado una estrategia de **diversificación geográfica** y **priorización de contratos con ingresos recurrentes**, asegurando así una mayor estabilidad financiera a largo plazo.
- 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.
- **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.

Cartera de Proyectos y Ofertas

La cartera de proyectos creció un **57,1%**, alcanzando **€149,4m**, gracias a adjudicaciones relevantes como el **AVE Murcia-Almería (€46m)** y el **Ferrocarril Central de Uruguay (€14m)**, ambos con componentes recurrentes que aportan estabilidad. En paralelo, en mercados como **Turquía y Grecia**, varios proyectos avanzados están en proceso de ejecución y facturación, asegurando ingresos futuros. Por otro lado, la cartera de ofertas en **Rail & Terminals** se redujo un **12,75%**, debido a la conversión de grandes ofertas en adjudicaciones. Para compensar esta disminución, la estrategia se enfoca en fortalecer el pipeline de negocio en las áreas de **ITS y R&T**.

Análisis SWOT

Fortalezas:

- **Experiencia y trayectoria:** Con más de 50 años en el mercado, Revenga ha consolidado su posición en el sector de la movilidad inteligente.
- **Innovación tecnológica:** La empresa ha invertido más de €21m en I+D, desarrollando tecnologías propias en hardware y software para soluciones de movilidad inteligente.
- **Presencia internacional:** Revenga opera en más de 30 países, con una cartera de proyectos que incluye mercados estratégicos como Latinoamérica, Norte de África y Turquía.
- **Alianzas estratégicas:** Colabora con grandes empresas como Siemens, Alstom, CAF, Acciona, Ferrovial y Sacyr, lo que le permite participar en proyectos de gran envergadura.

Debilidades:

- **Dependencia de proyectos específicos:** La ralentización o paralización de proyectos en países como Argelia, Egipto, Turquía y Ecuador ha afectado negativamente los ingresos en ciertos periodos.
- **Deuda financiera:** El alto ratio DFN/EBITDA, que se sitúa en 5,2x en el 1S 2024 frente a 4,7x en el mismo periodo de 2023, refleja una mayor presión financiera. Este nivel implica un endeudamiento significativo en relación con la capacidad operativa de generación de caja, lo que puede limitar la flexibilidad financiera de la compañía para abordar nuevas inversiones o gestionar posibles imprevistos.

Oportunidades:

- **Crecimiento del mercado de movilidad inteligente:** Se espera que el mercado global de movilidad inteligente crezca a una tasa anual compuesta del 16,9% hasta 2030, lo que ofrece oportunidades significativas para Revenga.
- **Expansión a nuevos mercados:** La empresa planea expandirse a regiones como Estados Unidos, Canadá y Australia, donde hay grandes inversiones en movilidad inteligente.
- **Digitalización y adopción de IA:** La creciente demanda de soluciones digitales y la aplicación de inteligencia artificial en el sector de la movilidad presentan oportunidades para Revenga en el desarrollo de nuevas soluciones.

Amenazas:

- **Competencia intensa:** El sector de la movilidad inteligente es altamente competitivo, con la presencia de grandes actores globales que podrían afectar la cuota de mercado.
- **Factores geopolíticos y económicos:** Inestabilidades en mercados internacionales pueden retrasar o cancelar proyectos, impactando negativamente en los ingresos.
- **Riesgos financieros:** Las fluctuaciones en tipos de interés y cambios en condiciones de financiación podrían afectar la rentabilidad y capacidad de inversión de la empresa.

Riesgos de Inversión

- **Dependencia de contratos públicos:** Si la empresa depende en gran medida de contratos gubernamentales, cualquier cambio en las políticas públicas o retrasos en los pagos podrían afectar sus ingresos.
- **Concentración geográfica:** Operar principalmente en ciertas regiones puede exponer a la empresa a riesgos específicos de esos mercados, como fluctuaciones económicas locales o cambios regulatorios.
- **Competencia:** La presencia de competidores fuertes podría presionar los márgenes de beneficio y la participación de mercado de Revenga.
- **Ciclo económico:** Las recesiones o desaceleraciones económicas pueden reducir la demanda de los servicios y productos que ofrece la empresa.
- **Innovación tecnológica:** La falta de actualización constante en tecnología podría hacer que la empresa pierda relevancia frente a competidores más innovadores.
- **Riesgos operativos:** Problemas en la ejecución de proyectos, como sobrecostos o incumplimientos, pueden afectar tanto las finanzas como la reputación de Revenga.
- **Exposición a divisas:** Si la empresa opera en mercados internacionales, las fluctuaciones en los tipos de cambio podrían impactar sus resultados financieros.
- **Factores ESG:** Cuestiones relacionadas con el medio ambiente, la responsabilidad social y la gobernanza corporativa pueden influir en la percepción de inversores y clientes, afectando potencialmente la sostenibilidad a largo plazo de la empresa.
- **Riesgo de liquidez en Bolsa:** Al cotizar en BME Growth, un mercado orientado a pequeñas y medianas empresas, las acciones de Revenga pueden experimentar menor liquidez. Esto podría dificultar la compra o venta de acciones sin afectar significativamente el precio, especialmente en momentos de alta volatilidad.

Perfil Empresarial

Revenga Smart Solutions es una compañía española especializada en el desarrollo de tecnologías propias (hardware y software) para la **Movilidad Inteligente (Smart Mobility)**, con el objetivo de hacerla más segura, sostenible, sencilla y satisfactoria para el usuario final. Con más de 50 años de experiencia, la empresa ofrece soluciones avanzadas para optimizar infraestructuras críticas y mejorar la eficiencia operativa en diversos entornos.

Áreas de Actuación: Revenga Smart Solutions es el partner tecnológico de los principales gestores de infraestructuras y actores de movilidad, incluyendo empresas como Siemens, Alstom, CAF, Acciona, Ferrovial y Sacyr. Su oferta integrada abarca todos los modos de transporte, incluyendo:

- Ferrocarriles (FFCC)
- Metros y tranvías
- Túneles y autopistas
- Puertos y aeropuertos
- Autobuses

Soluciones Tecnológicas: La compañía se especializa en soluciones con tecnología propia que incluyen:

- Gestión integral de autopistas y túneles.
- Sistemas de ticketing y peaje.
- Experiencia del pasajero (passenger experience).
- Telecomunicaciones críticas (telecom).
- Seguridad y vigilancia (safety & security).

Sectores Principales:

1. **Transporte:** Sistemas de señalización ferroviaria, gestión de estaciones y control de tráfico.
2. **Telecomunicaciones:** Infraestructuras de comunicación críticas y servicios de mantenimiento de redes.
3. **Seguridad:** Sistemas de videovigilancia, control de accesos y monitorización.

Alcance Internacional: Revenga Smart Solutions opera en más de 40 países, con una fuerte presencia en Europa, América Latina y Oriente Medio. Su capacidad de adaptación y tecnología innovadora la posicionan como un socio confiable para proyectos de alta complejidad.

Modelo de Negocio: La compañía combina el diseño propio de hardware y software con la integración de tecnologías de terceros, lo que le permite ofrecer proyectos llave en mano y servicios de mantenimiento a largo plazo.

Compromiso con la Innovación: Revenga invierte significativamente en investigación y desarrollo, enfocándose en tecnologías sostenibles y soluciones que optimicen el uso de recursos en sectores críticos.

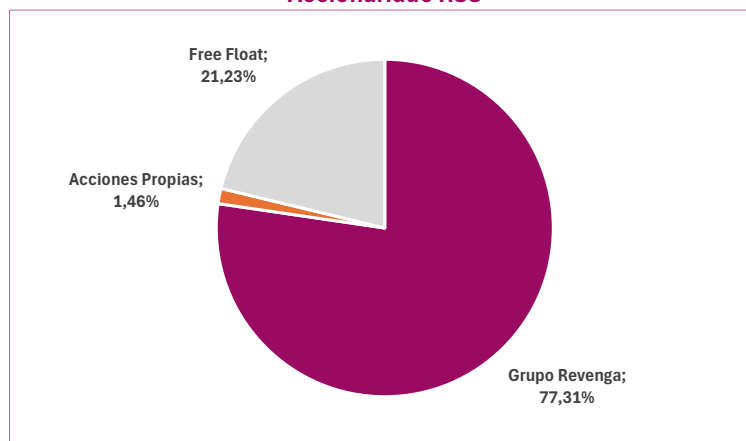
Cifras Relevantes:

- Más de 300 empleados especializados.
- Presencia en más de 40 países.
- Diversificación en sectores estratégicos con alto potencial de crecimiento.

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

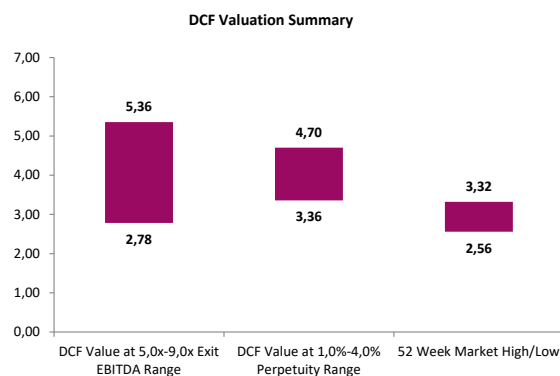


Elaboración GPM

Valoración por DFC

El valor estimado por acción se sitúa en **€4,12**, frente a los **€4,65** calculados anteriormente. Esto supone un ajuste a la baja del **11,4%** en la valoración estimada mediante el modelo de DFC, reflejando los cambios en los supuestos utilizados en la valoración.

Para valorar las acciones de **RSS**, hemos utilizado el método de **descuento de flujos de caja**, ajustando algunos supuestos clave para reflejar mejor las perspectivas de la compañía. Ahora consideramos un **crecimiento perpetuo del 3,0%** (antes **2,0%**), lo que implica un **múltiplo EV/EBITDA de 7,2x** (anteriormente **7,4x**). También hemos reducido el **múltiplo de salida a 7,0x** (antes **8,0x**), asociado a un **crecimiento perpetuo implícito del 2,8%** (anterior **2,2%**). Todo esto se ha calculado utilizando un **coste ponderado de capital (WACC)** actualizado del **13,48%** (antes **11,04%**). Estos ajustes buscan reflejar de forma más precisa la evolución esperada del negocio.



Elaboración GPM

El gráfico presenta un resumen de la valoración por DFC, destacando tres escenarios: i) **Valor DCF con múltiplos de salida EBITDA de 5,0x a 9,0x**: Según el múltiplo aplicado, el valor por acción oscila entre **€2,78 y €5,36**; ii) **Valor DCF con crecimiento perpetuo del 1,0% al 4,0%**: Este escenario estima un valor por acción de **€3,36 a €4,70**, reflejando un rango más ajustado; iii) **Rango de mercado en las últimas 52 semanas**: El precio en bolsa ha oscilado entre **€2,56 y €3,32**, situándose por debajo del rango central de las valoraciones DFC. Esto podría indicar que el mercado no está valorando plenamente el potencial de la compañía bajo los escenarios considerados.

En general, el análisis sugiere que, dependiendo de los supuestos aplicados, el valor intrínseco promedio estaría por encima del precio actual de mercado, lo que reflejaría una oportunidad si las expectativas más optimistas se cumplen.

Análisis de Sensibilidad

El análisis de sensibilidad del modelo DFC refleja cómo cambia el valor estimado de la acción según el **WACC** y la **tasa de crecimiento perpetuo**. Con un **WACC del 12,0%** y un crecimiento perpetuo del **4,0%**, el valor alcanza su punto más alto, cerca de **€6,0** por acción. Por el contrario, con un **WACC del 15,0%** y un crecimiento perpetuo del **1,0%**, el valor cae hasta aproximadamente **€2,8** por acción. La valoración central se sitúa en torno a **€4,17 - €4,42**, con un WACC del **13,5%** y un crecimiento perpetuo del **3,0%-3,5%**.

Equity value per share						Equity value					
€ 4,17	Long term growth rate (g):					€ 46,1	Long term growth rate (g):				
	1,0%	1,0%	3,0%	3,5%	4,0%		1,0%	1,0%	3,0%	3,5%	4,0%
15,0%	2,75	2,75	3,36	3,55	3,75	15,0%	30,4	30,4	37,2	39,3	41,5
14,0%	3,13	3,13	3,87	4,10	4,35	14,0%	34,6	34,6	42,8	45,3	48,1
13,5%	3,36	3,36	4,17	4,42	4,70	13,5%	37,1	37,1	46,1	48,9	52,0
13,0%	3,58	3,58	4,48	4,76	5,07	13,0%	39,6	39,6	49,5	52,6	56,1
12,0%	4,11	4,11	5,22	5,58	5,99	12,0%	45,5	45,5	57,7	61,7	66,2

Elaboración GPM

El análisis de sensibilidad del modelo DFC muestra cómo varía la valoración de la acción según el **múltiplo de salida EV/EBITDA** y el **WACC**. Con un **WACC del 12,0%** y un múltiplo de salida de **9,0x**, el valor alcanza su máximo, cerca de **€5,7** por acción. En el lado contrario, un **WACC del 15,0%** y un múltiplo de **5,0x** reducen la valoración a unos **€2,58**. La estimación más probable se sitúa entre **€4,07** y **€4,71**, con un WACC del **13,5%** y un múltiplo de salida de **7,0x**.

Equity value per share						Equity value					
Exit EBITDA Multiple						Exit EBITDA Multiple					
€ 4,07	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x	€ 45,0	5,0x	6,0x	7,0x	8,0x	9,0x
15,0%	2,58	3,19	3,80	4,40	5,01	15,0%	28,5	35,2	42,0	48,7	55,4
14,0%	2,71	3,34	3,97	4,60	5,24	14,0%	30,0	36,9	43,9	50,9	57,9
13,5%	2,78	3,43	4,07	4,71	5,36	13,5%	30,8	37,9	45,0	52,1	59,2
13,0%	2,85	3,50	4,16	4,81	5,47	13,0%	31,5	38,7	46,0	53,2	60,5
12,0%	3,00	3,67	4,35	5,03	5,71	12,0%	33,1	40,6	48,1	55,6	63,1

Elaboración GPM

Cuenta de Pérdidas y Ganancias

RSS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	<i>12.31.23</i>	<i>12.31.24</i>	<i>12.31.25</i>	<i>12.31.26</i>	<i>12.31.27</i>	<i>12.31.28</i>
Revenue	36,374	45,100	58,630	71,000	78,100	85,910
Cost of sales	(14,556)	(25,256)	(34,005)	(43,042)	(47,644)	(53,264)
Gross Profit	21,818	19,844	24,625	27,958	30,456	32,646
Personnel expense	(12,784)	(11,140)	(13,074)	(14,273)	(14,137)	(13,986)
Selling, general & Admi.	(6,986)	(7,216)	(7,069)	(7,849)	(7,993)	(8,201)
Operating profit (EBIT)	2,048	1,488	4,482	5,836	8,326	10,459
Interest income	0,147	0,193	0,248	0,278	0,315	0,345
Interest expense	(1,609)	(1,448)	(1,601)	(1,626)	(1,573)	(1,348)
Other expense	(0,292)	(0,100)	(0,100)	(0,100)	(0,100)	(0,100)
Pretax profit	0,294	0,134	3,028	4,388	6,969	9,355
Taxes	(0,108)	(0,03)	(0,76)	(1,10)	(1,74)	(2,34)
Net income incl (m)	0,186	0,100	2,271	3,291	5,226	7,016
Net income GAPP	0,186	0,10	2,27	3,29	5,23	7,02
Basic shares outstanding	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Impact of dilutive securities	-	-	-	-	-	-
Diluted shares outstanding	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056	11,056
Basic EPS	€ 0,02	€ 0,01	€ 0,21	€ 0,30	€ 0,47	€ 0,63
Diluted EPS	€ 0,02	€ 0,01	€ 0,21	€ 0,30	€ 0,47	€ 0,63
<u>Growth rates & margins</u>						
Revenue growth	(22,3)%	24,0%	30,0%	21,1%	10,0%	10,0%
Gross profit as % of sales	60,0%	44,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
R&D margin	35,1%	24,7%	22,3%	20,1%	18,1%	16,3%
SG&A margin	19,2%	16,0%	12,1%	11,1%	10,2%	9,5%
Tax rate	36,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<u>EBITDA reconciliation</u>						
Depreciation & amortization	1,754	1,502	1,503	1,504	1,504	1,504
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-
EBITDA	3,80	2,99	5,98	7,34	9,83	11,96
<i>margin</i>	10,5%	6,6%	10,2%	10,3%	12,6%	13,9%

Elaboración GPM

REVENGA SMART SOLUTIONS						
P&L (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Revenue	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Cost of sales	(40,0)%	(56,0)%	(58,0)%	(60,6)%	(61,0)%	(62,0)%
Gross Profit	60,0%	44,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
Personnel expense	(35,1)%	(24,7)%	(22,3)%	(20,1)%	(18,1)%	(16,3)%
Selling, general & administrative	(19,2)%	(16,0)%	(12,1)%	(11,1)%	(10,2)%	(9,5)%
Operating profit (EBIT)	5,6%	3,3%	7,6%	8,2%	10,7%	12,2%
Interest income	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Interest expense	(4,4)%	(3,2)%	(2,7)%	(2,3)%	(2,0)%	(1,6)%
Other expense	(0,8)%	(0,2)%	(0,2)%	(0,1)%	(0,1)%	(0,1)%
Pretax profit	0,8%	0,3%	5,2%	6,2%	8,9%	10,9%
Taxes (enter expense as -)	(0,3)%	(0,1)%	(1,3)%	(1,5)%	(2,2)%	(2,7)%
Net income incl. MI	0,5%	0,2%	3,9%	4,6%	6,7%	8,2%
Minority Interest	-	-	-	-	-	-
Preferred interest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net income GAPP	0,5%	0,2%	3,9%	4,6%	6,7%	8,2%
<u>Growth rates & margins</u>						
Revenue growth	(22,3)%	24,0%	30,0%	21,1%	10,0%	10,0%
Gross profit as % of sales	60,0%	44,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
R&D margin	35,1%	24,7%	22,3%	20,1%	18,1%	16,3%
SG&A margin	19,2%	16,0%	12,1%	11,1%	10,2%	9,5%
Tax rate	36,6%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBITDA	10,5%	6,6%	10,2%	10,3%	12,6%	13,9%

Elaboración GPM

Estimación de Balance

RSS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<i>Fiscal year end date</i>	<i>12.31.23</i>	<i>12.31.24</i>	<i>12.31.25</i>	<i>12.31.26</i>	<i>12.31.27</i>	<i>12.31.28</i>
Cash & Equivalents	4,90	8,00	8,50	10,00	11,00	12,00
Accounts receivable	16,70	15,79	17,59	19,88	21,87	23,20
Inventory	7,93	11,00	13,00	15,06	16,68	18,11
Deferred tax assets	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Total Current assets	29,68	34,94	39,25	45,10	49,70	53,46
Property, plant & equipment	1,90	2,35	2,94	3,64	4,42	5,23
Acquired intangible assets (inc. GW)	14,67	15,17	15,17	15,17	15,17	15,17
Other assets	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
Total assets	48,24	54,45	59,34	65,90	71,28	75,85
Accounts payable	10,48	13,00	15,00	17,22	19,77	22,64
Accrued expenses & def rev.	1,08	1,33	1,73	2,10	2,31	2,54
Revolver	14,57	19,90	20,12	20,81	18,19	12,66
Total Current liabilities	26,12	34,24	36,85	40,13	40,28	37,83
Long term debt	7,82	5,82	5,82	5,82	5,82	5,82
Other non-current liabilities	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Total liabilities	33,98	40,09	42,71	45,98	46,13	43,69
Common stock / APC	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18
Retained earnings / deficit	7,07	7,17	9,44	12,74	17,96	24,98
Other comprehensive income / (loss)	(2,56)	(2,96)	(2,96)	(2,96)	(2,96)	(2,96)
Total equity	14,26	14,38	16,66	19,95	25,17	32,19
<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>
Short-Term Debt	€ 14,57	€ 19,90	€ 20,12	€ 20,81	€ 18,19	€ 12,66
Long Term Debt	€ 7,82	€ 5,82	€ 5,82	€ 5,82	€ 5,82	€ 5,82
Total debt (€m)	€ 22,39	€ 25,72	€ 25,94	€ 26,63	€ 24,01	€ 18,48
Net debt (€m)	€ 17,49	€ 17,72	€ 17,44	€ 16,63	€ 13,01	€ 6,48
Asset turnover	0,75x	0,83x	0,99x	1,08x	1,10x	1,13x
Net profit margin	0,5%	0,2%	3,9%	4,6%	6,7%	8,2%
Return on Assets (ROA)	0,4%	0,2%	4,0%	5,3%	7,6%	9,5%
Return on Equity (ROE)	1,5%	0,7%	14,6%	18,0%	23,2%	24,5%
ROIC (NOPAT / (Equity+Net Debt))	4,1%	3,5%	9,9%	12,0%	16,4%	20,3%

Elaboración GPM

REVENGA SMART SOLUTIONS						
<i>Balance Sheet (€m)</i>	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash & Equivalents	10,1%	14,7%	14,3%	15,2%	15,4%	15,8%
Accounts receivable	34,6%	29,0%	29,6%	30,2%	30,7%	30,6%
Inventory	16,4%	20,2%	21,9%	22,9%	23,4%	23,9%
Deferred tax assets	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Total Current assets	61,5%	64,2%	66,1%	68,4%	69,7%	70,5%
Property, plant & equipment	3,9%	4,3%	4,9%	5,5%	6,2%	6,9%
Acquired intangible assets (inc. GW)	30,4%	27,9%	25,6%	23,0%	21,3%	20,0%
Other assets	4,1%	3,6%	3,3%	3,0%	2,8%	2,6%
Total assets	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Accounts payable	21,7%	23,9%	25,3%	26,1%	27,7%	29,8%
Accrued expenses & def rev.	2,2%	2,4%	2,9%	3,2%	3,2%	3,3%
Revolver	30,2%	36,6%	33,9%	31,6%	25,5%	16,7%
Total Current liabilities	54,2%	62,9%	62,1%	60,9%	56,5%	49,9%
Long term debt	16,2%	10,7%	9,8%	8,8%	8,2%	7,7%
Other non-current liabilities	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Total liabilities	70,4%	73,6%	72,0%	69,8%	64,7%	57,6%
Common stock / APC	21,1%	18,7%	17,1%	15,4%	14,3%	13,4%
Treasury stock	(0,9)%	-	-	-	-	-
Retained earnings / deficit	14,7%	13,2%	15,9%	19,3%	25,2%	32,9%
Other comprehensive income / (loss)	(5,3)%	(5,4)%	(5,0)%	(4,5)%	(4,2)%	(3,9)%
Total equity	29,6%	26,4%	28,1%	30,3%	35,3%	42,4%
<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>

Elaboración GPM

Proyecciones del Cash Flow

RSS (€m)	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.23	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
Net income	0,19	0,10	2,27	3,29	5,23	7,02
Depreciation and amortization	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stock based compensation	-	-	-	-	-	-
Accounts receivable	-	0,91	(1,80)	(2,29)	(1,99)	(1,33)
Inventory	(0,89)	(3,07)	(2,00)	(2,06)	(1,61)	(1,43)
Accounts payable	(6,69)	2,52	2,00	2,22	2,56	2,87
Accrued expenses & def revenues	-	0,26	0,40	0,37	0,21	0,23
Cash from operating activities	(5,65)	2,22	2,37	3,02	5,90	8,85
Capital expenditures	-	(0,45)	(0,59)	(0,71)	(0,78)	(0,82)
Purchases of intangible assets	-	(2,00)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Cash from investing activities	-	(2,45)	(2,09)	(2,21)	(2,28)	(2,32)
Long term debt	-	(2,00)	-	-	-	-
Revolver	-	5,3	0,2	0,7	(2,6)	(5,5)
Cash from financing activities	-	3,3	0,2	0,7	(2,6)	(5,5)
Net change in cash during period	-	3,1	0,5	1,5	1,0	1,0

Elaboración GPM

Estimación del Free Cash Flow

Fiscal year	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Fiscal year end date	12.31.24	12.31.25	12.31.26	12.31.27	12.31.28
EBITDA	3,0	6,0	7,3	9,8	12,0
EBIT	1,5	4,5	5,8	8,3	10,5
tax rate	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBIAT (NOPAT)	1,1	3,4	4,4	6,2	7,8
Depreciation and amortization	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Stock based compensation	-	-	-	-	-
Accounts receivable	0,91	(1,80)	(2,29)	(1,99)	(1,33)
Inventory	(3,07)	(2,00)	(2,06)	(1,61)	(1,43)
Accounts payable	2,52	2,00	2,22	2,56	2,87
Accrued expenses & def revenues	0,26	0,40	0,37	0,21	0,23
Unlevered CFO	3,2	3,5	4,1	6,9	9,7
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	0,8	1,4	1,9	4,6	7,4
% growth	-	75,8%	38,1%	144,3%	58,9%

Elaboración GPM

Ratios Financieros

Profitability	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Return on Common Equity	1,5%	0,7%	14,6%	18,0%	23,2%	24,5%
Return on Assets	0,4%	0,2%	4,0%	5,3%	7,6%	9,5%
Return on Capital	0,6%	0,3%	6,7%	9,0%	13,7%	18,1%
Return on Invested Capital	4,1%	3,5%	9,9%	12,0%	16,4%	20,3%
Margin analysis	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Gross Margin	60,0%	44,0%	42,0%	39,4%	39,0%	38,0%
EBITDA Margin	10,5%	6,6%	10,2%	10,3%	12,6%	13,9%
Operating Margin	5,6%	3,3%	7,6%	8,2%	10,7%	12,2%
Pretax Margin	0,8%	0,3%	5,2%	6,2%	8,9%	10,9%
Net Income Margin	0,5%	0,2%	3,9%	4,6%	6,7%	8,2%
Net Income to Common Margin	0,5%	0,2%	3,9%	4,6%	6,7%	8,2%
CFO margin	(15,5)%	4,9%	4,0%	4,3%	7,6%	10,3%
Short Term Liquidity	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Cash Ratio	0,19x	0,23x	0,23x	0,25x	0,27x	0,32x
Current Ratio	1,14x	1,02x	1,06x	1,12x	1,23x	1,41x
Quick Ratio	0,83x	0,69x	0,71x	0,74x	0,82x	0,93x
Asset Turnover	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total Asset Turnover	0,73x	0,88x	1,03x	1,13x	1,14x	1,17x
Fixed Asset Turnover	5,8x	7,1x	8,9x	10,4x	11,1x	11,7x
Acc. Receivable Turnover	2,0x	2,8x	3,5x	3,8x	3,7x	3,8x
Inventory Turnover	1,54x	2,10x	2,42x	2,71x	2,74x	2,94x
Payables turnover	1,05x	2,15x	2,43x	2,67x	2,58x	2,51x
Solvency	2023A	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Short-Term Debt (€m)	14,6	19,9	20,1	20,8	18,2	12,7
Long Term Debt (€m)	7,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8
Total Debt (€m)	22,4	25,7	25,9	26,6	24,0	18,5
Net debt (€m)	17,5	17,7	17,4	16,6	13,0	6,5
Total Debt/EBITDA	5,89x	8,60x	4,33x	3,63x	2,44x	1,54x
Net Debt/EBITDA	4,60x	5,93x	2,91x	2,27x	1,32x	0,54x
Total Debt/EBIT	10,93x	17,28x	5,79x	4,56x	2,88x	1,77x
Net Debt/EBIT	8,54x	11,91x	3,89x	2,85x	1,56x	0,62x
EBITDA to Int. Expense	2,4x	2,1x	3,7x	4,5x	6,3x	8,9x
EBITDA-CapEx/Int. Expense	2,4x	0,7x	2,8x	3,6x	5,3x	7,8x
EBIT to Int. Expense	1,3x	1,0x	2,8x	3,6x	5,3x	7,8x
Common Equity/Total Assets	29,6%	26,4%	28,1%	30,3%	35,3%	42,4%
Total Debt/Equity	156,9%	178,8%	155,7%	133,5%	95,4%	57,4%
Total Debt/Capital	61,1%	64,1%	60,9%	57,2%	48,8%	36,5%
Total Debt/Total Assets	46,4%	47,2%	43,7%	40,4%	33,7%	24,4%
Net Debt/Equity	122,6%	123,2%	104,7%	83,4%	51,7%	20,1%
Net Debt/Capital	19,3%	17,9%	22,2%	27,3%	36,5%	49,3%

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: 22 de noviembre de 2024 @ 12:00

Fecha de producción: 22 de noviembre de 2024 @ 15:15

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

Resumen Universo de Recomendaciones de GPM:



Elaboración 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**; **COX**; **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

