

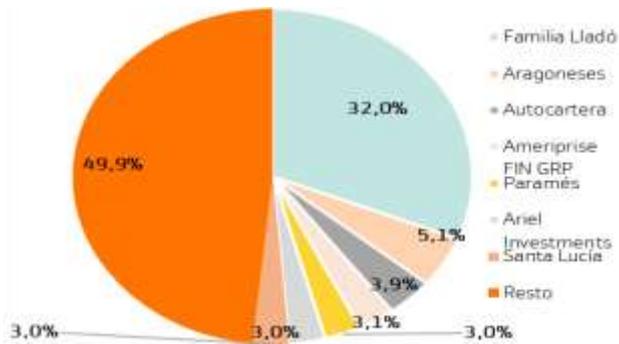
**El COVID-19 impacta en márgenes y Caja Neta. Solicita un préstamo al SEPI. Vender, 8,3€/acc.**

## Técnicas Reunidas

### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	419 M€
Último:	7,50 €/acc.
Nº Acciones (incluye SEPI)	55,9 M acc.
Max / Min (52 sem):	13,9/6,5€
Cód. Reuters / Bloomberg:	TRE.MC / TRE.SM

### Datos Básicos (mercado). Accionariado



Mantenemos recomendación en Vender y situamos Pº Objetivo en 8,3€/acc. (potencial +11%, previo En Revisión). Técnicas Reunidas tiene que hacer frente a un año especialmente difícil por la pandemia, con retraso en la ejecución de contratos. Ello ha provocado una fuerte caída de ingresos y de su caja neta y empeoramiento de sus márgenes, obligándole a recurrir a un préstamo participativo de la SEPI. La acción cae desde el anuncio -25%. Según nuestras estimaciones Técnicas Reunidas tiene potencial (Pº Objetivo 8,3€, +11%), pero mantenemos la cautela y la recomendación de Venta, porque consideramos que la incertidumbre es demasiado elevada en el contexto actual y no compensa el binomio rentabilidad/riesgo. Mantendremos esta recomendación al menos hasta que exista una mayor información sobre la evolución de los contratos y/o los márgenes.

### Técnicas Reunidas solicita a la SEPI 290M.-

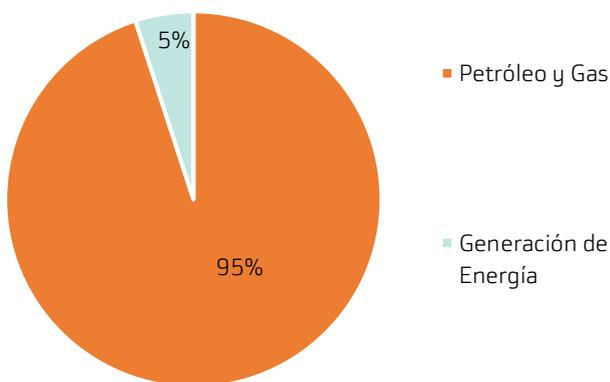
Inicia el proceso para acceder al SEPI (Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas). El importe asciende a 290M€, que se estructura en dos tramos. (i) 150M€ destinados a fortalecer Fondos Propios. (ii) 140M€ destinado a la mejora del Capital Circulante. Tiene una duración de cuatro años y cuenta con la posibilidad de amortizarlo anticipadamente. Se espera que los fondos sean desembolsados este mismo año.

### Principales cifras 1S21

	1S21	1S20	% Var.
<b>Cartera Pedidos</b>	<b>9.030</b>	<b>10.115</b>	<b>-10,7%</b>
<b>Ingresos Ordinarios</b>	<b>1.422</b>	<b>1.181</b>	<b>20%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-133,4</b>	<b>56,1</b>	<b>-338%</b>
Margen EBITDA	-9,4%	4,8%	
<b>EBIT</b>	<b>-147,8</b>	<b>33,1</b>	<b>-547%</b>
Margen EBIT	-10,4%	2,8%	
<b>Beneficio Neto</b>	<b>-167,7</b>	<b>14,1</b>	<b>-1289%</b>
Posición Neta de Tesorería	94,0	154,0	-39%

En nuestra opinión, aunque la noticia es positiva desde el punto de vista de solvencia, desde la perspectiva de valoración o evolución del negocio pone de manifiesto: (i) el difícil momento que atraviesa la compañía, por el retraso de contratos. De hecho, podría sufrir retrasos futuros. (ii) La concesión del préstamo supone la entrada de la SEPI (ente público) como observador. En coherencia, mantenemos nuestra recomendación en Vender, recomendación que pusimos (desde Neutral) tras la publicación de la noticia.

### Desglose de Ingresos por actividad



### Presenta Resultados 2T21 débiles.-

Presenta resultados 1S 2021 débiles, muy impactados por COVID-19. Cifras principales: la Cartera de Pedidos 9.030M€ (-11%); Ventas 1.422M€ (-33%); EBIT 43,5M€ (-45%); BNA 163,7M€. La Posición de Caja Neta se reduce hasta 94M€ desde 154M€ en 1S 2020. Los resultados se ven muy afectados por la reprogramación de algunos proyectos relevantes durante el año y una ejecución más lenta de la estimada, entre otras cosas por la variante Delta.

Las guías de la compañía apuntan a ventas para 2021 en torno a los 3.000M€ y un margen EBIT ajustado de alrededor del 3%. Además, esperan adjudicaciones que superen los 4.000M€. Consideran que el entorno comercial está mejorando y están bien posicionados en adjudicaciones que se producirán en los próximos meses.

### Principales ratios

	2021e.	2022e.	2023e.
PER	-3,3	33,5	14,7
BPA (€/acc.)	-2,26	0,22	0,51
ROE	n.a	4%	8%
EV/Ebitda	n.a	5,4	4,3
P/BV	1,4	1,3	1,2

**Su Cartera de Pedidos sufre por COVID-19, pero comienza a recuperar y no está diversificada:** Cierra el trimestre en 9.030M€ (nivel que compara con 10.026M€ a cierre de 2019). Elevada dependencia del sector petróleo (gran parte en Arabia Saudí), *Upstream* y *Downstream* (95% de la cartera).

**La Caja Neta muy afectada por COVID-19:** La posición de Caja Neta desciende en el trimestre hasta 94M€ vs 371M€ en 4T 2019. Por tanto, se ve muy afectada por el retraso en los pagos. El préstamo de la SEPI permite elevar la liquidez. No obstante, es un punto clave a monitorizar puesto que tiene implicación directa en la obtención de contratos.

### Comparativa con Ibex-35 (últimos 12 meses)



**En este contexto, mantenemos recomendación en Vender y situamos Precio Objetivo en 8,3€/acc. (potencial +11%).-** Justificamos nuestra recomendación en varios motivos: (i) Incertidumbre en cuanto a la evolución de sus márgenes y la ejecución de sus contratos, en un contexto en el que las petroleras han reducido inversión; (ii) Reducida diversificación de su negocio, con escasa presencia en energías renovables, lo que puede suponer su exclusión de determinados universos de inversión con enfoque sostenible; (iii) Caída de su caja neta, lo que impacta a la hora de acceder a determinados contratos. (iv) La concesión del préstamo supone la entrada de la SEPI (ente público) como observador. (v) Incremento de las posiciones bajistas sobre el valor (actual, 0,92% del capital), según el último registro de la CNMV (11/08/2021). Con todo ello, y a pesar de que el valor presenta potencial, mantenemos un enfoque conservador y recomendación de Venta.

Cifras en millones de euros

## Resumen Cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 19/26
<b>Cartera de Pedidos</b>	<b>10.026</b>	<b>8.900</b>	<b>9.968</b>	<b>10.068</b>	<b>10.168</b>	<b>10.270</b>	<b>10.373</b>	<b>10.476</b>	<b>1%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>4.707</b>	<b>3.533</b>	<b>2.990</b>	<b>3.826</b>	<b>3.966</b>	<b>4.108</b>	<b>4.253</b>	<b>4.400</b>	<b>-1%</b>
<i>Ratio de conversión</i>	<i>46,9%</i>	<i>39,7%</i>	<i>30,0%</i>	<i>38,0%</i>	<i>39,0%</i>	<i>40,0%</i>	<i>41,0%</i>	<i>42,0%</i>	
Aprovisionamientos	(3.680)	(2.597)	(2.198)	(2.812)	(2.915)	(3.019)	(3.126)	(3.234)	-2%
Costes de Personal	(611)	(562)	(599)	(611)	(635)	(661)	(688)	(708)	2%
Otros gastos de explotación	(306)	(290)	(254)	(325)	(317)	(329)	(340)	(352)	2%
<b>Ebitda</b>	<b>110</b>	<b>85</b>	<b>(60)</b>	<b>78</b>	<b>98</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>106</b>	<b>-1%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,4%</i>	
Amortización	(42)	(43)	(31)	(29)	(30)	(31)	(31)	(32)	-4%
<b>Ebit</b>	<b>68</b>	<b>41</b>	<b>(92)</b>	<b>49</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>68</b>	<b>73</b>	<b>1%</b>
<i>Margen Ebit</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,2%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,7%</i>	
Resultado Financiero	(13)	(21)	(28)	(32)	(31)	(29)	(28)	(26)	11%
Resultado puesta en equivalencia	0	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>56</b>	<b>20</b>	<b>(120)</b>	<b>16</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>47</b>	<b>-3%</b>
Impuestos ordinarios & otros	(66)	(66)	(6)	(4)	(9)	(9)	(10)	(11)	-22%
<b>Beneficio del ejercicio</b>	<b>(10)</b>	<b>(46)</b>	<b>(127)</b>	<b>13</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>n.a</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>(0,18)</b>	<b>(0,82)</b>	<b>(2,26)</b>	<b>0,22</b>	<b>0,51</b>	<b>0,53</b>	<b>0,54</b>	<b>0,63</b>	<b>n.a</b>

## Resumen Balance de Situación

	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI (*) 19/26
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.280</b>	<b>3.936</b>	<b>3.192</b>	<b>3.723</b>	<b>3.822</b>	<b>3.925</b>	<b>4.016</b>	<b>4.110</b>	<b>-1%</b>
<b>Activo No corriente</b>	<b>632</b>	<b>605</b>	<b>518</b>	<b>528</b>	<b>531</b>	<b>535</b>	<b>539</b>	<b>544</b>	<b>-2%</b>
Inmovilizado Material e Inmaterial	149	106	78	79	81	84	86	89	-9%
Inversiones en Asociados	3	3	2	3	3	3	3	3	-3%
Impuestos Diferidos	387	407	407	407	407	407	407	407	1%
Otros Activos No Corrientes	92	89	30	39	40	42	43	45	-12%
<b>Activo Corriente</b>	<b>3.649</b>	<b>3.331</b>	<b>2.674</b>	<b>3.195</b>	<b>3.291</b>	<b>3.390</b>	<b>3.477</b>	<b>3.567</b>	<b>0%</b>
Existencias	6	9	8	10	10	10	11	11	11%
Deudores	2.672	2.355	1.759	2.250	2.333	2.416	2.502	2.588	0%
Otros Activos Corrientes	18	36	30	39	40	42	43	45	14%
Efectivo	953	932	877	897	908	921	921	923	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>330</b>	<b>284</b>	<b>308</b>	<b>320</b>	<b>349</b>	<b>378</b>	<b>393</b>	<b>409</b>	<b>3%</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>389</b>	<b>490</b>	<b>612</b>	<b>614</b>	<b>595</b>	<b>576</b>	<b>559</b>	<b>543</b>	<b>5%</b>
Deuda Financiera	297	372	512	486	462	439	417	396	4%
Otros Pasivos No Corrientes	92	118	100	128	132	137	142	147	7%
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>3.562</b>	<b>3.162</b>	<b>2.272</b>	<b>2.789</b>	<b>2.879</b>	<b>2.971</b>	<b>3.064</b>	<b>3.158</b>	<b>-2%</b>
Provisiones	34	30	30	30	30	30	30	30	-2%
Deuda Financiera	286	363	406	410	415	419	423	427	6%
Proveedores	2.979	2.678	1.758	2.250	2.332	2.416	2.501	2.587	-2%
Otros pasivos corrientes	263	92	77	99	103	106	110	114	-11%
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>4.280</b>	<b>3.936</b>	<b>3.192</b>	<b>3.723</b>	<b>3.822</b>	<b>3.925</b>	<b>4.016</b>	<b>4.110</b>	<b>-1%</b>

(\*) TAMI: Tasa Media Anual de Incremento.

Nota Compañía

Valoración Descuento cash Flow Libre Operativo (Compañía)

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ebit	49	69	69	68	73
Impuesto de Sociedades	(11,7)	(16,5)	(16,4)	(16,2)	(17,6)
<b>Noplat (Ebit *(1-T))</b>	<b>37</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>56</b>
(+) Amortizaciones	29	30	31	31	32
(-) Inversiones	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)
(+/-) Variación fondo de maniobra	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>52</b>
<b>Valor Residual</b>					<b>477</b>
<b>Valor Presente del Flujo</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>52</b>

Método de valoración:

Fijamos un precio objetivo de **8,3€/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 +11%.

Hipótesis de Valoración		Valor Empresa	
WACC	12,1%	Caja Neta	421
Coste del Equity	12,1%	Minoritarios en Balance	-31
Tasa Libre de Riesgo	3,0%	Equity Value	13
Beta	1,3	Nº Acciones (Mill.)	465
Prima de Riesgo	7,0%	<b>Valor Acción</b>	<b>8,3</b>
Coste de Deuda	3,0%	Cotización	7,5
g (crecimiento a perpetuidad)	1,0%	<b>Potencial</b>	<b>11%</b>

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)	9,1%	10,9	11,0	11,1	11,2	11,3	11,4	11,6
	10,1%	9,8	9,9	10,0	10,0	10,1	10,2	10,3
	11,1%	8,9	9,0	9,0	9,1	9,2	9,2	9,3
	12,1%	8,2	8,2	8,3	8,3	8,4	8,4	8,5
	13,1%	7,6	7,6	7,6	7,7	7,7	7,7	7,8
	14,1%	7,0	7,1	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2
	15,1%	6,6	6,6	6,6	6,7	6,7	6,7	6,7

Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

### NOTAS DE COMPANIAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [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  
Luis Piñas - Alimentación/Distribución  
Aránzazu Bueno - Eléctricas  
Jorge Pradilla - Logística  
Susana André - Portugal, Assistant

Aránzazu Cortina - Industriales  
Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles  
Pedro Echeguren - Farma & Salud  
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología  
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom  
Eduardo Cabero - Seguros  
Filipe Aires - Químicas & Papel

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