

APPLUS+ 4T20: cumpliendo con la recuperación operativa y la vuelta al dividendo.

Martes, 23 de febrero de 2021

Javier Díaz – Senior equity analyst

Applus+ ha publicado sus resultados correspondientes a 4T20/2020 **continuando con la tendencia de recuperación operativa** iniciada en 3T20. Mayor impacto por tipo de cambio del previsto en el trimestre, pero con margen EBITA ajustado de doble dígito, mejor generación de caja de la esperada, propuesta de dividendo y guía de resultados 2021 (en línea con nuestras cifras). Con todo ello, esperamos una **reacción positiva** en mercado.

A pesar de una **cifra de ingresos ligeramente por debajo de la esperada** (como consecuencia de un mayor impacto negativo por tipo de cambio en 4T20) de nuevo **Automotive lidera la recuperación operativa** (+20% vs 4T19). **Applus+ cumple con la previsión de margen EBITA en el doble dígito** (10,5% en 4T20 vs. 10,2% R4e), mientras que de nuevo **la noticia positiva** viene por la **generación de caja**, situándose **por encima de lo esperado** (201,3 mln eur de flujo de caja operativo ajustado vs 146,6 mln eur R4e) gracias al **positivo impacto del circulante** (WC/Ventas 5,5% vs. 2,0% R4e y vs. 4,7% a 9M20).

Por último **el Consejo propone un dividendo de 0,15 eur/acción** (vs. cancelación del dividendo **estimada**; rentabilidad del 1,7% a precios actuales) y, a pesar de la escasa visibilidad, avanzan una **guía de resultados para 2021e** que contempla: **1) crecimiento de ingresos**, por lo menos, **a doble dígito** a tipos de cambio constantes, **incluyendo crecimiento orgánico e inorgánico** de las adquisiciones realizadas (vs. +16% R4e); **2) mejora de margen del resultado operativo ajustado hasta cerca del 10%** (9,5% R4e), y; **3) nuevas adquisiciones de compañías** (estimamos pequeño tamaño para no comprometer la liquidez).

Reiteramos recomendación de **Sobreponderar** y **P.O. de 10,70 eur/acción**.

Applus ⁺						Sobreponderar				
(mln de euros)	4T19	4T20	Var %	Var % R4e	Var % consenso *	2019	2020	Var %	Var % R4e	Var % consenso *
Ingresos totales	448	410	-8,4%	-3,2%	-3,2%	1.778	1.558	-12,4%	-0,9%	-0,9%
EBITDA ajustado	75	67	-10,2%	5,5%	7,0%	297	218	-26,3%	1,6%	2,1%
Margen EBITDA	16,7%	16,3%	0,0 pp	1,4%	1,6%	16,7%	14,0%	0,0 pp	0,3%	0,4%
EBITA ajustado	49	43	-11,4%	-0,1%	-1,4%	197	118	-39,9%	-0,1%	-0,5%
Margen EBITA	10,8%	10,5%	0,0 pp	0,3%	0,2%	11,1%	7,6%	0,0 pp	0,1%	0,0%
Beneficio neto aj.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	109	47	-56,7%	-0,3%	-11,3%

* Consenso a 08/02/2021

Destacamos:

- Cifra de **ingresos ligeramente por debajo** de lo esperado en 4T20 como consecuencia de un mayor impacto negativo por tipo de cambio (-4,6% de impacto por tipo de cambio vs. 4T19; -7,9% orgánico y +4,0% inorgánico). A pesar de ello, el EBITA ajustado se sitúa en línea, tras cumplir con un **margen EBITA en el doble dígito** (10,5% en 4T20 vs. 10,2% R4e).

Primeras impresiones

- ▶ El margen EBITA ajustado en el ejercicio 2020 se ha situado en el 7,6% (por debajo del 11,1% de 2019). Sin embargo, gracias a la recuperación operativa iniciada en 2S20 el margen ha mejorado progresivamente, registrando ya en 2S20 doble dígito (10,3%), -0,7p.p. por debajo del obtenido en 2S19.
- ▶ **Por divisiones, Automotive lidera la recuperación operativa por áreas de negocio** (+14,8% ingresos orgánicos, acelerando el +7,1% registrado en 3T20). **Laboratorios logra ingresos planos vs. 2019 gracias al fuerte crecimiento inorgánico** (+8,6% para el conjunto del año), toda vez que los ingresos orgánicos han continuado recuperándose en 2S20 hasta lograr una reducción del -4,1% en 4T20 vs 4T19 (-6,6% en 3T20). **Energy&Industry** registra una caída de ingresos orgánica del -13,7% vs 4T19 (-12,8% en 3T20). Por último, **IDIADA** registra otra **caída orgánica** de ingresos **del -16,5% vs 4T19** (-13,7% en 3T20), continuando muy afectada por las restricciones de movilidad. Igualmente, en cuanto a la **licitación para la nueva concesión** por parte de la Generalidad de Cataluña para otros 20 o 25 años a partir de septiembre de 2024, Applus+ espera que tenga lugar en **1S21**.
- ▶ **La DFN se sitúa en 741,4 mln eur** reflejando un incremento (+97,7 mln eur vs 2019) consecuencia de las adquisiciones realizadas (pago de 216,8 mln eur en el periodo). La **ratio de apalancamiento** financiero calculado según el contrato se sitúa en **3,0x DFN/EBITDA** (cumpliendo con el *covenant* de 4,0x). A cierre del ejercicio, la liquidez del Grupo (caja y deuda no dispuesta) es de 546 mln eur.
- ▶ **Excelente generación de caja.** De nuevo la noticia positiva viene por la generación de caja, situándose por encima de lo esperado (201 mln eur de flujo de caja operativo ajustado vs 146,6 mln eur R4e, lo que supone un 92,2% del EBITDA ajustado) gracias al **positivo impacto del circulante** (86,1mln eur, WC/Ventas 5,5% vs. 2,0% R4e y vs. 4,7% a 9M20).
- ▶ **Recuperación del dividendo:** el Consejo propone un dividendo de **0,15 eur/acción** (vs. cancelación del dividendo estimada; rentabilidad del 1,7% a precios actuales).
- ▶ **Guía 2021e:** bajo un escenario en que la situación actual de la pandemia no empeore e incluso mejore en 2S21, la compañía ha avanzado que en 2021e se debería registrar: **1) crecimiento de ingresos**, por lo menos, **a doble dígito** a tipos de cambio constantes, incluyendo crecimiento orgánico e inorgánico de las adquisiciones realizadas (vs. +16% R4e); **2) mejora de margen del resultado operativo ajustado** hasta cerca del 10% (9,5% R4e), **y;** **3) nuevas adquisiciones** de compañías (estimamos pequeño tamaño para no comprometer la liquidez).

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 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.

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.

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: 55% Sobreponderar, 35% Mantener y 10% Infraponderar.