

## Sector Tecnología

Resultados 1S'16: La estrategia del equipo directivo continúa dando sus frutos

10-ago.-16

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 1.912 M acc.  
 Ultimo 11,65 €/acc.  
 Nº Acciones: 164,1 M  
 Max / Min (52 sem): 6,10 / 14,77€/acc.  
 Principales accionistas: SEPI: 20,14%  
 ALBA: 11,32%  
 Telefónica 2,9%  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IDR SM / IDR.MC

### Principales cifras y ratios

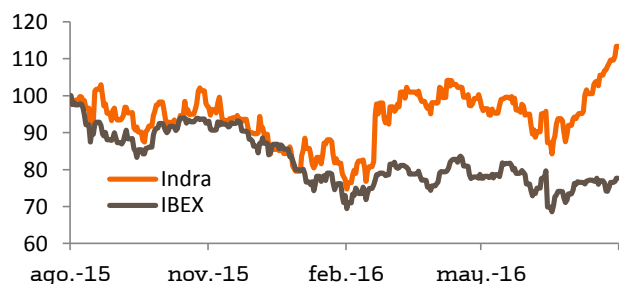
	2015r.	2016e.	2017e.	2018e.	TAMI(1)
Ingresos	2.850	2.841	2.842	2.880	0,3%
Ebitda	131	215	233	225	19,8%
Mrgn Ebitda	4,6%	7,6%	8,2%	7,8%	
BNA	-641	52,6	84,9	88,0	n.a.
BPA (€/acc.)	-3,9 €	0,3 €	0,5 €	0,5 €	n.a.
DFN (MM€)	699,7	693,9	623,9	500,0	
DFN/Ebitda	5,4	3,2	2,7	2,2	
PER	n.a.	40,2	24,9	24,1	
EV/Ebitda	16,3	12,1	10,9	10,7	
Rent. Divid.	0,0%	1,6%	2,4%	2,4%	
P/VL	4,6x	6,4x	5,9x	5,2x	

(1) Incremento 2015/2018

### Valor más probable

Crecimiento sostenible esperado (g)	0,5%
Coste de capital (Ke)	7,7%
Coste de la deuda (Kd)	4,1%
Prima de riesgo (Rp)	7,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,0%
Weighted Aver. Cost of Capital (WACC)	5,8%
Beta (5 años)	0,95
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>12,89</b>
Cotización (€/acc.)	11,65
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>10,7%</b>

### Comparativa con Ibex35



Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

## INDRA

Precio Objetivo: 12,89 €  
 Recomendación: Neutral

**CONCLUSIÓN:** Segundo trimestre consecutivo en la que la nueva estrategia del equipo directivo da sus frutos (reducción de deuda, FCF positivos, restructuración de Brasil, etc.). Mantenemos la recomendación en NEUTRAL y revisamos el precio objetivo a 12,89€.

**RESULTADOS:** El viernes (29/07/2016) presentó los resultados del 1S'16. Resultados frente a consenso Reuters: Ventas 628,5M€ (-10,5%) vs 650M€ esperado; Ebitda 43,3M€ (+26,6% vs -2,99% en 2015); Margen Ebitda 6,9% (vs 4,9% en 1T'15 y 4,6% en 2015); Ebit 28,8M€ (vs -0,9M€ en 1T'15 y -641M€ en 2015); Margen Ebit 4,6% (vs -0,1% en 1T'15 y -22,5% en 2015); BNA +11,8M€ (vs -19,6M€ en 1T'15 y -641M€ en 2015) vs +11,3M€ esperado.

**GENERACIÓN DE CAJA:** Se sitúa en positivo por segundo trimestre consecutivo: 48,3M€ (vs -164M€ en 1S'15 y -79,3M€ 1T'15; -85M€ en 2T'15; -23M€ en 3T'15 y +137M€ en 4T'15).

**ENDEUDAMIENTO:** Continúa el proceso de reducción de deuda. DN 1S'16 se sitúa en 659M€ (-20,1%) con lo que el ratio de DN/Ebitda se sitúa en 3,1x (vs 4,4x en 1T'16 y 5,4x en diciembre 2015). La tendencia es positiva, en la medida que no crece y en relativo se reduce. DN 659M€ en 2T'16 y 1T'16; 700M€ en 4T'15; 837M€ en 3T'15; 825M€ en 2T'15 y 741M€ en 1T'15. No hay tensiones de vencimientos de deuda: 31M€ en 2016; 105M€ en 2017; 351M€ en 2018 y el resto (544M€) en 2019 y años sucesivos. De esta forma, poco a poco, el riesgo de ampliación de capital se diluye. Sin embargo, continua muy por encima de sus más directos competidores donde, en general, tienen caja neta positiva.

**CARTERA DE PEDIDOS:** Caída en la cartera de pedidos hasta los 3.344M€ (-6,1% y -9,7% en 1T'16) debido a la estrategia de licitar sólo en contratos de márgenes mayores. Sin embargo, si consideramos el ratio *book-to-bill* (*b-t-b*) trimestral, se produce mejoría. *B-t-b* 1S'16 de T&D (43,1% de ventas) se sitúa en 1,14 (vs 1,16 en 1T'16) y *b-t-b* de TI se sitúa a 1,25 (vs 1,67 en 1T'16 y 1,14x en 1S'15).

**DESGLOSE GEOGRÁFICO DE VENTAS:** España representa el 45% del total de ventas (vs 46% en 1T'16 y 44% en 1S'15); América 24% (vs 29% en 1S'15); Europa 18% (vs 17% en 1S'15) y EMEA 13% (vs 10% en 1S'15). Quedan muchas incertidumbres sobre la futura evolución de Brasil y España.

**DESGLOSE SECTORIAL DE VENTAS:** Las mayores caídas tienen lugar en IT (Energía, Servicios Financieros, Administraciones Públicas & Salud y Telecom & Media) con recortes del -11% (vs -14% en 1T'16). Mientras que en T&D (Transporte & Tráfico y Defensa & Seguridad) crecen +2% (vs -5% en 1T'16).

**ESTIMACIÓN Y VALORACIÓN:** Revisamos al alza el precio objetivo de la compañía basado en: i) actualización de estimaciones; ii) incluir en el modelo estimaciones para 2021 y iii) actualizar la valoración con la Tir del bono a 10 años español de mercado.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Carrasco (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador

Rafael Alonso

Eva del Barrio Ana de Castro

Belén San José

Esther Aranda de la Torre

Ana Achau Asesoramiento

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

PYG Resumida (M€)	2012r	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI 15/21
Total Ingresos	2.941,0	2.914,1	2.937,9	2.850,4	2.841,3	2.841,6	2.880,2	2.948,3	3.035,6	3.125,5	1,5%
Coste Ventas	-1.335,0	-1.333,0	-1.353,5	-1.368,9	-1.258,7	-1.258,8	-1.267,3	-1.282,5	-1.311,4	-1.350,2	0,0
Margen Bruto	45,4%	45,7%	46,1%	48,0%	44,3%	44,3%	44,0%	43,5%	43,2%	43,2%	-1,7%
EBITDA	299,9	278,1	268,1	130,6	215,3	233,3	224,6	233,6	242,7	243,0	0,1
Margen Ebitda	10,2%	9,5%	9,1%	4,6%	7,6%	8,2%	7,8%	7,9%	8,0%	7,8%	9,2%
Amor. y Prov.	-51,2	-51,9	-64,2	-85,5	-66,4	-68,1	-70,3	-73,1	-78,0	-82,2	0,0
EBIT	217,2	198,3	-42,5	-641,5	128,9	145,3	139,3	145,5	154,7	155,8	N.A.
Rdo. Financiero	-53,8	-64,0	-54,3	-56,2	-56,4	-36,4	-26,5	-19,2	-14,7	-9,7	N.A.
BAI	163,3	146,7	-97,0	-706,0	67,5	108,9	112,8	126,3	140,1	146,1	N.A.
Impuesto de Sociedades	-35,7	-30,0	6,6	64,1	-14,8	-24,0	-24,8	-27,8	-30,8	-32,1	N.A.
BNA	127,6	116,7	-90,4	-641,9	52,6	84,9	88,0	98,5	109,3	114,0	N.A.

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Balance Resumido (M€)	2012r	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Activo no Corriente	1.324,6	1.290,5	1.206,1	1.146,6	1.165,1	1.149,1	1.138,8	1.134,7	1.152,3	1.162,3
Activo Corriente	2.431,3	2.574,4	2.275,2	1.804,0	1.682,1	1.573,9	1.546,6	1.537,6	1.559,8	1.620,1
Caja	69,8	363,1	293,9	341,6	312,5	284,2	288,0	294,8	303,6	312,6
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3.755,9</b>	<b>3.864,9</b>	<b>3.481,3</b>	<b>2.950,6</b>	<b>2.847,2</b>	<b>2.723,0</b>	<b>2.685,3</b>	<b>2.672,3</b>	<b>2.712,1</b>	<b>2.782,4</b>
Patrimonio Neto	1.109,6	1.134,7	953,6	307,6	300,9	326,3	366,6	410,3	449,1	512,7
Pasivo Corriente	1.945,9	1.692,9	1.615,8	1.648,4	1.511,8	1.533,6	1.547,7	1.557,9	1.529,8	1.579,1
Deuda Financiera	788,7	985,5	956,6	1.041,3	1.006,5	908,1	788,0	704,2	733,2	690,7
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.755,9</b>	<b>3.864,9</b>	<b>2.723,0</b>	<b>2.950,6</b>	<b>2.847,2</b>	<b>2.723,0</b>	<b>2.685,3</b>	<b>2.672,3</b>	<b>2.712,1</b>	<b>2.782,4</b>

Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía.

Valoración DFC	2012r	2013r	2014r	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
BNA	132,7	115,8	-91,92	-641,9	52,6	84,9	88,0	98,5	109,3	114,0
Amortizaciones	51,2	51,9	64,2	85,5	66,4	68,1	70,3	73,1	78,0	82,2
Financieros (1-T)	65,5	77,1	58,0	43,8	44,0	28,4	20,6	15,0	11,4	7,6
(-)Inversiones	-64,0	-73,0	-80,0	-50,0	-55,0	-62,0	-70,0	-78,0	-85,0	-87,0
+/- Var. N.O.F.	3,0	-41,3	-220,3	-416,6	-135,9	-31,5	-0,4	6,1	41,5	31,1
CFLO	188,3	130,4	-270,0	-979,1	-27,9	87,9	108,6	114,7	155,2	147,8

Fuente: Análisis Bankinter.

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCL								Distribución de los Ingresos								
W	A	C	C	g				Unidades de Negocio	2015r	2016e	2017e	2018e	2019e			
				0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	Energía & Industria	466	447	443	447	456	
				5,2%	13,52	13,95	14,43	14,94	15,51	16,13	Servicios Financieros	538	522	517	522	533
				5,4%	13,04	13,44	13,87	14,34	14,86	15,42	Telecom & Media	313	304	307	313	322
				5,6%	12,60	12,97	13,37	13,80	14,26	14,77	AA.PP. & Sanidad	450	437	432	432	437
				5,8%	12,19	12,53	12,89	13,29	13,72	14,19	Transporte & Tráfico	608	614	620	632	651
				6,0%	11,80	12,12	12,46	12,82	13,22	13,64	Seguridad & Defensa	512	517	523	533	549
				6,2%	11,44	11,74	12,05	12,39	12,75	13,14	<b>TOTAL</b>	<b>2.850</b>	<b>2.841</b>	<b>2.842</b>	<b>2.880</b>	<b>2.948</b>
				6,4%	11,10	11,38	11,67	11,98	12,32	12,68						

Fuente: Análisis Bankinter.

Ratios Comparables								
Compañía	Capitalización Bursatil	PER15e.	PER16e.	EV/Ebitda 2016e.	P/Valor contable	DFN/Ebitda	Rent. Divid. 2016	
ATOS SE	9.298,47	18,6x	12,0x	6,8x	35,4x	-0,2x	1,3%	
CAPGEMINI	14.843,77	12,1x	14,8x	10,1x	36,9x	1,6x	1,7%	
INDRA	1.912,14	n.a.	40,2x	12,1x	6,4x	3,2x	1,6%	
TIETO OYJ	1.948,33	17,6x	15,2x	10,2x	5,7x	0,5x	4,8%	
<b>Media sector</b>		16,1 x	20,6 x	9,8 x	21,1 x	1,3 x	2,3%	

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

**Equipo de Análisis de Bankinter:**  
**Ramón Carrasco (analista principal de este informe)** <http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
 Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez de la Torre Rafael Alonso Avda. Bruselas 12  
 Eva del Barrio Belén San José Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento) 28108 Alcobendas, Madrid  
**Por favor, consulte importantes advertencias legales en:**  
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>  
 \* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.