

Técnicas Reunidas 9M20: difíciles de valorar, positivo margen EBIT ajustado.

Miércoles, 11 de noviembre de 2020

Resultados difíciles de valorar por debajo de las estimaciones de mercado. **Positivo:** buenas cifras de margen EBIT ajustado que confirman los buenos márgenes de los contratos en cartera. **Negativo:** fuerte reducción de la actividad por la reprogramación de la ejecución de los contratos en cartera, unido a mayores costes estimados por la pandemia. **Conclusión:** a pesar de la caída en la cotización registrada en el día de hoy, estimamos que la confirmación de márgenes EBIT superiores al 3,0% una vez pase la pandemia debería ser suficiente para empezar a tomar posiciones en el valor. **P.O. de 18,6 eur / acción. SOBREPONDERAR.**

							Sobreponderar				
(mln de euros)	9M20 real	Var % vs, 2019	9M20 R4e	Var % R4e	9M20e consenso	Var % consenso	2019	2020 R4e	Var % R4e	2020e consenso	Var % consenso
Ingresos	2.808	-18%	3.024	8%	3.002	7%	4.699	3.845	-18%	3.938	-16%
EBIT	33	-34%	51	54%	47	42%	68	69	1%	68	-1%
Margen EBIT	1,2%		1,7%	0,5pp	1,6%	0,4pp	3,4%	1,8%	-1,6pp	1,7%	-1,7pp
EBIT ajustado	88		51	-41%	47	-46%	68	69	1%	68	-1%
Margen EBIT	3,1%		1,7%	-1,4pp	1,6%	-1,5pp	1,5%	1,8%	0,3pp	1,7%	0,3pp
Beneficio neto	7	-69%	21	192%	18	140%	-9	37	n.r.	33	n.r.
Caja neta	113,0		95,0	-16%	102,0	-10%	371,0	14,3	-96%	119,0	-68%

Valoración: difícil de valorar, pero nos decantamos por valoración positiva por el EBIT ajustado

Resultados por debajo de lo esperado en términos de ventas, que la compañía confirma con una guía para el conjunto del año de alrededor de 3.500 mln eur vs. 3.845 mln eur R4e y 3.938 mln eur consenso. **Este punto lo consideramos entendible ya que dada la situación actual se han reagendado todos los proyectos en cartera a nuevos calendarios de ejecución.**

La compañía publica un EBIT ajustado que consideramos muy positivo con un margen EBIT ajustado del 3,1% que muestran los buenos márgenes de los proyectos en cartera y que confirman la vuelta a márgenes superiores al 3% una vez se venza a la pandemia.

Positivos ahorros de costes derivados del plan TR-ansforma que la compañía cuantifica en 102 mln 9M20 y en 178 mln eur a un año completo.

Impacto vacuna Pfizer: será uno de los grandes beneficiados por una mejora de los precios del Brent que reactive las inversiones en el sector petroquímico, así como por una reducción de los problemas logísticos para el transporte tanto de equipos como de personas para la ejecución de los proyectos. La compañía todavía se encuentra sólo un +18,6% sobre los mínimos del año, pero un -68,7% por debajo de máximos de 52 semanas.

Primeras impresiones

En definitiva, **nos decantamos por una valoración positiva de los resultados al haber confirmado los márgenes de los proyectos en cartera.**

Perspectivas: peor en ventas, margen EBIT ajustado positivo

- ▶ **Visibilidad limitada:** la incertidumbre continúa lo que ha provocado una desaceleración en la ejecución de los proyectos.
- ▶ **Mayores márgenes de los proyectos en cartera:** la compañía confirma que una vez remitan los impactos de la pandemia, los márgenes empezarán a reflejarse en la cuenta de resultados.
- ▶ **Guidance 2020:** ventas en el rango de 3.500 mln eur (vs. 3.845 mln eur R4e y 3.938 mln eur consenso) y margen EBIT ajustado en el rango del 3,0%.

Destacamos:

- ▶ **Ventas:** reflejan un fuerte retroceso en el trimestre como consecuencia de los nuevos calendarios de los proyectos y una ejecución más lenta por las dificultades provocadas por la pandemia. En este sentido, las ventas del 3T20 caen hasta 700 mln vs. 928 mln en 2T20. En el acumulado del año se observa un retroceso del -18,1% hasta 2.808,5 mln eur.
- ▶ **EBIT:** el margen EBIT retrocede hasta un 1,2% vs. 1,5% de 1S20, con un deterioro en el 3T20 hasta el 0% vs. el 1,0%, afecto por costes relacionados con la pandemia y con la reorganización de la compañía dentro del plan TR-ansforma.
- ▶ **EBIT ajustado:** la compañía da un margen EBIT ajustado del 3,1% en el que elimina determinados costes no recurrentes. El ajuste realizado de 54,1 mln eur se desglosa en 10,1 mln eur de gastos extraordinarios por la reestructuración del negocio y 44,0 mln eur de costes relacionados con la pandemia. Estos costes relacionados con Covid-19 son costes directos para la compañía, netos de reembolsos de clientes realizados y esperados, relacionados con una amplia variedad de factores tales como: equipos de protección; distancia social y saneamiento de obras y oficinas de la compañía; vuelos de repatriación e inactividad debido a cuarentenas de obra e incluso a algunos cierres impuestos por gobiernos; y muchos otros costes no recuperables.
- ▶ **Impacto Covid-19:** La compañía comenta que el impacto asciende a 62,1 mln eur es el impacto total que estiman en el total de los contratos en cartera, de los que 44 mln eur ya han sido contabilizados a 9M20. Los restantes 18,1 mln eur se irán pasando por cuenta de resultados en los próximos trimestres.

Primeras impresiones

- ▶ **Caja neta:** la posición de caja neta se reduce hasta los 113 mln eur vs. 154 mln eur de 1S20, en línea con lo esperado.
- ▶ **Visibilidad asegurada:** la compañía reporta una cartera de pedidos de 9.164 mln eur, en línea con nuestras estimaciones y mostrando la ausencia de contrataciones en el trimestre.
- ▶ **Webcast 16:00 CET (www.tecnicasreunidas.es)**

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

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