

Applus+ previo 4T20: continuando con la recuperación operativa.

Lunes, 08 de febrero de 2021

Applus+ presentará sus **resultados** correspondientes a 4T20/2020 el próximo **martes 23 de febrero antes de la apertura de mercado** (conferencia a continuación con horario aún por determinar). Esperamos que en **4T20 Applus+ continúe con la tendencia de recuperación operativa iniciada en el trimestre anterior e impulsada por la división Automotive (ITV)**. A la **recuperación orgánica** se sumará una **mayor contribución por la parte inorgánica** (derivada de las últimas 4 adquisiciones realizadas en 2S20) si bien esperamos cierto **impacto negativo por tipo de cambio** que lastre ligeramente la evolución total de ingresos. A nivel **EBITA ajustado**, tal y como avanzó Applus+ en el trimestre anterior, estimamos que la compañía logre situar el margen **en línea con el 3T20** (recuperando el **doble dígito** situándose en el **10,2%**). En este 4T20 asumimos un **menor impacto positivo por la gestión de circulante** (WC/Ventas del 2,0% vs. 4,7% a 9M20) y un **ligero repunte del capex** de mantenimiento derivado de la mayor actividad frente a trimestres anteriores. No obstante, estimamos un flujo de caja operativo ajustado de 146,6 mln eur (68,2% EBITDA aj.), si bien **no descartamos** que nuevamente la **compañía sorprenda** positivamente batiendo esta estimación. Igualmente, los **resultados podrían venir acompañados** de una **ligera revisión al alza** por parte del **consenso**, consecuencia de una mayor contribución inorgánica al consolidar las últimas adquisiciones. Reiteramos recomendación de **Sobreponderar y P.O. de 10,70 eur/acción**.

Applus⁺

Sobreponderar

(mln de euros)	4T19	4T20 R4e	Var % R4e	4T20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos totales	448	424	-5,4%	424	-5,4%	1.778	1.571	-11,6%	1.571	-11,6%
EBITDA ajustado	75	63	-14,9%	63	-16,1%	297	215	-27,5%	214	-27,8%
Margen EBITDA	16,7%	15,0%	-1,7%	14,8%	-1,9%	16,7%	13,7%	-3,0%	13,6%	-3,1%
EBITA ajustado	49	43	-11,3%	44	-10,2%	197	118	-39,9%	119	-39,6%
Margen EBITA	10,8%	10,2%	-0,7%	10,3%	-0,5%	11,1%	7,5%	-3,5%	7,6%	-3,5%
Beneficio neto aj.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	109	47	-56,6%	53	-51,2%

- Nuevo trimestre de **recuperación orgánica** siguiendo el tono de 3T20. Por el lado de **Energy & Industry** estimamos que los ingresos derivados de Oil&Gas continúen bajo presión dada la baja demanda de petróleo, si bien se vean compensados parcialmente por la mayor recuperación en el resto de industrias. La división de **Automotive** (ITV) esperamos continúe recuperando inspecciones no realizadas durante el 1S20, a pesar de ser un trimestre estacionalmente más débil. En **IDIADA**, la actividad en China estimamos continúe compensando una actividad más débil en el resto de localizaciones debido a las restricciones de movilidad. Por último, en **Laboratorios** prevemos una recuperación orgánica en el trimestre hasta niveles aun ligeramente inferiores a los de 4T19 (-6,6% en 3T20). Con todo ello, estimamos una caída de los ingresos orgánicos en 4T20 del -8,1% vs. 4T19 (vs. -15,6% en 3T19).

Previo de resultados

- ▶ Tras las **4 adquisiciones realizadas a lo largo de 2S20** (SAFCO, QPS, Besikta y Reliable Analysis), esperamos que la contribución por crecimiento inorgánico se eleve hasta el +4,4% en 4T20 (vs. +0,7% en 3T20). No obstante, la evolución de las divisas (especialmente USD/EUR) debería tener un impacto negativo en el trimestre. Con todo ello, **estimamos unos ingresos totales de 424 mln eur (-5,4% vs. 4T19)**.
- ▶ A nivel **EBITA ajustado**, tal y como mencionamos previamente, estimamos que Applus+ logre situar el **margen** en el 10,2%, impulsado por la recuperación operativa y en línea con el avance de la compañía en el trimestre anterior.
- ▶ Asumimos un menor impacto positivo por la gestión de circulante (WC/Ventas del 2,0% vs. 4,7% a 9M20) y un ligero repunte del *capex* de mantenimiento derivado de la mayor actividad frente a trimestres anteriores. No obstante, estimamos un **flujo de caja operativo ajustado de 146,6 mln eur** (68,2% EBITDA aj.), si bien no descartamos que nuevamente la compañía sorprenda positivamente batiendo esta estimación. Por su parte, a pesar de las adquisiciones realizadas a lo largo del año (235 mln eur) y la caída del EBITDA ajustado del -27,5% vs. 2019 R4e, estimamos que la ratio **DFN/EBITDA se sitúe en 2,5x** (cumpliendo el *covenant* de <4,0x).
- ▶ Atentos a: **1)** evolución de margen EBITA ajustado; **2)** posible guía de resultados de cara a 2021e; **3)** recuperación de dividendo, y; **4)** margen de crecimiento inorgánico a corto y medio plazo.

Previo de resultados

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. Javier Díaz Izquierdo

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.