Sector Infraestructura de Petróleo

La falta de atractivo del sector Petróleo y Gas nos lleva a reiterar Vender.-

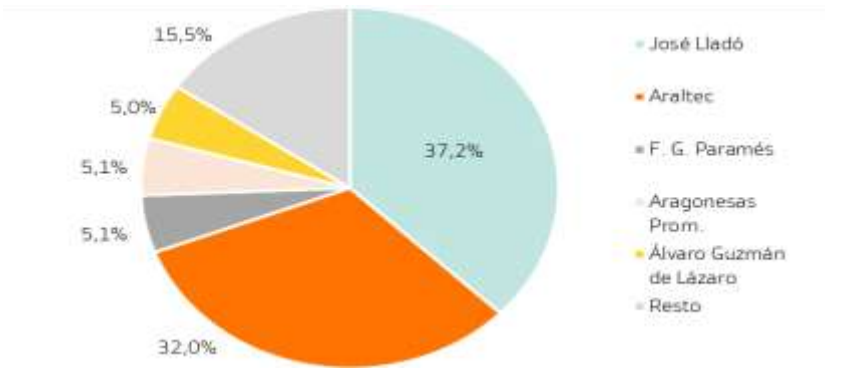
Técnicas Reunidas

Precio Objetivo: 7,3 €
Recomendación: Vender
Analista: Pilar Aranda

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	571 M€
Precio acciones 13/03/2024; 17:35h (€)	7,12 €/acc.
Nº Acciones (incluye SEPI)	80,3 M acc.
Max / Min (52 sem):	11,16/6,98€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TRE.MC / TRE SM

Datos Básicos (mercado). Accionariado

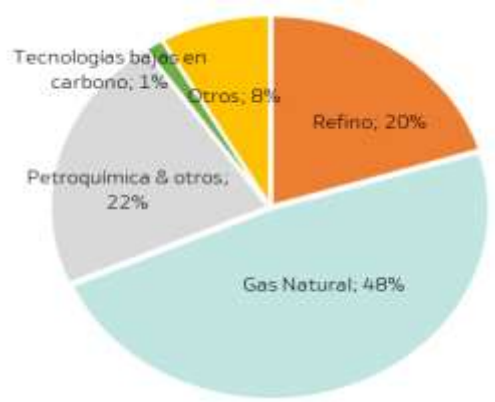


Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales cifras	4T 2023	4T 2022	Var a/a
Cartera Pedidos	**11.407**	**10.732**	6,3%
Ingresos Ordinarios	**4.135**	**4.233**	-2,3%
EBIT	**156,6**	**8,7**	n.a.
Margen EBIT	*3,8%*	*0,2%*	
Beneficio Neto	**59,7**	**-34,5**	n.a.
Posición Neta de Tesorería	348	158	120,3%

Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Desglose de Ingresos por actividad



Fuentes: Compañía y Análisis Bankinter

Principales ratios

	2023	2024	2025
BPA (€/acc.)	0,74	1,10	0,84
ROE	12%	15%	10%
EV/Ebitda	1,6	1,5	1,7
P/BV	5,0	4,2	3,8

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

*Mantenemos recomendación en **Vender** y situamos **Precio Objetivo en 7,3€/acc.** (potencial +3,0%) desde En Revisión anterior. A pesar de que ha presentado resultados 4T 2023 sólidos, que incluyen una mejora de su perfil de riesgo, con recuperación de Fondos Propios, Caja Neta y márgenes, mantenemos recomendación en Vender, principalmente por: (i) **peores perspectivas del Sector Petróleo y Gas**. (ii) **Reducida exposición al segmento renovable,** de elevado crecimiento (1% de sus Ingresos). (iii) **Incertidumbre en cuanto a qué margenes firmará los nuevos contratos,** por caída de precios de crudo y gas.*

:: Sector Petróleo y Gas: El sector no está incluido entre nuestras preferencias de inversión. Los precios se encuentran elevados desde una perspectiva histórica (Brent 85,4$; WT 81,3$), pero pensamos que la tendencia es de moderación. En nuestra opinión, se verán afectados por un escenario de desaceleración de la economía, particularmente China, por economías más eficientes y menor necesidad de petróleo, y por el auge de las energías limpias. Todo ello además en un contexto de volatilidad elevada por las guerras abiertas en Israel y Ucrania. **La falta de atractivo del sector es el motivo principal que nos lleva a recomendar Vender.**

Resultados 4T 2023. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Cartera de Pedidos: 11.407M€ vs 10.732M€ en 2022 (+6% a/a); Ingresos 4.135M€ (-2,0%) vs 4.247M€ e.; EBIT 156,6M€ vs 161,1M€e.; BNA 59,7M€ vs 68,4M€e. El margen Ebit se sitúa en 3,8% vs 0,2% de 2022. La Caja Neta aumenta hasta 348M€ vs 158M€ en 2022. En 2024 Técnicas estima un volumen de Ingresos en torno a 4.500M€ y margen Ebit de 4,0%.

Márgenes: recuperación progresiva. Mejora márgenes en el conjunto del año de manera significativa. De hecho, el margen Ebit pasa de 0,2% en 2022 a 3,8%, en lo que ha sido un buen año de contratación. La clave es qué va a pasar a futuro y a qué precios conseguirá cerrar los nuevos contratos en un contexto de moderación de los precios del petróleo y gas. Nuestro escenario central contempla márgenes Ebit de 2,9% en 2028.

Mejora del Balance: su Caja Neta mejora hasta los 348M€, nivel que compara con 158M€ en 2022. En paralelo se produce un aumento de los Fondos Propios hasta los 499,5M€, nivel que incluye los 175M€ de la SEPI y la ampliación de capital de 150M€. Esto implica prácticamente duplicar su nivel de fondos propios. Según nuestras estimaciones, se producirá una recuperación progresiva de su Patrimonio y de su Caja Neta, vía mejora de beneficios. Este asunto cobra especial relevancia porque tradicionalmente su Caja Neta ha sido elevada e impacta directamente a la hora de acceder a determinados contratos.

Es clave la diversificación: mantiene el objetivo de ampliar su negocio y posicionarse cada vez más en el ámbito de las energías renovables. De hecho, los fondos de su ampliación de capital iban destinados parcialmente a este asunto. No obstante, le queda un largo camino por recorrer puesto que actualmente sólo un 1% de sus ventas procede de este segmento.

En conclusión, mantenemos recomendación en Vender y situamos Precio Objetivo en 7,3€/acc. (potencial +3,0%). Técnicas ha mejorado su perfil de riesgo, con un aumento significativo de sus Fondos Propios y de su Caja Neta, lo que es muy relevante de cara a futuros proyectos. Además, ha logrado volver a beneficios y recuperar márgenes. Dicho esto, **mantenemos la cautela y la recomendación en Vender por**: (i) **peores perspectivas** del Sector **Petróleo y Gas**. (ii) **Reducida exposición al segmento renovable**, de elevado crecimiento. (iii) Incertidumbre en cuanto a qué precios firmará los **nuevos contratos,** por caída de precios de crudo y gas.

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

Cifras en millones de euros

Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
Cartera de Pedidos	**10.732**	**11.407**	**11.863**	**11.982**	**12.102**	**12.223**	**12.345**	***2%***
Ingresos	**4.248**	**4.146**	**4.627**	**4.613**	**4.574**	**4.608**	**4.629**	***2%***
Aprovisionamientos	(3.353)	(3.029)	(3.331)	(3.377)	(3.349)	(3.373)	(3.389)	*2%*
Costes de Personal	(481)	(545)	(670)	(673)	(677)	(680)	(683)	*5%*
Otros gastos de explotación	(380)	(390)	(435)	(397)	(393)	(396)	(398)	*0%*
Ebitda	**34,6**	**182,5**	**190,4**	**166,4**	**156,0**	**158,8**	**159,2**	***-3%***
Margen Ebitda	*0,8%*	*4,4%*	*4,1%*	*3,6%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	
Amortización	(26)	(26)	(29)	(27)	(26)	(26)	(25)	*-1%*
Ebit	**8,7**	**156,6**	**161,7**	**139,1**	**129,7**	**133,2**	**134,3**	***-3%***
Margen Ebit	*0,2%*	*3,8%*	*3,5%*	*3,0%*	*2,8%*	*2,9%*	*2,9%*	
Resultado Financiero	(27)	(53)	(35)	(43)	(50)	(55)	(61)	*3%*
Resultado puesta en equivalencia	(0,1)	(0,4)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	*1%*
Beneficio antes de impuestos	**(18,5)**	**103,3**	**126,3**	**95,9**	**79,3**	**77,6**	**72,5**	***-7%***
Impuestos ordinarios & otros	(19)	(44)	(38)	(29)	(24)	(23)	(22)	*-13%*
Beneficio del ejercicio	**(37,1)**	**59,7**	**88,4**	**67,1**	**55,5**	**54,3**	**50,8**	***-3%***
BENEFICIO POR ACCIÓN	**(0,46)**	**0,74**	**1,10**	**0,84**	**0,69**	**0,68**	**0,63**	***-3%***

Resumen Balance de Situación

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI (*) 23/28
TOTAL ACTIVO	4.816	4.526	5.034	4.971	4.881	4.998	4.900	*2%*
Activo No corriente	**615**	**572**	**581**	**503**	**402**	**440**	**275**	***-14%***
Inmovilizado Material e Inmaterial	108	109	103	99	96	93	91	*-3%*
Inversiones en Asociados	2	1	1	1	1	1	1	*0%*
Impuestos Diferidos	409	370	384	311	213	253	90	*-25%*
Otros Activos No Corrientes	97	92	92	92	92	92	92	*0%*
Activo Corriente	**4.201**	**3.954**	**4.453**	**4.468**	**4.479**	**4.558**	**4.625**	***3%***
Existencias	8	7	7	7	7	7	7	*2%*
Deudores	3.175	2.879	3.213	3.226	3.244	3.315	3.377	*3%*
Otros Activos Corrientes	59	35	35	35	35	35	35	*0%*
Efectivo	960	1.034	1.198	1.201	1.193	1.201	1.207	*3%*
PATRIMONIO NETO	258	500	588	655	711	765	816	***10%***
Pasivos	**902**	**782**	**885**	**789**	**673**	**642**	**512**	***-8%***
Deuda Financiera	802	686	778	683	567	536	405	*-10%*
Otros Pasivos No Corrientes	100	96	107	107	106	107	107	*2%*
Pasivos Corrientes	**3.657**	**3.244**	**3.561**	**3.527**	**3.498**	**3.591**	**3.573**	***2%***
Provisiones	82	82	82	82	82	82	82	*0%*
Proveedores	3.488	3.101	3.411	3.377	3.349	3.440	3.423	*2%*
Otros pasivos corrientes	87	61	68	68	67	68	68	*2%*
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	4.816	4.526	5.034	4.971	4.881	4.998	4.900	*2%*

(*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

Nota Compañía

Valoración Descuento Flujo Caja Libre Operativo

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Ebit	162	139	130	133	134
Impuesto de Sociedades	(48,5)	(41,7)	(38,9)	(40,0)	(40,3)
Noplat (Ebit *(1-T))	113	97	91	93	94
(+) Amortizaciones	29	27	26	26	25
(-) Inversiones	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)
(+/ -) Variación fondo de maniobra	(25)	(47)	(47)	21	(79)
Flujo de Caja Libre	94	55	48	117	16
Valor Residual					118
Valor Presente del Flujo	94	55	48	117	134

Hipótesis de Valoración	
WACC	15,0%
Coste del Equity	19,3%
Tasa Libre de Riesgo	6,0%
Beta	1,5
Prima de Riesgo	8,9%
Coste de Deuda	5,0%
g (crecimiento a perpetuidad)	1,0%

Valor Empresa	288
Caja Neta	-291
Minoritarios en Balance	10
Equity Value	588
Nº Acciones (Mill.)	80
Valor Acción	7,3
Cotización	7,115
Potencial	3%

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **7,3€/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 +3,0%.

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

Crecimiento sostenible esperado (g)

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

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
11/04/2023	Neutral	8,1
13/04/2023	Neutral	7,4
23/08/2023	Neutral	En Revisión
29/02/2024	Vender	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 e Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión.