Técnicas Reunidas

41,1 €

Comprar

Recogiendo los frutos... pero hay que seguir sembrando

Ajustamos el Precio Objetivo desde 41,2€ hasta 41,1€. Dicho objetivo supone un potencial de revalorización de +10% que, unido a la rentabilidad por dividendo de +3,6%, nos lleva a mantener la recomendación de Comprar. Valoramos positivamente la solidez de sus márgenes así como su gestión conservadora del balance mientras que vigilaremos el ritmo de adjudicaciones, que ha sido algo lento en el 1T.

La compañía presentó sus cuentas del 1T'17 el viernes 12 de marzo. Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg son: Ingresos 1.388M€ (+32%); EBITDA 61M€ (+29%), EBIT 56M€ (+32%); BNA 37M€ (+22%) vs 34,9M€ estimado.

El resultado bate las estimaciones y es fruto de un notable incremento de las ventas. Los ingresos aumentan +32% gracias al ritmo de ejecución de los contratos adjudicados en el pasado (especialmente Al Zour en Kuwait y Fadhili en Arabia Saudita). El avance del BNA es inferior (+22%) por el impacto de unos mayores costes financieros (menor rentabilidad de la caja así como resultado negativo de las transacciones de divisa) y por una mayor tasa en el Impuesto de Sociedades (28,9% vs 27,5% en 2016).

Es relevante el hecho de que el el margen EBIT se mantenga en el 4%. Sin problemas inesperados en la ejecución de los proyectos pensamos que dicho nivel constituye un "suelo" que la compañía sabrá defender e incluso mejorar en el futuro.

Habría dos aspectos menos favorables:

(i) La posición de caja cae en el trimestre al situarse en 413M€ vs 488M€ a cierre de 2016. No obstante, este descenso se explicaría porque varios de sus proyectos están entrando en fases que consumen caja (por los aprovisionamientos), algo que se irá diluyendo en el tiempo.

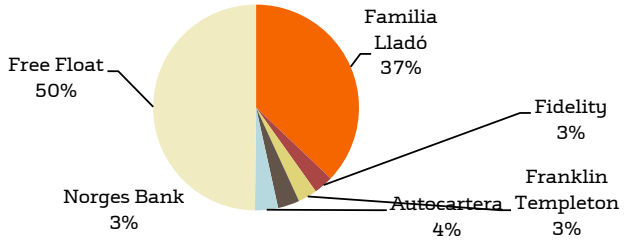
(ii) Las adjudicaciones son algo débiles comparadas con otros trimestres (776M€ vs 1.015M€ en el 1T'16) teniendo en cuenta que el repunte del precio del crudo (55$/barril en 1T'17 vs 35$ en 1T'16) invitaba a pensar que se llevarían a cabo más proyectos dentro del sector petrolero. Así, la cartera de pedidos se reduce interanualmente -16% hasta 10.165M€. Dicho esto, la compañía afirma estar viendo mayor actividad en el ámbito comercial, lo que debería redundar en el crecimiento de la cartera este año o al menos en que se mantenga en los niveles de 2016 (unos 10.600M€).

En conclusión, mantenemos una visión constructiva sobre la compañía a pesar de que el precio del petróleo no acompaña (-11% en lo que va de año). La entrada de pedidos ha sido algo débil en el 1T pero las perspectivas para el conjunto del año son positivas. La actividad comercial sigue fuerte en Oriente Medio y regiones como Latinoamérica y el Sudeste Asiático se están recuperando, lo que brinda nuevas oportunidades de crecimiento para Técnicas Reunidas.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	2.095 M/acc.
Último	37,5 €/acc.
Nº Acciones:	56 M acc.
Max / Min (52 sem):	22,20 /39,57€/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg:	TRE.SM

Accionariado



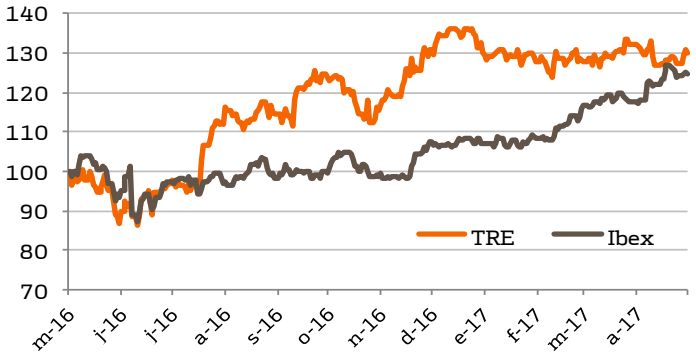
Principales cifras y ratios

M€	2016r	2017e.	2018e.	2019e.	TAMI (1)
Cartera	10.582	10.576	10.782	11.197	2%
Ingresos	4.793	5.006	4.794	4.584	-1%
EBITDA	211	226	230	222	2%
EBIT	192	208	211	204	2%
Margen EBIT	*4,0%*	*4,1%*	*4,4%*	*4,5%*	
BNA	140	147	151	150	2%
BPA €/acc.	2,51	2,64	2,71	2,68	2%
DPA €/acc.	1,34	1,34	1,34	1,34	0%
Rentab. Div	3,4%	3,6%	3,6%	3,6%	
Deuda Bruta	265	205	69	35	
DB/PN	60%	40%	12%	5%	
Caja Neta (2)	172	267	334	397	
PER	15,5 x	14,2 x	13,8 x	14,0 x	
EV/Ventas	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	
EV/EBITDA	8,9 x	8,3 x	8,2 x	8,5 x	
ROE	32%	29%	26%	23%	

(1) TAMI: Tasa anual media de incremento 2016/19.

(2) Caja neta que excluye los adelantos de clientes. Calculado como DFN+Capital circulante neto.

Cotización Técnicas Reunidas vs Ibex-35



Equipo de Análisis de Bankinter:
Eva del Barrio (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)
Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Support)

http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda. Bruselas 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.
La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

TAMI: Tasa anual media de incremento.

PyG (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'15/21
Adjudicaciones	4.499	6.662	2.922	5.000	5.000	5.000	5.500	5.500	
Cartera de órdenes	8.412	12.136	10.582	10.576	10.782	11.197	11.672	12.047	
Ingresos	**3.149**	**4.188**	**4.793**	**5.006**	**4.794**	**4.584**	**5.025**	**5.125**	3%
Costes	2.980	4.083	4.582	4.781	4.564	4.363	4.776	4.868	
EBITDA	**170**	**105**	**211**	**226**	**230**	**222**	**249**	**257**	16%
Margen EBITDA	5,4%	2,5%	4,4%	4,5%	4,8%	4,8%	5,0%	5,0%	
EBIT	**158**	**86**	**192**	**208**	**211**	**204**	**229**	**234**	18%
Margen EBIT	5,0%	2,1%	4,0%	4,1%	4,4%	4,5%	4,6%	4,6%	
BAI	166	82	193	203	209	207	232	239	19%
BNA	**135**	**60**	**140**	**147**	**151**	**150**	**169**	**173**	
BPA	2,41	1,08	2,51	2,64	2,71	2,68	3,02	3,10	19%

Balance (M€)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	TAMI'15/21
Caja	692	772	752	813	776	829	907	925	
Activo circulante	1.519	2.496	2.514	2.408	2.316	2.180	2.435	2.447	
Inmovilizado	128	135	83	101	116	132	148	163	
Otros	100	210	250	205	198	194	216	218	
Total Activo	**2.439**	**3.613**	**3.599**	**3.526**	**3.406**	**3.335**	**3.706**	**3.753**	1%
Pasivo circulante	1.847	2.915	2.829	2.748	2.689	2.576	2.825	2.838	
Provisiones	37	31	35	30	29	29	32	32	
Deuda Financiera	28	240	265	205	69	35	71	18	
Otros	71	30	29	29	29	29	29	29	
Patrimonio neto	456	398	442	514	590	665	750	836	
Total Pasivo	**2.439**	**3.613**	**3.599**	**3.526**	**3.406**	**3.335**	**3.706**	**3.753**	

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (M€)

	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Valor R
+BNA	147	151	150	169	173	
+Amortizaciones	18	19	17	20	22	
+Gastos Financieros*(1-T)	2	1	(2)	(2)	(3)	
- Inversión en activo fijo	(36)	(35)	(33)	(36)	(37)	
- Inversión en circulante	25	32	24	(6)	1	
= CFL Operativo	**156**	**169**	**156**	**144**	**156**	**2.292**

EV	2.087	WACC	9,1%
+ Caja neta	172	g	1,5%
+Autocartera	74	Nº acciones (M)	55,90
-Minoritarios y provisiones	(35)		
EqV	2.298	PER'17e implícito	EV/EBITDA'17 implícito
Precio objetivo	41,1 €/acción	15,6 x	9,2 x

Tabla sensibilidad		**Tasa de crecimiento sostenido**								
Pº Objetivo		0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%
Coste	7,1%	48,9	50,1	51,3	52,6	54,1	55,6	57,3	59,0	61,0
medio	7,6%	45,7	46,7	47,7	48,8	50,0	51,3	52,7	54,1	55,7
de los	8,1%	42,9	43,8	44,7	45,6	46,6	47,7	48,8	50,0	51,3
Recursos	8,6%	40,5	41,2	42,0	42,8	43,7	44,6	45,5	46,5	47,6
(WACC)	9,1%	38,4	39,0	39,7	40,4	41,1	41,9	42,7	43,6	44,5
	9,6%	36,5	37,0	37,6	38,2	38,9	39,5	40,2	41,0	41,8
	10,1%	34,8	35,3	35,8	36,3	36,9	37,5	38,1	38,7	39,4
	10,6%	33,2	33,7	34,1	34,6	35,1	35,6	36,2	36,7	37,3
	11,1%	31,9	32,2	32,7	33,1	33,5	34,0	34,4	34,9	35,5

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:
Eva del Barrio (analista principal de este informe)
Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)
Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Support)
http://broker.bankinter.com/
http://www.bankinter.com/
Avda. Bruselas 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.
La compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.