

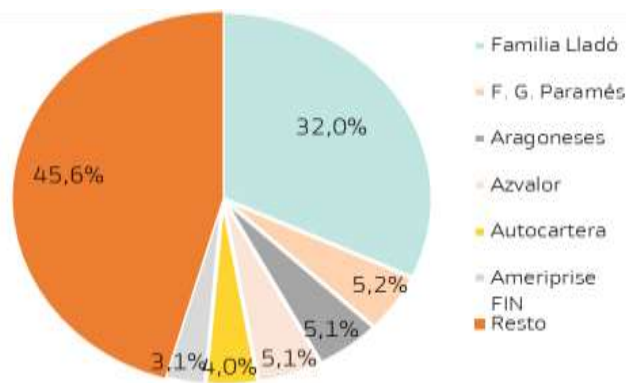
Beneficiada por la recuperación de inversiones, pero mantenemos la cautela. Neutral.-

Técnicas Reunidas

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	537 M€
Último:	9,60 €/acc.
Nº Acciones (incluye SEPI)	55,9 M acc.
Max / Min (52 sem):	10,06/5,7€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TRE.MC / TRE SM

Datos Básicos (mercado). Accionariado



Mantenemos recomendación en **Neutral** y situamos **Precio Objetivo en 10,5€/acc.** desde En Revisión anterior (potencial +9,0%). A pesar de que ha presentado resultados sólidos y se ve beneficiada de la recuperación de inversiones, **mantenemos la cautela por:** (i) Evolución de sus **márgenes**. (ii) **Caja neta**, puesto que impacta a la hora de acceder a nuevos contratos. (iii) Su posicionamiento. La clave es un aumento de exposición al **sector renovable** y reducción de su dependencia del petróleo y gas.

:: Sector Petróleo y Gas: Estimamos que el precio del petróleo Brent se situará en 2022 en 90\$, 85\$ en 2023 y 80\$ en 2024. Por tanto, aunque inferior a meses atrás, sigue elevado desde una perspectiva histórica. El precio seguirá alto por el cambio de rumbo de la OPEP (30% de la producción mundial) y el inicio de recortes de su producción (-2,0% oferta global). Además los problemas que llevaron al fuerte alza del precio siguen vigentes: falta de inversiones, embargo europeo al petróleo ruso y problemas internos en algunos productores de la OPEP (Libia o Irán).

Resultados 3T 2022. Cifras principales 3T 2021: la Cartera de Pedidos se sitúa en 10.139M€ vs 9.469M€ de un año atrás; Ingresos 1.156M€ (+34%); Ebit 26,6M€ (vs -147,8M€ en 3T 2021); Beneficio Neto 20,7M€ (vs -156,9M€). En los 9M 2022 las pérdidas se moderan hasta -47,2M€ (vs -157M€ de 9M 2021), a pesar de haber provisionado 80M€ para litigios relacionados con la ejecución de avales por parte de Argelia del proyecto Touat Gaz. La Caja Neta asciende a 104M€. De cara a 2S 2022, Técnicas Reunidas espera un incremento de Ventas entre 2.100M€/2.300M€ y un margen Ebit 2,5%/3,0%.

Márgenes: recuperación progresiva, pero lenta. Técnicas consigue mejorar márgenes en el trimestre, de hecho el Margen Ebit alcanza 2,3%. Sin embargo, en el acumulado 9M se mantiene en negativo, -1,1%. En nuestra opinión, los márgenes irán recuperando fuerza progresivamente, pero todavía lentamente. Ayudarán las inversiones previstas en el sector y el ahorro de costes implementado. Pero lo harán lentamente: estimamos 1,4% en 2027. Este aspecto es crucial y uno de los focos del mercado.

Obtiene Caja Neta Positiva. En concreto alcanza los 104M€, importe que incluye el préstamo concedido por la SEPI por 175M€ y también los 80M€ de la ejecución de los avales de fiel cumplimiento del proyecto Touat Gaz. Esperamos una recuperación progresiva. Técnicas tradicionalmente ha tenido una posición de caja neta positiva elevada y lo razonable es que lo recupere en un contexto de reactivación de las inversiones. Este aspecto también es relevante puesto que impacta directamente a la hora de obtener contratos.

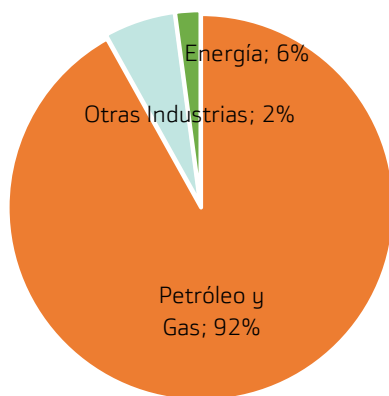
Aumento de inversiones en el sector, pero es clave la diversificación. Este es el gran catalizador para Técnicas. Tras unos años duros, se espera una recuperación en las inversiones en el sector, en un contexto de precios del petróleo elevados desde una perspectiva histórica. Particularmente en Oriente Medio, donde tiene un posicionamiento estratégico. El alza de los precios del petróleo y gas benefician directamente a Técnicas, puesto que suponen el 92% de sus ventas. No obstante, es clave que consiga diversificar su negocio y elevar su posicionamiento en Energía. En el último trimestre ha duplicado sus ventas en el segmento, pero sigue representando una parte reducida de la cartera. En este sentido, según aparece en prensa, Técnicas habría presentado una oferta no vinculante por la división solar fotovoltaica de una filial de Abengoa, Abenewco1. En el momento de la publicación de esta nota no se ha confirmado ninguna adquisición.

En conclusión, mantenemos recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 10,5€ desde En revisión anterior. Potencial +9,0%. En nuestra opinión, tras el fuerte impacto sufrido por el COVID-19, el sector se ve beneficiado por el aumento de inversiones en un contexto de fuerte alza de los precios del petróleo y gas. No obstante, mantenemos la cautela y la recomendación en Neutral por: (i) la incertidumbre en la evolución de los márgenes y particularmente a qué precios firmará los nuevos contratos. (ii) La evolución de su caja neta, puesto que impacta a la hora de acceder a nuevos contratos. (iii) Su diversificación sectorial. La clave es que aumente su exposición al sector renovable y reduzca su dependencia del petróleo y gas. Situamos Precio Objetivo en 10,5€/acc., lo que ofrece un potencial de +9%.

Principales cifras 9M 2022

	9M 2022	9M 2021
Cartera Pedidos	10.139	9.469
Ingresos Ordinarios	2.810	2.104
EBITDA	-11,2	-126,7
Margen EBITDA	-0,4%	-6,0%
EBIT	-29,8	-147,8
Margen EBIT	-1,1%	-7,0%
Beneficio Neto	-48,6	-155,8
Posición Neta de Tesorería	104,0	-91,0

Desglose de Ingresos por actividad



Principales ratios

	2023e.	2024e.	2025e.
BPA (€/acc.)	0,14	0,22	0,51
ROE	11%	14%	25%
EV/Ebitda	9,8	9,6	7,0
P/BV	7,2	6,2	4,6

Comparativa con Ibex-35 (últimos 12 meses)



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

La compañía ha sido informada antes de la publicación de esta nota.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI (*) 20/27
Cartera de Pedidos	8.900	10.519	10.624	10.730	10.838	10.946	11.056	11.166	3%
Ingresos	3.533	2.827	3.718	3.756	3.902	4.050	4.201	4.355	3%
<i>Ratio de conversión</i>	<i>39,7%</i>	<i>26,9%</i>	<i>35,0%</i>	<i>35,0%</i>	<i>36,0%</i>	<i>37,0%</i>	<i>38,0%</i>	<i>39,0%</i>	
Aprovisionamientos	(2.597)	(2.124)	(2.856)	(2.821)	(2.922)	(3.025)	(3.130)	(3.236)	3%
Costes de Personal	(562)	(476)	(514)	(542)	(573)	(604)	(638)	(674)	3%
Otros gastos de explotación	(290)	(357)	(338)	(338)	(351)	(344)	(349)	(348)	3%
Ebitda	84,7	(129,2)	10,6	54,5	55,6	75,9	84,4	97,0	2%
<i>Margen Ebitda</i>	<i>2,4%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>0,3%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,2%</i>	
Amortización	(43)	(27)	(33)	(32)	(34)	(36)	(35)	(35)	-3%
Ebit	41,5	(156,6)	(22,8)	22,0	21,8	40,0	49,4	62,2	6%
<i>Margen Ebit</i>	<i>1,2%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,6%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,4%</i>	
Resultado Financiero	(21)	(22)	(15)	(10)	(4)	0	3	7	
Resultado puesta en equivalencia	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	
Beneficio antes de impuestos	19,9	(179,8)	(38,2)	11,0	17,2	39,8	51,8	68,8	19%
Impuestos ordinarios & otros	(7)	(12)	0	(3)	(5)	(11)	(14)	(19)	16%
Beneficio del ejercicio	13,0	(192,1)	(38,2)	7,9	12,4	28,6	37,3	49,6	21%
BENEFICIO POR ACCIÓN	0,23	(3,44)	(0,68)	0,14	0,22	0,51	0,67	0,89	21%

Resumen Balance de Situación

	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI (*) 20/27
TOTAL ACTIVO	3.936	3.883	4.139	4.027	4.044	4.119	4.213	4.287	1%
Activo No corriente	605	609	491	362	275	275	303	291	-10%
Inmovilizado Material e Inmaterial	106	113	109	107	104	101	99	99	-1%
Inversiones en Asociados	3	2	2	2	2	2	2	2	-7%
Impuestos Diferidos	407	411	297	171	86	89	119	107	-17%
Otros Activos No Corrientes	89	83	83	83	83	83	83	83	-1%
Activo Corriente	3.331	3.275	3.647	3.664	3.769	3.844	3.910	3.996	3%
Existencias	9	9	12	11	12	12	13	13	6%
Deudores	2.355	2.568	2.656	2.673	2.777	2.852	2.917	3.003	4%
Otros Activos Corrientes	36	31	31	31	31	31	31	31	-2%
Efectivo	932	667	949	949	949	949	949	949	0%
PATRIMONIO NETO	284	105	67	74	87	115	153	202	-5%
Pasivos	817	838	1.080	993	923	895	862	797	0%
Deuda Financiera	736	743	995	907	834	803	766	697	-1%
Otros Pasivos No Corrientes	81	95	85	86	89	92	96	99	3%
Pasivos Corrientes	2.836	2.941	2.992	2.959	3.034	3.108	3.198	3.288	2%
Provisiones	67	70	70	70	70	70	70	70	1%
Proveedores	2.678	2.775	2.827	2.793	2.864	2.935	3.020	3.106	2%
Otros pasivos corrientes	90	95	95	96	100	103	107	111	3%
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	3.936	3.883	4.139	4.027	4.044	4.119	4.213	4.287	1%

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2024e	2025e	2026e	2.027
Ebit	22	40	49	62
Impuesto de Sociedades	(6,1)	(11,2)	(13,8)	(17,4)
Noplat (Ebit *(1-T))	16	29	36	45
(+) Amortizaciones	34	36	35	35
(-) Inversiones	(31)	(32)	(34)	(35)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(33)	(5)	20	(0)
Flujo de Caja Libre	(15)	27	57	44
Valor Residual				616
Valor Presente del Flujo	(15)	27	57	660

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de 10,5€/acc., empleando para ello el método de descuento de flujos de caja libre operativos.

El análisis ha sido realizado bajo las hipótesis señaladas e implica un potencial para el valor de +9,0%.

Hipótesis de Valoración		Valor Empresa	
WACC	8,3%	Caja Neta	535
Coste del Equity	11,6%	Minoritarios en Balance	-41
Tasa Libre de Riesgo	5,0%	Equity Value	10
Beta	1,1	Nº Acciones (Mill.)	585
Prima de Riesgo	6,0%	Valor Acción	56
Coste de Deuda	5,0%	Cotización	9,6
g (crecimiento a perpetuidad)	1,0%	Potencial	9%

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

Crecimiento sostenible esperado (g)

		Crecimiento Sostenible Esperado (g)						
		0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%
WACC (coste promedio ponderado del capital)	5,3%	16,8	17,2	17,5	17,9	18,2	18,6	19,1
	6,3%	13,8	14,0	14,2	14,5	14,7	15,0	15,2
	7,3%	11,7	11,8	12,0	12,2	12,3	12,5	12,7
	8,3%	10,1	10,2	10,4	10,5	10,6	10,7	10,8
	9,3%	8,9	9,0	9,1	9,2	9,3	9,4	9,5
	10,3%	8,0	8,1	8,1	8,2	8,3	8,3	8,4
	11,3%	7,3	7,3	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
07/04/2021	Neutral	15,5
19/05/2021	Neutral	14,2
11/08/2021	Vender	8,3
08/04/2022	Neutral	8,8
29/07/2022	Vender	En Revisión
10/11/2022	Neutral	En Revisión

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción, Defensa & Tecnología
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Pedro Ribeiro - Analista
Jorge Pradilla - Logística & Ciberseguridad	Carlos Pellicer - Analista

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Roboadvisor Bankinter

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Este informe terminó de redactarse:

17/11/2022 12:29