


### Tubacex 9M20: en línea con lo esperado. Mantienen objetivos.

Martes, 10 de noviembre de 2020

Resultados en línea con nuestras estimaciones y las del consenso de mercado. La compañía mantiene su objetivo de no destruir caja a nivel operativo y situarse a final de año en niveles de deuda similares a los de cierre de 2019. **P.O. de 2,5 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

							Sobreponderar				
(min de euros)	9M20	Var % 2019	9M20 R4e	Var % R4e	9M20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos	390	-18%	378	-3%	379	-3%	614	481	-22%	435	-29%
EBITDA	26	-43%	26	-3%	25	-5%	67	33	-52%	34	-49%
Margen EBITDA	6,8%	-2,9pp	6,8%	0,0pp	6,6%	-0,2pp	10,9%	6,8%	-4,2pp	7,9%	-3,1pp
EBIT	-7	n.r.	-11	n.r.	-11	48%	23	-12	n.r.	-11	n.r.
Margen EBIT	-1,9%	n.r.	-2,9%	-1,0pp	-2,8%	-1,0pp	3,7%	-2,6%	-6,3pp	-2,6%	-6,3pp
Beneficio neto	-13	n.r.	-16	n.r.	-17	nr	11	-18	n.r.	-20	-276%

#### Valoración: neutra

**Resultados en línea con lo esperado que no deberían tener impacto en la cotización del valor.** La compañía mantiene su objetivo de no destruir caja a nivel operativo y situarse a final de año en niveles de deuda similares a los de cierre de 2019. En cualquier caso, bajo un escenario de recuperación **esperada en los próximos ejercicios, iniciamos cobertura en Tubacex con recomendación de Sobreponderar y P.O. 2,5 eur/acción.** En definitiva, estimamos que el valor ha sufrido un castigo excesivo que abre una oportunidad clara de construir posiciones en el valor apoyada en la acertada estrategia de la compañía.

#### Perspectivas: en línea con lo esperado

- ▶ **Visibilidad limitada:** a corto plazo la elevada incertidumbre impide dar una orientación clara sobre la evolución de los resultados.
- ▶ **A medio plazo:** la compañía está plenamente preparada para la transición energética. Tubacex se ha preparado para poder ofrecer los materiales de alta resistencia a la temperatura, corrosión y presión requeridos por estas nuevas tecnologías.
- ▶ **Mantienen objetivo de no destrucción de caja:** prevén terminar el ejercicio en niveles de deuda similares a los registrados en 2019 de 253,6 mln eur vs. los 293,7 mln eur de cierre de 9M20.

## Primeras impresiones

### Destacamos:

- ▶ **La cifra de ventas registra una caída del -18,2%** hasta 389,6 mln eur, reflejando el descenso de la actividad por la pandemia así como de las paradas de mantenimiento realizadas durante el 3T. A nivel de **EBITDA** (26,4 mln eur - 42,9% a 9M20, 6,6 mln eur 3T20) **destacamos positivamente el mantenimiento en niveles positivos** a pesar del descenso de la actividad. Por divisiones: **a) Exploración y producción de Oil&Gas** (41% de las ventas totales – 27% gas y 14% oil) ha sufrido el impacto de la crisis sanitaria así como la guerra de los precios del crudo y el retraso de las inversiones en el sector. Prevén un parón de las inversiones para ejecución en 2021, aunque se mantienen positivos a medio plazo. En relación al segmento SURF (subsea, umbilicales, risers y flowlines), anticipan adjudicaciones en las zonas de Brasil y Noruega, una ligera recuperación en 2021 que se consolidará en 2022, **b) Generación eléctrica** (14% de las ventas): buena evolución en el segmento nuclear tanto en la India como con EDF, que ha permitido a la compañía alcanzar facturación récord en 2020. Prevén un buen comportamiento en 2021, **c) Mid&Downstream (37%)**: el retraso de determinados proyectos está provocando una caída de la demanda. En Midstream estiman una recuperación de las inversiones a finales de 2021 que se traduzca en un aumento de los pedidos en 2022. En Downstream no hay mucha visibilidad en el corto plazo.
- ▶ **La deuda neta aumenta hasta 293,7 mln eur** vs. 274,7 mln eur de 1S20 como consecuencia de un aumento coyuntural del circulante (+27,8 mln eur vs. 2019). La deuda estructural (eliminando la ligada al circulante ya comprometido bajo pedido y con valor neto de realización) se sitúa en 78,7 mln eur vs. 66,6 mln eur de 1S20.
- ▶ **Solidez financiera:** la compañía comunica una posición de caja de 170 mln eur vs. 171,8 mln eur de 1S20. Adicionalmente, dispone de 66,4mln eur (86 mln eur a 1S20) de líneas de crédito autorizadas y no dispuestas.

## Primeras impresiones

### DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Renta 4 Banco, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 Banco no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante de Renta 4 Banco o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Renta 4 Banco tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Renta 4 Banco puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Renta 4 Banco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 Banco. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

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

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid

D. César Sánchez-Grande Bergón

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 55% Sobreponderar, 34% Mantener y 11% Infraponderar.