# Técnicas Reunidas

41,2 €
Comprar

## Se acabó la travesía en el desierto

**Situamos el Precio Objetivo de Técnicas Reunidas, que estaba en revisión, en 41,2€ (supone un potencial de revalorización de +13%). La recuperación del ciclo inversor en las petroleras mejora la visibilidad para una compañía que mantiene una gestión conservadora del balance. Así, fijamos nuestra recomendación en Comprar.**

El incremento en la cotización del crudo está suponiendo que se reactiven las inversiones de las compañías petroleras. Esto beneficiará a Técnicas ya que los proyectos de Petróleo y Gas representan el 91% de su cartera total. Asimismo, está mejorando el sentimiento respecto al sector. Por tanto, pensamos que la compañía está viviendo un **punto de inflexión**.

El año 2016 ha sido muy difícil y se cerrará con un volumen de adjudicaciones inferior al de los últimos años (3.000M€ estimado vs 6.600M€ en 2015) si bien ha finalizado con buenas noticias gracias a la adjudicación de un importante contrato con Saudi Aramco (1.470M€). Este bache de las adjudicaciones en 2016 impactará en la cifra de ventas de 2018 y 2019, pero pensamos que a partir de ahora **las órdenes** se irán recuperando. Así, las perspectivas para 2017 son mucho mejores de forma que la cartera debería mantenerse en los niveles de 2016, lo que implica nuevos pedidos por unos 5.000M€ este año. En cuanto a la situación del **margen operativo** (margen EBIT), se vio penalizado por el proyecto de la mejoradora de Canadá que ya se ha finalizado. El margen se ha recuperado hasta el 4,0% a cierre de septiembre'16 y la compañía espera mantenerlo ahí durante los próximos trimestres. Dicho porcentaje nos parece más un nivel base que un objetivo *per se* así que nuestras proyecciones se sitúan ligeramente por encima de dicho nivel.

En cuanto a la evolución de la **caja neta**, se deterioró notablemente a finales de 2015 pero ha estado mejorando a lo largo de 2016 tal y como refleja la suma de la Tesorería neta+Capital circulante neto (sept'16 en 202M€ vs 114M€ a cierre de 2015). La compañía no financia los proyectos y, aunque es cierto que los prepagos se han reducido (antes de la crisis podían llegar al 5/10%), pensamos que la evolución de la caja neta será favorable en los próximos años.

Por otro lado, Técnicas Reunidas cotiza a unos **múltiplos atractivos** en relación a sus comparables: PER'17e 13x vs 17x de media del sector y EV/EBITDA'17e 8,3x vs 8,5x.

Asimismo, ha sido capaz de mantener **el dividendo** y ofrece una rentabilidad atractiva, de 3,7% a los precios actuales.

En **definitiva,** pensamos que tiene sentido invertir en Técnicas Reunidas por la recuperación del ciclo inversor petrolero y por su potencial en términos de valoración.

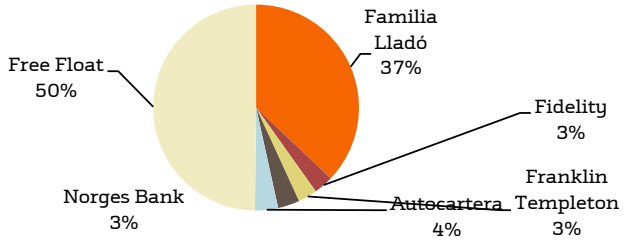
Síntesis de valoración:

Establecemos un precio objetivo para la compañía en función del método de descuento de flujos de caja con los parámetros que se especifican en la página 2.

## Datos Básicos (mercado)

| | |
|---|---|
| Capitalización (M €): | 2.030 M/acc. |
| Último | 36,3 €/acc. |
| Nº Acciones: | 56 M acc. |
| Max / Min (52 sem): | 21,25 /39,57€/acc. |
| Cód. Reuters / Bloomberg: | TRE.SM |

## Accionariado

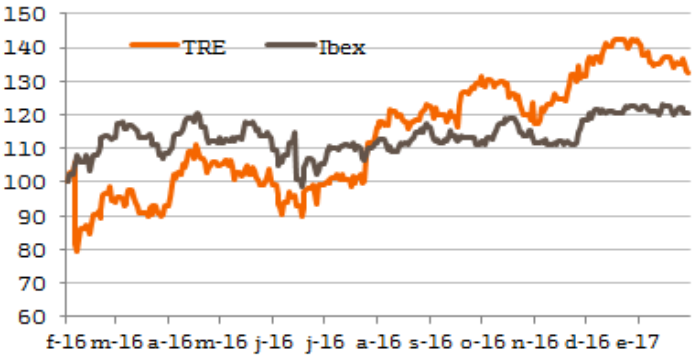



## Principales cifras y ratios

| M€ | 2016e. | 2017e. | 2018e. | 2019e. | TAMI (1) |
|---|---|---|---|---|---|
| Cartera | 10.518 | 10.501 | 10.678 | 11.078 | 2% |
| Ingresos | 4.618 | 5.016 | 4.823 | 4.600 | 0% |
| EBITDA | 206 | 227 | 228 | 219 | 2% |
| EBIT | 186 | 207 | 206 | 197 | 2% |
| *Margen EBIT* | *4,0%* | *4,1%* | *4,3%* | *4,3%* | |
| BNA | 138 | 153 | 155 | 151 | 3% |
| BPA €/acc. | 2,46 | 2,74 | 2,77 | 2,70 | 3% |
| DPA €/acc. | 1,34 | 1,34 | 1,34 | 1,34 | 0% |
| *Rentab. Div* | 3,4% | 3,7% | 3,7% | 3,7% | |
| Deuda Bruta | 234 | 188 | 94 | 76 | |
| DB/PN | 51% | 35% | 15% | 11% | |
| Caja Neta (2) | 176 | 242 | 313 | 396 | |
| PER | 15,8 x | 13,3 x | 13,1 x | 13,4 x | |
| EV/Ventas | 0,4 x | 0,4 x | 0,4 x | 0,4 x | |
| EV/EBITDA | 9,1 x | 8,3 x | 8,2 x | 8,6 x | |
| ROE | 30% | 28% | 25% | 22% | |

(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 | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | TAMI'15/21 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Adjudicaciones | 4.499 | 6.662 | 3.000 | 5.000 | 5.000 | 5.000 | 5.500 | 5.500 | |
| Cartera de órdenes | 8.412 | 12.136 | 10.518 | 10.501 | 10.678 | 11.078 | 11.553 | 11.928 | |
| **Ingresos** | **3.149** | **4.188** | **4.618** | **5.016** | **4.823** | **4.600** | **5.025** | **5.125** | 3% |
| Costes | 2.980 | 4.083 | 4.412 | 4.789 | 4.595 | 4.381 | 4.775 | 4.858 | |
| **EBITDA** | **170** | **105** | **206** | **227** | **228** | **219** | **250** | **267** | 17% |
| *Margen EBITDA* | 5,4% | 176,6% | 4,5% | 4,5% | 4,7% | 4,8% | 5,0% | 5,2% | |
| **EBIT** | **158** | **86** | **186** | **207** | **206** | **197** | **226** | **243** | 19% |
| *Margen EBIT* | 5,0% | 2,1% | 4,0% | 4,1% | 4,3% | 4,3% | 4,5% | 4,7% | |
| BAI | 166 | 82 | 184 | 204 | 206 | 201 | 232 | 251 | 20% |
| **BNA** | **135** | **60** | **138** | **153** | **155** | **151** | **174** | **188** | |
| BPA | 2,41 | 1,08 | 2,46 | 2,74 | 2,77 | 2,70 | 3,11 | 3,36 | 21% |

| Balance (M€) | 2014 | 2015 | 2016e | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | TAMI'15/21 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Caja | 692 | 772 | 790 | 862 | 827 | 876 | 907 | 947 | |
| Activo circulante | 1.519 | 2.496 | 2.225 | 2.393 | 2.320 | 2.189 | 2.425 | 2.438 | |
| Inmovilizado | 128 | 135 | 148 | 147 | 161 | 158 | 173 | 171 | |
| Otros | 100 | 210 | 195 | 210 | 204 | 199 | 216 | 220 | |
| **Total Activo** | **2.439** | **3.613** | **3.358** | **3.612** | **3.512** | **3.423** | **3.721** | **3.776** | 1% |
| Pasivo circulante | 1.847 | 2.915 | 2.604 | 2.824 | 2.740 | 2.593 | 2.826 | 2.835 | |
| Provisiones | 37 | 31 | 29 | 31 | 30 | 30 | 32 | 33 | |
| Deuda Financiera | 28 | 240 | 234 | 188 | 94 | 76 | 52 | 4 | |
| Otros | 71 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | |
| Patrimonio neto | 456 | 398 | 460 | 538 | 618 | 694 | 781 | 875 | |
| **Total Pasivo** | **2.439** | **3.613** | **3.358** | **3.612** | **3.512** | **3.423** | **3.721** | **3.776** | |

**Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (M€)**

| | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | Valor R |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **+EBITDA** | 227 | 228 | 219 | 250 | 267 | |
| **- Impuesto s/ Beneficio Operativo** | (52) | (51) | (49) | (56) | (61) | |
| **=NOPLAT** (Bº oper. después imptos) | 175 | 176 | 170 | 193 | 206 | |
| **- Inversión en activo fijo** | (36) | (35) | (33) | (36) | (37) | |
| **- Inversión en circulante** | 52 | (12) | (15) | (3) | (5) | |
| **= CFL Operativo** | **191** | **129** | **122** | **154** | **165** | **2.414** |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **EV** | 2.149 | WACC | 9,1% |
| **+ Caja neta** | 114 | g | 1,5% |
| **+Autocartera** | 74 | Nº acciones (M) | 55,90 |
| **-Minoritarios y provisiones** | (35) | | |
| **EqV** | 2.302 | PER'17e implícito | EV/EBITDA'17 implícito |
| **Precio objetivo** | 41,2 €/acción | 15,1 x | 9,5 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% | 49,3 | 50,6 | 51,9 | 53,3 | 54,8 | 56,4 | 58,1 | 60,0 | 62,1 |
| **medio** | 7,6% | 46,0 | 47,0 | 48,1 | 49,3 | 50,5 | 51,9 | 53,3 | 54,9 | 56,5 |
| **de los** | 8,1% | 43,1 | 44,0 | 44,9 | 45,9 | 47,0 | 48,1 | 49,3 | 50,6 | 51,9 |
| **Recursos** | 8,6% | 40,5 | 41,3 | 42,1 | 43,0 | 43,9 | 44,8 | 45,8 | 46,9 | 48,0 |
| (WACC) | 9,1% | 38,3 | 39,0 | 39,7 | 40,4 | 41,2 | 42,0 | 42,9 | 43,8 | 44,7 |
| | 9,6% | 36,3 | 36,9 | 37,5 | 38,2 | 38,8 | 39,5 | 40,3 | 41,1 | 41,9 |
| | 10,1% | 34,5 | 35,1 | 35,6 | 36,2 | 36,7 | 37,4 | 38,0 | 38,7 | 39,4 |
| | 10,6% | 32,9 | 33,4 | 33,9 | 34,4 | 34,9 | 35,4 | 36,0 | 36,6 | 37,2 |
| | 11,1% | 31,5 | 31,9 | 32,3 | 32,8 | 33,2 | 33,7 | 34,2 | 34,7 | 35,3 |

*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.