

# Applus

8 de octubre de 2019

## SOBREPONDERAR

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| Precio Objetivo   | 15,45 EUR |
| Precio cotización | 11,31 EUR |
| Potencial         | 37%       |

## Crecimiento con generación de caja facilita expansión inorgánica.

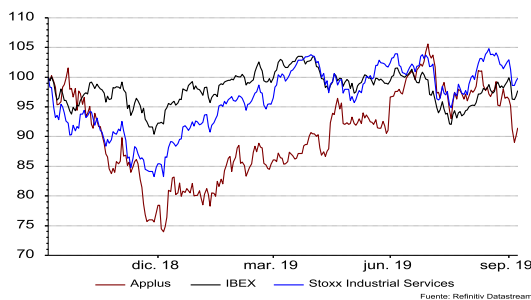
### Analista financiero

Ángel Pérez Llamazares, CIAA.

### Datos bursátiles

|                                |              |
|--------------------------------|--------------|
| Market Cap. (mln de euros)     | 1.618        |
| Nº acciones (mln)              | 143          |
| Free Float                     | 100,0%       |
| Beta                           | 0,81         |
| Rango 52 semanas (EUR/acc)     | 9,07 - 13,19 |
| Vol. Medio Diario 6 meses      | 0,27 mln acc |
| Rating (p) [Fitch/S&P/Moody's] | -            |

| Evolución | APPS  | APPS vs IBEX |
|-----------|-------|--------------|
| 1 Día     | 1,5%  | 0,6%         |
| 1 Mes     | -9,4% | -10,0%       |
| 2019      | 16,7% | 10,8%        |
| 1 año     | -8,5% | -6,2%        |



### Comprar Mantener Vender

|           |     |     |    |
|-----------|-----|-----|----|
| Consenso  | 82% | 18% | 0% |
| Analistas |     |     |    |

Fuente: Factset.

**Accionistas:** No existen accionistas de referencia.

### La renovación del contrato de ITV en Irlanda refuerza la recurrencia del negocio.

Renovación del contrato de ITVs de Irlanda (4,7% de los ingresos totales de 2018) para los próximos 10 años desde julio de 2020, en un contrato en el que estimamos una rentabilidad que permita que el margen no se deteriore en el largo plazo, fortaleciendo la recurrencia y la diversificación del grupo. Los riesgos de renovación de contratos los consideramos muy bajos (en 10 años no se ha perdido ningún contrato).

### La compañía sigue analizando oportunidades de expansión inorgánica que permitan rentabilizar la caja generada.

Siguen analizando oportunidades de crecimiento inorgánico (sector muy atomizado), principalmente en el negocio de laboratorios. Inversiones financiadas a través de la generación de caja del propio grupo, que muestra elevados crecimientos a nivel operativo, y que ofrece un mejor comportamiento que sus comparables. En caso de que no se identificasen oportunidades atractivas no descartan incrementar dividendos y/o recomprar acciones.

### Reiteran guía 2019 pese a la fortaleza observada en 1S19.

Dígito medio simple de crecimiento orgánico con divisas constantes (R4e +6,2%). Mejora de margen de al menos +30 p.b. (R4e +60 p.b. incluye adquisiciones ya realizadas). Crecimiento adicional por adquisiciones.

### Seguimos viendo potencial a largo plazo, sobreponderar.

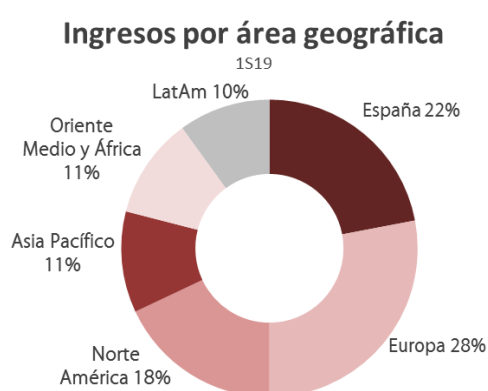
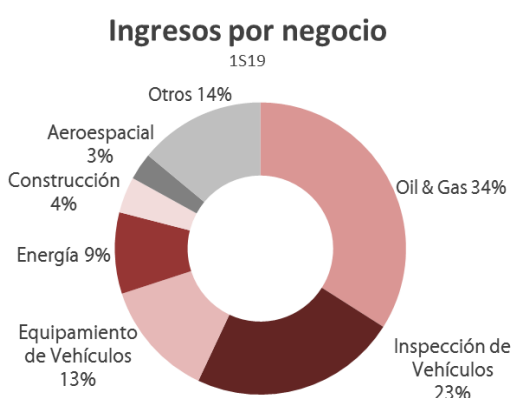
Hemos revisado ligeramente al alza nuestras estimaciones (+1% en ingresos, +6% Resultado Operativo Ajustado en 2019e, BPA estable), recogiendo el buen tono mostrado por el área de Laboratories tras las adquisiciones y la fortaleza orgánica, así como por el efecto de la nueva normativa contable IFRS16. Hemos revisado al alza la generación de caja libre del grupo tras el excelente comportamiento registrado en los últimos trimestres, elevando con ello nuestro precio objetivo +4% hasta 15,45 eur. Potencial cercano a +40% por lo que reiteramos la recomendación de sobreponderar (no incluye ninguna hipótesis de M&A).

| (mln de euros)      | 2018        | 2019E        | 2020E        | 2021E        | Ratios       | 2018        | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas              | 1.676       | 1.781        | 1.883        | 1.977        | PER          | 33,3x       | 27,2x        | 24,7x        | 22,7x        |
| Bº operativo aj.    | 171         | 192          | 203          | 214          | P / VC       | 1,7x        | 2,0x         | 2,0x         | 2,0x         |
| Mg Bº op.           | 10,2%       | 10,8%        | 10,8%        | 10,8%        |              |             |              |              |              |
| Bº Neto             | 41          | 59           | 65           | 71           | VE / EBITDA  | 8,6x        | 8,8x         | 7,9x         | 7,1x         |
| VE                  | 1.879       | 2.067        | 1.961        | 1.848        | VE / Ventas  | 1,1x        | 1,2x         | 1,0x         | 0,9x         |
| Deuda Neta          | 510         | 449          | 344          | 230          |              |             |              |              |              |
| FCF                 | 108         | 111          | 126          | 135          | DN / EBITDA  | 2,3x        | 1,9x         | 1,4x         | 0,9x         |
| <b>Rentabilidad</b> | <b>2018</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | (EUR/acc)    | <b>2018</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |
| RPD                 | 1,1%        | 1,3%         | 1,4%         | 1,5%         | BPA ajustado | 0,68        | 0,71         | 0,77         | 0,82         |
| FCF Yield           | 7,9%        | 6,8%         | 7,8%         | 8,4%         | DPA          | 0,13        | 0,15         | 0,15         | 0,16         |
| ROE                 | 5,1%        | 7,3%         | 8,1%         | 8,8%         | Pay-Out      | 21%         | 20%          | 20%          | 20%          |
| ROCE                | 7,4%        | 11,6%        | 12,3%        | 13,0%        |              |             |              |              |              |

Fuente: Estimaciones propias.

**Energy&Industry vuelve a la senda de crecimiento orgánico, renovación contrato ITV en Irlanda, caja operativa creciendo significativamente.**

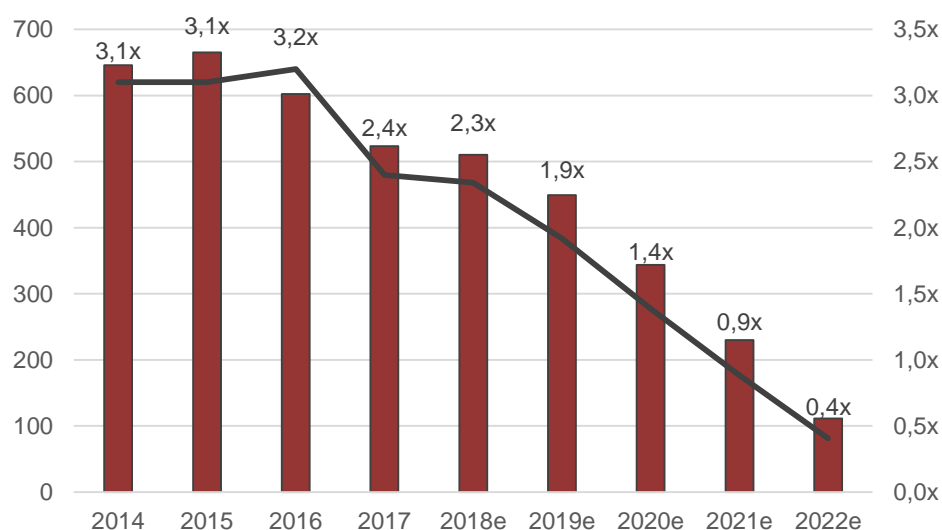
Valoramos favorablemente la recurrencia y diversificación de los distintos negocios de Applus, que se fortalece tras la renovación por 10 años del contratos de ITV de Irlanda (4,7% de los ingresos del grupo en 2018), así como por la vuelta del crecimiento orgánico en la división de Energy&Industry, tras cierta recuperación del negocio de oil&gas. Siguen analizando oportunidades de crecimiento inorgánico (sectores muy atomizados), principalmente en el negocio de laboratorios, sin descartarlo en otras áreas. Unas inversiones que serán financiadas a través de la generación de caja del propio grupo que muestra elevados crecimientos a nivel operativo, y que ofrece un mejor comportamiento que sus comparables. En caso de que no se identificasen oportunidades atractivas no descartan incrementar dividendos y/o recomprar acciones. Los ratios de apalancamiento para 2019 esperamos se sitúen en torno a 2x DN/EBITDA (niveles óptimos entre 2x y 3x), pudiendo reducirse hasta 0,4x en 2022 (*ceteris paribus*), esperando que las inversiones se sitúen en línea con la guía de 3% sobre ventas.



| <b>FCF Yield</b>                 | <b>2014</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019e</b> | <b>2020e</b> | <b>2021e</b> |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Applus R4e</b>                |             |             |             | <b>6,8%</b>  | <b>7,8%</b>  | <b>8,4%</b>  |
| <b>Applus Consenso Bloomberg</b> | <b>4,8%</b> | <b>3,9%</b> | <b>7,2%</b> | <b>9,6%</b>  | <b>11,1%</b> | <b>11,3%</b> |
| SGS                              | 3,6%        | 3,3%        | 4,3%        | 4,1%         | 4,5%         | 0,9%         |
| Bureau Veritas                   | 4,9%        | 3,4%        | 6,0%        | 6,0%         | 6,5%         | 2,0%         |
| Intertek                         | 4,9%        | 4,0%        | 4,5%        | 4,2%         | 4,6%         | 2,0%         |

Fuente: estimaciones Renta 4, datos compañía, estimaciones Bloomberg.

Evolución Deuda neta y DN/EBITDA  
(mln eur)



**Por negocios:**

**Energy & Industry (1S19: 59% ingresos, 40% resultado operativo). Esperando que continúe la mejora de márgenes.**

Continúa la recuperación de la división gracias al crecimiento orgánico, principalmente en la áreas de aeroespacial y energía que permiten mantener los objetivos de crecimiento orgánico a 2019 en dígito medio simple (R4e +6% i.a.) con recuperación en el margen de +50 p.b. (en línea con nuestras estimaciones), gracias también a la mejora observada en oil&gas donde las perspectivas son favorables por las fuertes inversiones en grandes proyectos de GNL. Consideramos que cuentan con cierta ventaja competitiva por la tecnología utilizada (ensayos no destructivos generan menores costes), pudiendo traer mejoras adicionales en margen (R4e +50 p.b. en 2020), en un negocio que no cuenta con un elevado apalancamiento operativo consecuencia del elevado peso de los costes variables en su estructura, hecho que en momentos de mayor tensión en márgenes permite mayor estabilidad en los mismos. Además se trata de contratos a largo plazo (entre 1 y 7 años), donde la inflación de salarios es trasladada directamente al cliente, en un negocio que implica una alta fidelidad por parte de sus clientes por las altas barreras de salida. En oil&gas la presión en precio viene por parte de las empresas petroleras (se ha reducido el capex en la industria cerca del 50%) pero desde la compañía se muestran confiados en haber alcanzado ya el suelo en dicha presión.

A nivel inorgánico siguen buscando oportunidades de expansión en mercados no relacionados con *oil&gas* así como fortalecer su propia posición en las geografías donde están presentes, principalmente LatAm, Asia Pacífico y Estados Unidos.

**IDIADA (1S19: 13% ingresos, 14% resultado operativo). La industria de autos sigue evolucionando.**

La pista de pruebas de Cataluña (~18% ingresos división) sigue elevando sus ingresos por las subidas de precios así como por las pequeñas inversiones que están llevando a cabo y que permiten incrementar la capacidad, un crecimiento que consideramos que está limitado. El resto de negocios crecen cerca de doble dígito por la favorable integración de los distintos negocios. Hasta 2020 la guía estima un crecimiento de dígito simple alto-doble dígito bajo anual con estabilidad en el margen en niveles de 12%. Aunque se ve una caída en la producción de vehículos en los últimos meses, el negocio no se ve afectado, ya que les impacta el número de modelos, no la producción, veremos en el largo plazo, donde podría haber recortes por parte de clientes. No obstante, consideramos que el entorno es favorable para alcanzar los crecimientos previstos, por mayor número de modelos de vehículos, el desarrollo en emergentes, la evolución del coche eléctrico y autónomo (avanzando en el desarrollo), así como la nueva normativa europea sobre emisiones (WLTP) y los sistemas de asistencia avanzada en los vehículos.

**Laboratories (1S19: 5% ingresos, 5% resultado operativo). Acelera crecimiento, tanto orgánico como inorgánico.**

Se ha acelerado el crecimiento en la división respecto a nuestras estimaciones anteriores gracias al buen tono en los negocios de compatibilidad electromagnética, construcción y metrología. En los últimos 36 meses se han adquirido 7 nuevos laboratorios que permiten reforzar su posicionamiento. Esperan continuar con este crecimiento inorgánico los próximos años, necesario para reforzar su posicionamiento en distintas geografías y negocios. Hasta 2020 se espera un crecimiento de ingresos de dígito simple medio anual con una mejora de margen de entre +20 y +30 p.b. anuales.

**Automotive (1S19: 23% ingresos, 46% resultado operativo). Renovación contrato de Irlanda, estabilidad esperada en márgenes.**

Finalmente se alcanzó la renovación del contrato de ITVs de Irlanda (4,7% de los ingresos totales de 2018) para los próximos 10 años desde julio de 2020, en un contrato en el que estimamos una rentabilidad que permita que el margen no se deteriore en el largo plazo. La cartera actual de proyectos se espera que permita un crecimiento orgánico de dígito simple bajo con estabilidad prevista en los márgenes. El riesgo de renovación de contratos lo consideramos bajo ya que su capacidad técnica le ha permitido la renovación sistemática de los proyectos en los últimos 10 años. No proyectamos crecimiento inorgánico en la división, ya que no se esperan en el medio plazo nuevas liberalizaciones, pero no descartamos que pudiesen aparecer oportunidades de inversión atractivas dado el atractivo *pipeline* de proyectos vigente.

## Guía 2019.

Dígito medio simple de crecimiento orgánico con divisas constantes (R4e +6,2%).

Mejora de margen de al menos +30 p.b. (R4e +60 p.b. incluye adquisiciones realizadas).

Crecimiento adicional por adquisiciones.

## Precio Objetivo de 15,46 eur, reiteramos sobreponderar.

Hemos revisado ligeramente al alza nuestras estimaciones (+1% en ingresos, +6% Resultado Operativo Ajustado en 2019e, BPA estable), recogiendo el buen tono mostrado por el área de Laboratories tras las adquisiciones y la fortaleza orgánica, así como por el efecto de la nueva normativa contable IFRS16. Hemos revisado al alza la generación de caja libre del grupo tras el excelente comportamiento registrado en los últimos trimestres, elevando con ello nuestro precio objetivo +4% hasta 15,46 eur. Potencial cercano a +40% por lo que reiteramos la recomendación de sobreponderar (no incluye ninguna hipótesis de M&A).

## Cuenta de pérdidas y ganancias

| (mlns eur)                           | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        | 2021E        | 2022E        | TACC 17-20e  |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ingresos</b>                      | <b>1.619</b> | <b>1.702</b> | <b>1.587</b> | <b>1.583</b> | <b>1.676</b> | <b>1.781</b> | <b>1.883</b> | <b>1.977</b> | <b>2.074</b> | <b>6,0%</b>  |
| Energy & Industry                    | 1.146        | 1.187        | 1.053        | 1.010        | 1.014        | 1.075        | 1.140        | 1.197        | 1.256        | 4,1%         |
| Laboratories                         | 47           | 55           | 61           | 65           | 77           | 94           | 101          | 110          | 120          | 16,1%        |
| Automotive                           | 280          | 298          | 293          | 311          | 371          | 379          | 388          | 396          | 404          | 7,7%         |
| IDIADA                               | 145          | 162          | 180          | 198          | 214          | 233          | 254          | 274          | 293          | 8,6%         |
| <b>Resultados Operativo Ajustado</b> | <b>159</b>   | <b>162</b>   | <b>141</b>   | <b>143</b>   | <b>171</b>   | <b>192</b>   | <b>203</b>   | <b>214</b>   | <b>226</b>   | <b>12,4%</b> |
| Energy & Industry                    | 100          | 103          | 80           | 79           | 79           | 89           | 96           | 102          | 108          | 6,8%         |
| Laboratories                         | 2            | 5            | 6            | 7            | 10           | 12           | 13           | 14           | 16           | 24,7%        |
| Automotive                           | 60           | 61           | 57           | 59           | 83           | 87           | 89           | 91           | 93           | 14,9%        |
| IDIADA                               | 19           | 21           | 22           | 24           | 27           | 29           | 31           | 34           | 36           | 9,4%         |
| Holding                              | -22          | -27          | -24          | -25          | -28          | -26          | -26          | -27          | -27          |              |
| Amortización PPA                     | -45          | -48          | -48          | -50          | -59          | -59          | -60          | -60          | -60          |              |
| Otros Resultados                     | -83          | -24          | -16          | -11          | -7           | -7           | -7           | -7           | -7           |              |
| <b>Resultado Operativo</b>           | <b>31</b>    | <b>91</b>    | <b>77</b>    | <b>82</b>    | <b>105</b>   | <b>125</b>   | <b>137</b>   | <b>147</b>   | <b>159</b>   | <b>18,4%</b> |
| Resultado financiero                 | -37          | -25          | -19          | -22          | -17          | -15          | -15          | -15          | -15          |              |
| Resultado participadas               | 2            | 2            | 2            | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |              |
| <b>EBT</b>                           | <b>-3</b>    | <b>68</b>    | <b>61</b>    | <b>61</b>    | <b>84</b>    | <b>110</b>   | <b>121</b>   | <b>132</b>   | <b>144</b>   |              |
| Impuestos sobre beneficios           | -11          | -20          | -32          | -16          | -23          | -29          | -32          | -35          | -38          |              |
| Minoritarios                         | -7           | -10          | -9           | -10          | -19          | -22          | -24          | -26          | -28          |              |
| <b>Bº Neto</b>                       | <b>-21</b>   | <b>38</b>    | <b>20</b>    | <b>36</b>    | <b>41</b>    | <b>59</b>    | <b>65</b>    | <b>71</b>    | <b>77</b>    | <b>22,5%</b> |
| <b>Bº neto ajustado</b>              | <b>88</b>    | <b>98</b>    | <b>84</b>    | <b>83</b>    | <b>97</b>    | <b>102</b>   | <b>110</b>   | <b>118</b>   | <b>126</b>   | <b>9,9%</b>  |

Fuente: estimaciones Renta 4, datos compañía.

## Cifras Clave

### Valoración:

|                           | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Precio cotización         | 9,15  | 8,35  | 9,65  | 11,28 | 9,57  | 11,31 |       |       |
| Market Cap (mln de euros) | 1.190 | 1.086 | 1.255 | 1.503 | 1.368 | 1.618 | 1.618 | 1.618 |
| Deuda Neta (mln de euros) | 646   | 665   | 602   | 523   | 510   | 449   | 344   | 230   |
| EV (mln de euros)         | 1.835 | 1.751 | 1.857 | 2.026 | 1.879 | 2.067 | 1.961 | 1.848 |
| Nº acciones (mln)         | 130   | 130   | 130   | 133,3 | 143   | 143   | 143   | 143   |
| BPA ajustado (EUR/acc)    | 0,67  | 0,75  | 0,64  | 0,62  | 0,68  | 0,71  | 0,77  | 0,82  |
| DPA (EUR/acc)             | -     | 0,13  | 0,13  | 0,13  | 0,13  | 0,15  | 0,15  | 0,16  |
| Pay-Out Ratio             | -     | -     | 17%   | 20%   | 21%   | 20%   | 20%   | 20%   |
| P/E                       | -     | 28,4x | 64,3x | 42,2x | 33,3x | 27,2x | 24,7x | 22,7x |
| P/VC                      | 1,9x  | 1,8x  | 1,8x  | 1,5x  | 1,7x  | 2,0x  | 2,0x  | 2,0x  |
| P/FCF                     | 11,1x | 9,2x  | 9,7x  | 17,1x | 12,6x | 14,6x | 12,8x | 12,0x |
| FCF Yield                 | 9,0%  | 10,9% | 10,3% | 5,8%  | 7,9%  | 6,8%  | 7,8%  | 8,4%  |
| Dividend Yield            | -     | 1,6%  | 1,3%  | 1,2%  | 1,1%  | 1,3%  | 1,4%  | 1,5%  |
| EV/Ventas                 | 1,1x  | 1,0x  | 1,2x  | 1,3x  | 1,1x  | 1,2x  | 1,0x  | 0,9x  |
| EV/EBITDA                 | 8,9x  | 8,3x  | 9,9x  | 10,8x | 8,6x  | 8,8x  | 7,9x  | 7,1x  |
| EV/EBIT                   | 11,6x | 10,8x | 13,2x | 14,2x | 11,0x | 10,8x | 9,6x  | 8,6x  |

### Flujos de Caja:

| (mln de euros)              | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e | 2021e |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| FCF                         | 107  | 118  | 129  | 88   | 108  | 111   | 126   | 135   |
| Capex                       | -48  | -51  | -45  | -50  | -50  | -61   | -56   | -59   |
| Variación Fondo de Maniobra | 0    | 2    | 45   | -4   | -28  | -26   | -25   | -24   |

### P&L:

| (mln de euros)               | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019e | 2020e | 2021e |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ventas                       | 1.619 | 1.702 | 1.587 | 1.583 | 1.676 | 1.781 | 1.883 | 1.977 |
| EBITDA ex IFRS16             | 205   | 212   | 188   | 187   | 218   | 234   | 248   | 261   |
| Beneficio Operativo ajustado | 159   | 162   | 141   | 143   | 171   | 192   | 203   | 214   |
| Bº neto                      | -21   | 38    | 20    | 36    | 41    | 59    | 65    | 71    |

### Performance:

|                        | 2014   | 2015   | 2016  | 2017   | 2018   | 2019e  | 2020e  | 2021e  |
|------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE                    | -3,4%  | 5,9%   | 3,0%  | 4,5%   | 5,1%   | 7,3%   | 8,1%   | 8,8%   |
| ROCE                   | 39,7%  | 7,0%   | 4,1%  | 6,5%   | 7,4%   | 11,6%  | 12,3%  | 13,0%  |
| Margen EBITDA          | 12,7%  | 12,5%  | 11,8% | 11,8%  | 13,0%  | 13,1%  | 13,1%  | 13,2%  |
| Margen EBIT            | 9,8%   | 9,5%   | 8,9%  | 9,0%   | 10,2%  | 10,8%  | 10,8%  | 10,8%  |
| Margen neto            | -1,3%  | 2,2%   | 1,2%  | 2,2%   | 2,5%   | 3,3%   | 3,5%   | 3,6%   |
| DN/Equity              | 101,9% | 102,1% | 91,6% | 65,8%  | 62,9%  | 55,4%  | 42,4%  | 28,4%  |
| DN/EBITDA              | 3,1x   | 3,1x   | 3,2x  | 2,4x   | 2,3x   | 1,9x   | 1,4x   | 0,9x   |
| Cobertura de intereses | 4,3x   | 6,6x   | 7,6x  | 6,7x   | 9,9x   | 12,8x  | 13,4x  | 14,1x  |
| Capex/Amortización     | 103,0% | 102,0% | 95,5% | 112,6% | 106,8% | 142,8% | 127,4% | 128,0% |

Fuente: estimaciones Renta 4, datos compañía.

| Compañía              | Acciones (mln) | Precio por acción | Capitalización (mln eur) | Recomendación Consenso | Precio Objetivo Consenso | Potencial Revalorización | RPD 20e     |
|-----------------------|----------------|-------------------|--------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------|
| APPLUS SERVICES S.A.* | 143            | 11,31             | 1.618                    | Sobreponderar          | 15,45                    | 36,6%                    | 1,4%        |
| SGS SA                | 8              | 2.403,00          | 18.180                   | Mantener               | 2.450,00                 | 2,0%                     | 3,4%        |
| Bureau Veritas SA     | 452            | 21,55             | 9.739                    | Sobreponderar          | 24,53                    | 13,8%                    | 3,0%        |
| Intertek Group plc    | 161            | 53,30             | 8.602                    | Infraponderar          | 54,00                    | 1,3%                     | 2,2%        |
| <b>PROMEDIO</b>       |                |                   |                          |                        |                          | <b>13,4%</b>             | <b>2,5%</b> |

Fuente: estimaciones Renta 4, FactSet. \* Estimaciones Renta 4 Banco.

| Compañía              | PER 19e      | PER 20e      | Cto. BPA 18-20e | PEG 19e     | PEG 20e     | ROE 19e     | P/VC 19e    |
|-----------------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| APPLUS SERVICES S.A.* | 27,2x        | 24,7x        | 26,2%           | 1,0x        | 0,9x        | 7,3%        | 2,0x        |
| SGS SA                | 27,5x        | 24,5x        | 1,5%            | 18,6x       | 16,6x       | 39,2%       | 10,8x       |
| Bureau Veritas SA     | 20,9x        | 19,2x        | 8,0%            | 2,6x        | 2,4x        | 36,1%       | 7,5x        |
| Intertek Group plc    | 24,9x        | 23,0x        | 8,0%            | 3,1x        | 2,9x        | 33,6%       | 8,4x        |
| <b>PROMEDIO</b>       | <b>25,1x</b> | <b>22,9x</b> | <b>10,9%</b>    | <b>6,3x</b> | <b>5,7x</b> | <b>0,3x</b> | <b>7,2x</b> |

Fuente: estimaciones Renta 4, FactSet. \* Estimaciones Renta 4 Banco.

| Compañía              | EV/EBITDA 19e | EV/EBITDA 20e | Cto. EBITDA 18-20e | Margen EBITDA 19e | EVG 19e     | EVG 20e     | DN/EBITDA 19e |
|-----------------------|---------------|---------------|--------------------|-------------------|-------------|-------------|---------------|
| APPLUS SERVICES S.A.* | 8,8x          | 7,9x          | 6,6%               | 13,1%             | 1,3x        | 1,2x        | 1,9x          |
| SGS SA                | 12,4x         | 12,4x         | 7,0%               | 23,1%             | 1,8x        | 1,8x        | 0,7x          |
| Bureau Veritas SA     | 11,4x         | 10,6x         | 10,6%              | 20,2%             | 1,1x        | 1,0x        | 1,9x          |
| Intertek Group plc    | 14,9x         | 13,4x         | 8,9%               | 20,7%             | 1,7x        | 1,5x        | 1,1x          |
| <b>PROMEDIO</b>       | <b>11,9x</b>  | <b>11,1x</b>  | <b>8,2%</b>        | <b>19,3%</b>      | <b>1,5x</b> | <b>1,4x</b> | <b>1,4x</b>   |

Fuente: estimaciones Renta 4, FactSet. \* Estimaciones Renta 4 Banco.

| Compañía             | 1 día       | 5 días      | 1 mes       | 3 meses      | 2019        | 1 año        |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| APPLUS SERVICES S.A. | 1,5%        | 0,3%        | -9,4%       | -6,6%        | 16,7%       | -8,5%        |
| SGS SA               | 0,4%        | 0,7%        | -3,8%       | -2,8%        | 8,7%        | -1,9%        |
| Bureau Veritas SA    | 0,0%        | 0,3%        | -2,6%       | -1,7%        | 21,1%       | 3,3%         |
| Intertek Group plc   | 0,5%        | 1,5%        | -5,1%       | -5,6%        | 11,0%       | 12,2%        |
| <b>IBEX 35</b>       | <b>0,9%</b> | <b>1,5%</b> | <b>0,6%</b> | <b>-3,1%</b> | <b>5,9%</b> | <b>-2,3%</b> |

## Evolución cotización últimos 12 meses



## GLOSARIO

**EBITDA:** Beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones

**EBIT:** Beneficio antes de intereses e impuestos

**DN/EBITDA:** Deuda Neta sobre EBITDA

**ROE:** Beneficio Neto entre Fondos Propios

**ROCE:** Rentabilidad entre Capital Empleado

**BPA:** Beneficio por acción

**Pay-Out:** % de beneficios destinado a dividendos

**DPA:** Dividendo por acción

**Market Cap:** Capitalización bursátil

**Valor Empresa:** Deuda Neta más Capitalización bursátil

**PER:** Precio entre Beneficio por acción

**P/CF:** Capitalización bursátil entre Flujo de Caja

**P/VC:** Precio entre Valor contable por acción

**RPD:** Rentabilidad por dividendo (DPA/Precio)



## 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.

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. Ángel Pérez Llamazares

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: 40% Sobreponderar, 52% Mantener y 8% Infraponderar.