

Applus+

30 de noviembre de 2021

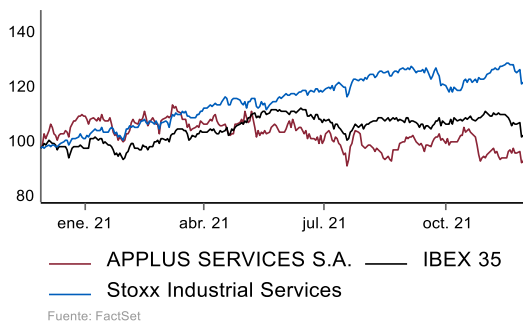
Javier Díaz
Senior Equity Research Analyst

'EL PLAN'

SOBREPONDERAR

Precio objetivo: 12,60 eur
Precio actual: 7,86 eur
Potencial: 60,4 %

Evolución bursátil



Comportamiento	1 m.	3 m.	12 m.
Absoluto	0%	-5%	-3%
Relativo	9%	1%	-6%

APPS.MC / APPS ES

Capitalización (mln eur)	1.123,4
Nº acciones (mln)	143,0
Free Float	77,3%
Vol. día (mln eur)	1,7
Mín/Máx 12 meses (eur)	7,48 - 9,43
Revalorización YTD	-12,9%

	Comprar	Mant.	Vender
Consenso Factset	93%	7%	0%

	2020	2021e	2022e
PER	n.a.	37,5x	21,8x
VE/EBITDA	8,3x	5,8x	4,9x
VE/Ventas	1,2x	0,9x	0,8x
P/V	2,2x	1,9x	1,7x
DN/EBITDA	2,4x	1,8x	1,2x
Pay-Out	0,0%	-13,6%	77,1%
Rent. Div.	0,0%	1,9%	2,1%
FCF Yield	-3,4%	4,1%	12,5%
ROCE	-10,6%	10,2%	13,4%
ROE	-27,0%	5,0%	8,0%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Plan estratégico 2022-2024. Crecimiento y mayor cuidado al accionista.

Applus+ ha presentado su **plan estratégico** para el periodo **2022-2024**, revelando sus **prioridades estratégicas**, sus **objetivos financieros** (los cuales superan las expectativas de consenso hasta la fecha) y una **nueva política de asignación de capital** (que valoramos positivamente al incluir una recompra de acciones del 5% en 2022).

En cuanto a las **prioridades estratégicas** destacamos: **1) Evolucionar y ampliar la cartera de servicios** capturando el **crecimiento de las mega tendencias** (renovables, disrupciones en automoción, conectividad, etc.); **2) Consolidar foco ESG**; e; **3) Incrementar el retorno a los accionistas** (algo que venía reclamándose en el último año, en tanto que la recuperación operativa no acaba de trasladarse al precio de la acción).

Crecimiento por encima del esperado...

En cuanto a los **objetivos financieros**, destacar que estos **quedan por encima de nuestras estimaciones y las del consenso** de mercado, por lo que, cabe esperar una **revisión al alza de previsiones**. Destacamos: **1) Crecimiento de ventas a una TACC2021-2024e del +10%** (+6/+8% orgánico), vs. +3,0% R4e anterior y +3,7% de consenso; **2) Mayor crecimiento de margen EBITA ajustado del esperado (hasta el 12% vs. 10,1% R4 2023e anterior y 10,7% de consenso); 3) Crecimiento de BPA ajustado del +13% TACC2021-2024e** (antes de la recompra de acciones), vs. +11,0% R4e anterior y +11,5% de consenso; **4) Ratio de conversión de caja promedio > 70%, y; 5) ROCE en 2024e > al 12%** (> WACC 5,7% R4e).

...y coherencia con la asignación del capital.

Por último, si bien **Applus+ continuará** con su política de **crecimiento inorgánico** (300-400 mln eur en tres años), la Compañía refuerza el retorno a sus accionistas con: **1) Distribución de dividendos** de por lo menos el **20% del resultado neto ajustado** (mínimo 0,15€/acc.), y; **2) Recompra de acciones del 5% en 2022** (mostrando coherencia con la cotización actual).

Conclusión: SOBREPONDERAR con Precio Objetivo de 12,60 eur/acc.

A través de este plan estratégico **Applus+ da visibilidad** en cuanto a la **evolución del negocio** de cara a los próximos años, toda vez que **refuerza el compromiso con los accionistas** (valoramos muy positivamente la recompra de acciones). **Revisamos al alza** nuestras **estimaciones**, alcanzando un nuevo Precio Objetivo de **12,60 eur/acc.** (vs. 10,7 eur/acc. anterior) **reiterando** nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**.

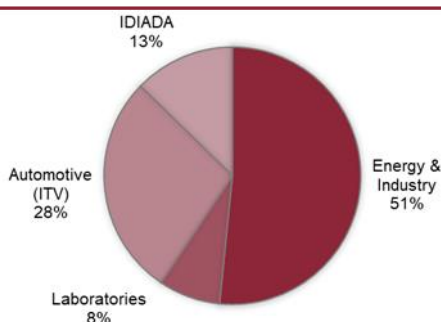
mln eur	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ventas	1.675,9	1.777,9	1.557,6	1.770,5	1.864,6	1.974,5
EBITDA	217,9	296,5	218,4	285,7	313,6	354,9
Margen (%)	13,0%	16,7%	14,0%	16,1%	16,8%	18,0%
EBITDA consenso	217,9	296,5	218,4	281,0	314,0	331,0
Bº neto	41,2	55,6	-158,3	30,5	52,3	74,3
BPA (eur)	0,29	0,39	-1,11	0,21	0,37	0,52
DPA (eur)	0,14	0,15	0,00	0,15	0,16	0,20
FCF	46,3	-19,0	-43,5	47,3	143,0	160,1
DFN + / Caja neta -	474,4	448,0	527,3	501,4	382,0	249,8

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Applus+ en una página

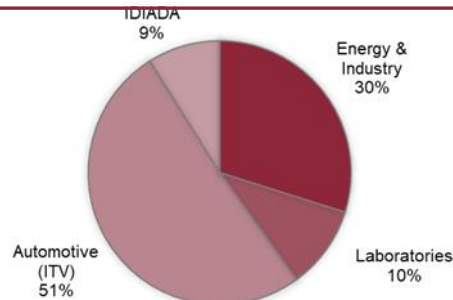
Applus+ es una de las empresas líderes mundiales en el sector de la inspección, los ensayos y la certificación. La misión de la Compañía es ayudar a sus clientes a potenciar la calidad y seguridad de sus activos, infraestructuras y operaciones, así como a potenciar su desempeño medioambiental. Su capacidad técnica, de innovación y equipo humano (más de 23.000 empleados), permiten asegurar la excelencia operacional en sectores muy diversos en más de 70 países.

Desglose de ventas por división a 1S21



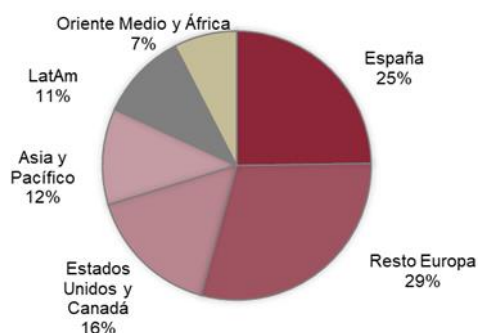
Fuente: Applus+

Desglose de EBITA aj. por división a 1S21



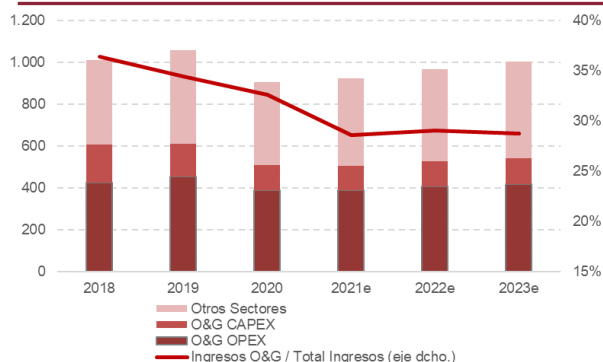
Fuente: Applus+

Desglose de ventas por geografía a 1S21



Fuente: Applus+ y estimaciones Renta 4 Banco

Desglose ventas Energy & Industry (Oil & Gas)



Fuente: Applus+ y estimaciones Renta 4 Banco

Tesis de inversión

- 1- **Recuperación operativa**, con la vuelta a niveles similares a 2019 en 2022e en términos orgánicos.
- 2- **Generación de caja**, estimando un flujo de caja libre operativo (pre dividendo, sin asumir crecimiento inorgánico) de 161 mln eur (promedio 2022e-2025e), lo que supone una FCF *yield* superior al 12%.
- 3- **Apalancamiento controlado** (objetivo por debajo de 3,0x DFN/EBITDA y *covenant* de deuda <4,0x; 2,8x 2021e).
- 4- **Compromisos ESG**.
- 5- **Valoración por múltiplos**: la Compañía cotiza con **descuentos superiores al -40%/-50% vs. comparables** (vs. descuento histórico de aprox. -25%/-30%), así como con un **descuento del -15%/-20% vs. múltiplos históricos**.
- 6- **ROCE > WACC** (5,7% R4e).

Catalizadores

- 1- Consolidación de la **recuperación operativa en términos orgánicos en 2022e** a niveles similares a 2019.
- 2- **Mejora de márgenes** operativos.
- 3- Renovación **IDIADA** (noticias a partir de 2S22).
- 4- **Recompra de acciones** (5% en 2022), **coherente** con la valoración actual de la compañía.

Riesgos

- 1- **Menor crecimiento orgánico** del esperado en las distintas divisiones.
- 2- **La no renovación** de la concesión de **IDIADA** (la prórroga vigente vence en septiembre de 2024) y otras concesiones de ITV.

1. Plan estratégico 2022-2024. Crecimiento y mayor cuidado al accionista.

Applus+ ha presentado su **plan estratégico** para el periodo **2022-2024**, revelando sus prioridades estratégicas, **sus objetivos financieros** (los cuales superan nuestras expectativas y las de consenso hasta la fecha) **y una nueva política de asignación de capital** (que valoramos positivamente al incluir una **recompra de acciones del 5%** en 2022).

En cuanto a las **prioridades estratégicas** destacamos:

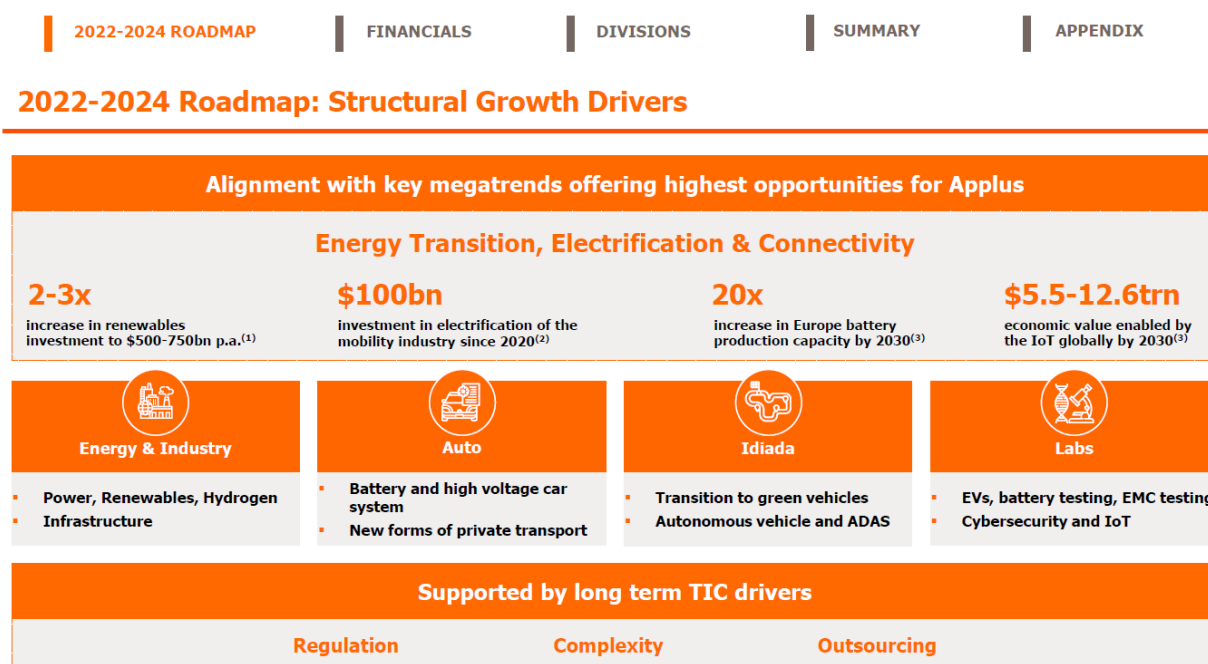
1) Evolucionar y **ampliar la cartera de servicios** capturando el **crecimiento de las mega tendencias**, entre las que la Compañía ha destacado la **transición energética**, la **electrificación** y la **conectividad**. En este sentido, las **áreas de crecimiento por divisiones** operativas serán:

- **Energy & Industry:** energía, renovables, hidrógeno e infraestructuras.
- **Automotive:** baterías y sistemas de carga.
- **IDIADA:** transición a vehículos menos contaminantes y vehículos autónomos.
- **Laboratorios:** ciberseguridad, baterías, conectividad y vehículo eléctrico.

2) **Consolidar foco ESG** (ligando la remuneración del equipo gestor a los objetivos 2024).

3) **Incrementar el retorno a los accionistas** (algo que venía reclamándose en el último año, en tanto que la recuperación operativa no acaba de trasladarse al precio de la acción).

Cuadro 1. Vectores de crecimiento para la Compañía.



(1) BP Energy Outlook 2020, Wind and Solar Investment 2020-50 under Rapid and Net Zero scenarios.

(2) McKinsey as of September 2021. Includes investments in companies and start-ups working on electrifying mobility, connecting vehicles, and autonomous driving technology.

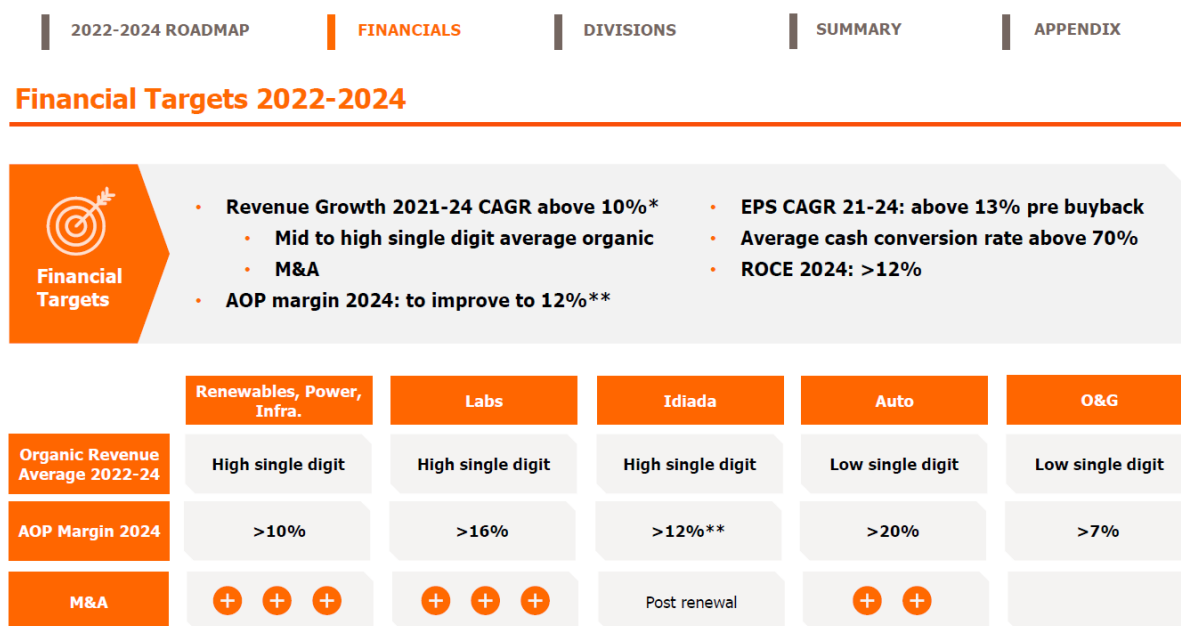
(3) McKinsey estimates.

Fuente: Applus+.

2. Crecimiento por encima del esperado...

En cuanto a los **objetivos financieros**, destacamos que estos quedan **por encima de nuestras estimaciones y las del consenso de mercado**, por lo que, **cabe esperar una revisión al alza de previsiones**.

Cuadro 2. Principales objetivos estratégicos del plan 2022-2024.



(*) Continuing operations / (**) Excluding IDIADA Accelerated Depreciation (AD)
Renewables, Power, Infra include Diversified Industries

Fuente: Applus+.

Los **principales objetivos** comunicados en el plan son:

1) Crecimiento de ventas a una TACC2021-2024e del +10% (+6/+8% orgánico), vs. +3,0% R4e anterior y +3,7% de consenso. En este sentido, **procedemos a revisar al alza nuestras estimaciones de ingresos de cara a los próximos años** (hasta una **TACC2021-2024e del +4,9% orgánico**, pero ajustado en 2022 por tipo de cambio), si bien no incluimos el crecimiento procedente de adquisiciones hasta que estas se realicen.

2) Mayor crecimiento de margen EBITA ajustado del esperado (hasta el 12% vs. 10,1% R4 2023e anterior y 10,7% de consenso). Tras la revisión de estimaciones, ajustamos nuestro **margen EBITA hasta el 11,6% en 2024e**, ligeramente por debajo del objetivo del plan, en tanto que dicho objetivo consideramos se alcanzará tras culminar desinversiones de negocios menos rentables que por el momento continuarán consolidando.

3) Crecimiento de BPA ajustado del +13% TACC2021-2024e (antes de la recompra de acciones), vs. +11,0% R4e anterior y +11,5% de consenso. Estimamos que el BPA ajustado se incremente por encima del objetivo (TACC2021-2024e del +18,1%) al contemplar gastos financieros menores dada la reducción de endeudamiento proyectada al no incluir el crecimiento inorgánico hasta su realización.

4) Ratio de conversión de caja promedio > 70% (en línea con nuestras estimaciones). En este sentido, prevemos que Applus+ generará un **flujo de caja libre pre dividendo** (sin asumir crecimiento inorgánico, con un *capex* recurrente del 3,5% sobre ventas y un circulante normalizado del 3,9% sobre ventas en línea con el promedio de los últimos 10 ejercicios) de **161 mln eur** (promedio 2022e-2025e), lo que supone una **FCF yield superior al 12%**.

5) ROCE 2024e > al 12% (> 5,7% WACC R4e).

Cuadro 3. Cambio de estimaciones.

	2021e	2022e	2023e
Ventas Anterior	1.823	1.870	1.934
Ventas Nuevo	1.771	1.865	1.975
Var. %	-2,9	-0,3	2,1
EBITA ajustado Anterior	173	186	195
EBITA ajustado Nuevo	173	199	223
Var. %	0,0	7,1	14,6
Margen EBITA Anterior (%)	9,5	9,9	10,1
Margen EBITA Nuevo (%)	9,8	10,7	11,3
Var.(p.p.)	0,3	0,7	1,2
Bº neto ajustado Anterior	89	103	115
Bº neto ajustado Nuevo	90	112	134
Var. %	1,0	8,5	16,3
DPA Anterior	0,00	0,08	0,18
DPA Nuevo	0,15	0,16	0,20
Var. %	n.a.	105,4	8,5
Precio objetivo Anterior	10,7		
Precio objetivo Nuevo	12,6		
Var. %	17,6		

Fuente: Renta 4 Análisis.

Cuadro 4. Cuenta de Pérdidas y Ganancias resumida.

	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	TACC2021e-2024e
Ingresos totales	1.778	1.558	1.771	1.865	1.975	2.046	5%
Var. %		-12%	14%	5%	6%	4%	
Energy & Industry	1.059	907	943	995	1.056	1.104	5%
Var. %		-14%	4%	6%	6%	5%	
Laboratorios	93	93	147	159	172	187	8%
Var. %		0%	58%	8%	9%	9%	
Automotive	385	356	462	483	507	504	3%
Var. %		-8%	30%	4%	5%	-1%	
IDIADA	240	202	218	228	239	251	5%
Var. %		-16%	8%	4%	5%	5%	
EBITA ajustado	197	118	173	199	223	237	
Var. %		-40%	46%	15%	12%	6%	
Margen EBITA ajustado	11,1%	7,6%	9,8%	10,7%	11,3%	11,6%	
Bº neto ajustado	109	47	90	112	134	148	18%
Var. %		-57%	91%	24%	20%	11%	

Fuente: Renta 4 Análisis.

3. ...y coherencia con la asignación del capital.

Por último, Applus+ ha anunciado una **nueva política de asignación del capital** para los próximos tres ejercicios. Como es habitual, **la Compañía continuará con su política de crecimiento inorgánico (300-400 mln eur en tres años)**, si bien procederá a realizar desinversiones en áreas no estratégicas (siguiendo un criterio de rentabilidad y crecimiento) para financiar parcialmente las nuevas adquisiciones. El **foco del crecimiento inorgánico** estará relacionado especialmente con la división de **Laboratorios**, así como en **Energy&Industry** (en renovables, energía e infraestructuras), mientras que en Automotive las adquisiciones serían oportunísticas.

Por su parte, **Applus+ reforzará el retorno a sus accionistas con:**

- 1) Distribución de **dividendos** de por lo menos el **20% del resultado neto ajustado** (mínimo 0,15€/acc.).

- 2) **Recompra de acciones del 5% en 2022**, la cual **valoramos muy positivamente** dada la **coherencia** que muestra con el uso del capital **teniendo en cuenta la penalización con la que consideramos cotiza la compañía** (cotizando a múltiplos que muestran un descuento superior al -40% vs comparables, así como con un descuento superior al -15% vs sus múltiplos históricos).

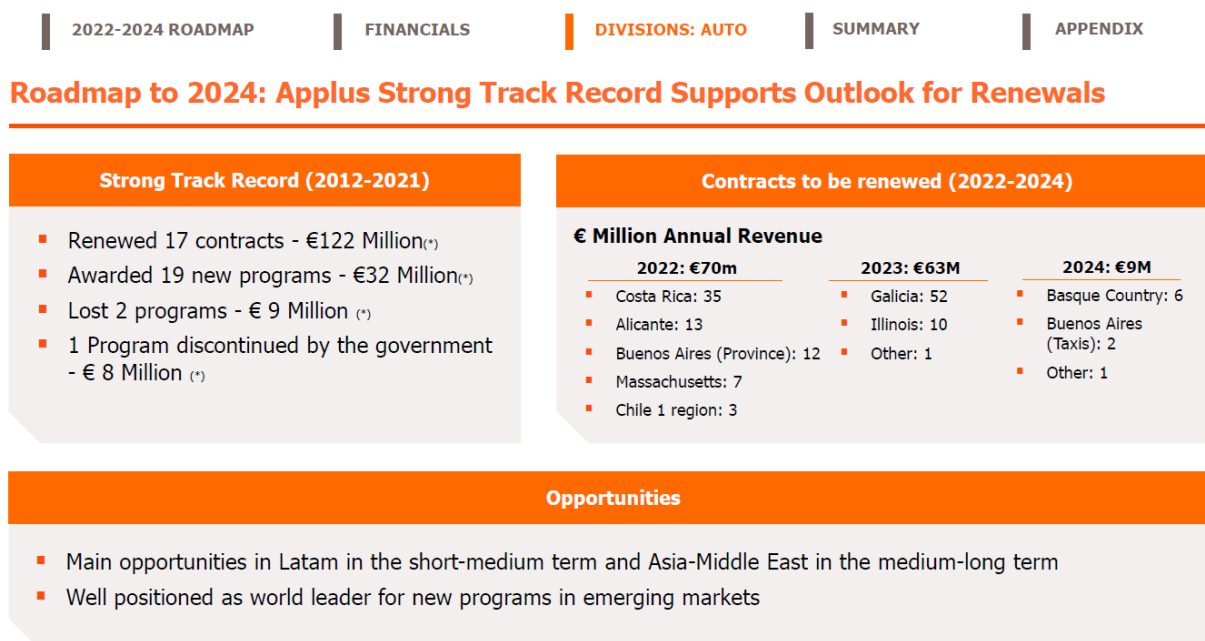
4. Valoración y recomendación.

Esperamos que el **plan estratégico** sea **recogido de forma positiva en cotización**, pues a través del mismo **Applus+** da **visibilidad en cuanto a la evolución del negocio** de cara a los próximos años, **toda vez que refuerza el compromiso con los accionistas**.

Revisamos al alza nuestras estimaciones, alcanzando un **nuevo Precio Objetivo de 12,6 eur/acc.** (vs. 10,7 eur/acc. anterior) **reiterando** nuestra recomendación de **SOBREPONDERAR**.

Por último, los **principales riesgos** que entendemos pesan sobre el valor están relacionados con la **renovación de contratos de ITV**, así como la **renovación de la concesión de IDIADA**. Con respecto a IDIADA, recordemos que el contrato finaliza en septiembre de 2024 tras 25 años de concesión. El gobierno de Cataluña habría anunciado el lanzamiento para la adjudicación de la nueva concesión en 1S22, estimando la compañía que la decisión final podría dilatarse hasta 12 meses (hasta 2023). El **equipo gestor se ha mostrado confiado en renovar la concesión**, especialmente teniendo en cuenta el **track record** y el **posicionamiento actual de la Compañía**.

Cuadro 4. Resumen de las renovaciones de contratos realizados por Applus+.



^(*) Annual Revenue

47

Fuente: Applus+.

Cifras Clave

PYG (mln eur)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	TACC 19/23
Ventas	1.675,9	1.777,9	1.557,6	1.770,5	1.864,6	1.974,5	2,7%
Coste de ventas	-159,2	-156,5	-145,7	-154,0	-162,2	-170,8	2,2%
Margen Bruto	1.516,7	1.621,4	1.411,9	1.616,5	1.702,4	1.803,7	2,7%
Gastos operativos	-1.298,7	-1.324,9	-1.193,5	-1.330,8	-1.388,8	-1.448,8	2,3%
EBITDA	217,9	296,5	218,4	285,7	313,6	354,9	4,6%
EBITDA ajustado	217,9	296,5	218,4	285,7	313,6	354,9	4,6%
Amortizaciones	-113,2	-165,7	-335,8	-177,7	-166,4	-156,6	-1,4%
EBIT	104,7	130,8	-117,4	113,6	139,8	164,1	5,8%
Resultado financiero	-21,2	-23,9	-24,8	-30,3	-27,4	-22,3	-1,7%
Puesta en equivalencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Otros y extraordinarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
BAI	83,5	106,9	-142,3	83,3	112,4	141,7	7,3%
Impuestos sobre beneficios	-23,4	-30,4	1,2	-35,7	-43,0	-50,3	13,4%
Minoritarios	-19,0	-20,9	-17,2	-17,2	-17,2	-17,2	-4,8%
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
Bº Neto	41,2	55,6	-158,3	30,5	52,3	74,3	7,5%

Márgenes y crecimiento (%)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Crec. Ventas	5,9%	6,1%	-12,4%	13,7%	5,3%	5,9%
Margen Bruto	90,5%	91,2%	90,6%	91,3%	91,3%	91,4%
Crec. EBITDA	18,7%	36,0%	-26,3%	30,8%	9,8%	13,2%
Margen EBITDA	13,0%	16,7%	14,0%	16,1%	16,8%	18,0%
Crec. EBITDA ajustado	16,3%	36,0%	-26,3%	30,8%	9,8%	13,2%
Margen EBITDA ajustado	13,0%	16,7%	14,0%	16,1%	16,8%	18,0%
Crec. EBIT	27,5%	24,9%	n.a.	n.a.	23,1%	17,4%
Margen EBIT	6,2%	7,4%	-7,5%	6,4%	7,5%	8,3%
Crec. BPA	15,7%	35,1%	n.a.	n.a.	71,6%	42,0%

Balance (mln eur)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Inmovilizado material	220,6	226,7	232,6	176,2	134,5	107,4
Inmovilizado inmaterial	1.110,2	1.236,5	1.270,4	1.223,4	1.176,4	1.128,4
Inmovilizado financiero	28,2	30,7	15,5	15,5	15,5	15,5
Otro activo fijo	66,7	65,5	64,2	64,2	64,2	64,2
Clientes	399,1	421,8	350,0	426,2	437,1	461,2
Otro activo circulante	30,6	34,3	32,2	32,2	32,2	32,2
Tesorería y equivalentes	142,0	157,1	192,1	192,1	192,1	192,1
Total activo	1.997,5	2.172,6	2.157,0	2.129,8	2.052,0	2.001,0
Recursos propios	756,2	775,9	585,2	611,4	657,4	720,9
Minoritarios	54,7	48,5	48,6	48,6	48,6	48,6
Deuda financiera a largo plazo	606,5	545,9	686,6	660,7	541,3	409,1
Otros pasivos a largo plazo	236,0	344,3	357,9	357,9	357,9	357,9
Deuda financiera a corto plazo	10,0	59,2	32,8	32,8	32,8	32,8
Proveedores	307,9	330,0	365,1	337,6	333,3	350,9
Otros pasivos a corto plazo	26,2	68,7	80,7	80,7	80,7	80,7
Total pasivo	1.997,5	2.172,6	2.157,0	2.129,8	2.052,0	2.001,0

Nº acciones (mln)	143,0	143,0	143,0	143,0	143,0	143,0
Precio (eur)	9,69	11,40	9,02	7,86	7,86	7,86
BPA (eur/acción)	0,29	0,39	-1,11	0,21	0,37	0,52
DPA (eur/acción)	0,14	0,15	0,00	0,15	0,16	0,20
Payout (%)	54,8%	52,1%	0,0%	-13,6%	77,1%	53,4%
Rentabilidad por dividendo (%)	1,4%	1,3%	0,0%	1,9%	2,1%	2,5%
VE/ Ventas (x)	1,1	1,2	1,2	0,9	0,8	0,7
VE/ EBITDA (x)	8,5	7,0	8,3	5,7	4,8	3,9
VE/ EBIT (x)	17,8	15,9	n.a.	14,3	10,8	8,4
PER (x)	33,7	29,3	n.a.	36,8	21,5	15,1
ROCE (%)	8,5%	10,7%	-10,6%	10,2%	13,4%	16,9%
ROE (%)	5,4%	7,2%	-27,0%	5,0%	8,0%	10,3%
Deuda neta (+) / caja neta (-) (mln eur)	474,4	448,0	527,3	501,4	382,0	249,8
Deuda neta / EBITDA (x)	2,2	1,5	2,4	1,8	1,2	0,7
Cobertura de intereses (x)	4,9	5,5	-4,7	3,8	5,1	7,4
Capex / ventas (%)	5,8%	16,8%	24,1%	4,2%	4,2%	4,1%

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Cifras Clave

EOAF (mln eur)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBIT	104,7	130,8	-117,4	113,6	139,8	164,1
Amortización de inmovilizado	113,2	165,7	335,8	177,7	166,4	156,6
Variación fondo de maniobra	-19,0	38,2	120,9	-103,7	-15,2	-6,5
Resultado financiero	-21,2	-23,9	-24,8	-30,3	-27,4	-22,3
Impuestos	-23,4	-30,4	1,2	-35,7	-43,0	-50,3
Flujo de caja operativo	154,4	280,4	315,6	121,7	220,6	241,6
Inversiones en activo mat e inmat.	-96,8	-298,2	-375,6	-74,4	-77,7	-81,5
Otras inversiones	-11,3	-1,2	16,5	0,0	0,0	0,0
Flujo de caja libre	46,3	-19,0	-43,5	47,3	143,0	160,1
Dividendos (sociedad dominante)	-19,5	-21,5	0,0	-21,5	-23,5	-27,9
Otros movimientos de FF.PP.	-24,7	-41,5	-49,5	0,0	0,0	0,0
Otros	-3,6	108,3	13,6	0,0	0,0	0,0
Cambio en deuda neta	-1,6	26,4	-79,3	25,9	119,5	132,2
Deuda neta (+) / caja neta (-)	474,4	448,0	527,3	501,4	382,0	249,8

Fuente: Compañía y estimaciones Renta 4 Banco.

Comparables de mercado

Compañía	Acciones (mln)	Cotización (eur/acc)	Capitalizac. (mln eur)	Recomendación Consenso *	P.O. Consenso *	Potencial	RPD 22e
APPLUS SERVICES S.A. *	143	7,86	1.123	SOBREPONDERAR	12,60	60,4%	2,1%
SGS SA	7	2.666,01	19.982	Mantener	2.716,89	1,9%	3,0%
Bureau Veritas SA	452	27,96	12.648	Sobreponderar	30,55	9,3%	2,1%
Intertek Group plc	161	62,76	10.130	Mantener	72,29	15,2%	2,1%
Promedio						21,7%	2,3%

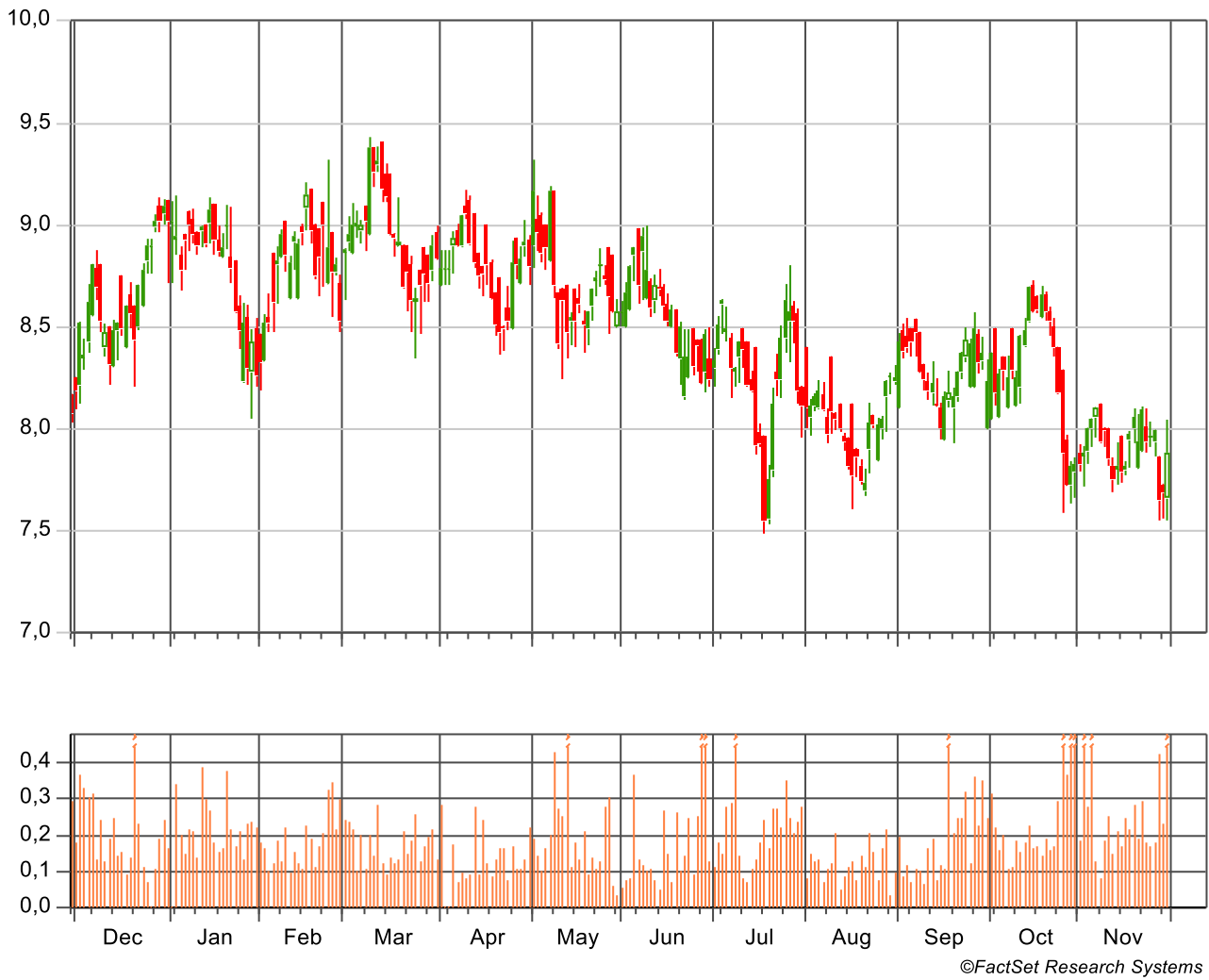
Compañía	PER 21e	PER 22e	Cto. Bº Neto 20-22e	PEG 21e	PEG 22e	ROE 21e	P/V C 22e
APPLUS SERVICES S.A. *	36,8x	21,5x	n.a.	n.r.	n.r.	5,0%	1,7x
SGS SA	30,8x	28,9x	12,8%	2,4x	2,3x	61,2%	17,3x
Bureau Veritas SA	28,0x	25,7x	30,5%	0,9x	0,8x	29,6%	7,3x
Intertek Group plc	28,3x	24,8x	12,3%	2,3x	2,0x	28,4%	7,2x
Promedio	31,0x	25,2x	18,5%	1,7x	1,4x	31,1%	8,4x

Compañía	VE/EBITDA 21e	VE/EBITDA 22e	Cto. EBITDA 20-22e	Margen EBITDA 21e	EVG 21e	EVG 22e	DN/EBITDA 22e
APPLUS SERVICES S.A. *	5,7x	4,8x	19,8%	16,1%	0,3x	0,2x	1,2x
SGS SA	15,2x	14,2x	10,4%	23,9%	1,5x	1,4x	1,3x
Bureau Veritas SA	13,7x	12,5x	14,6%	20,7%	0,9x	0,9x	1,1x
Intertek Group plc	15,1x	13,2x	9,0%	22,9%	1,7x	0,6x	1,2x
Promedio	12,4x	11,2x	13,5%	20,9%	0,9x	0,5x	1,2x

Compañía	1 día	5 días	1 mes	3 meses	2021	1 año
APPLUS SERVICES S.A. *	2,2%	-1,1%	0,3%	-4,9%	-12,9%	-2,7%
SGS SA	-2,4%	-3,2%	2,5%	-3,4%	4,0%	7,3%
Bureau Veritas SA	-1,2%	-2,0%	1,8%	-0,6%	28,5%	29,2%
Intertek Group plc	-2,6%	3,5%	9,1%	2,1%	-5,5%	-3,3%
Ibex 35	-1,8%	-5,8%	-8,3%	-6,3%	2,9%	2,8%

Fuente: FactSet. * Estimaciones Renta 4 Banco.

Evolución cotización últimos 12 meses.



©FactSet Research Systems

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 Grupo Renta 4, 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 Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 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. Grupo Renta 4 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.

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 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 del Grupo Renta 4 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. El Grupo Renta 4 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.

Grupo Renta 4 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 Grupo Renta 4 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.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y Elecnor; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Almagro y Renta Corporación Real Estate SA, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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 Grupo Renta 4. 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.

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

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

Departamento de Análisis

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: 64% Sobreponderar, 27% Mantener y 9% Infraponderar.