

A graphic element consisting of a blue-to-red gradient wave above the text, and two thin white curved lines framing the text from the sides.

Iberian Value

GESTIÓN QUE APORTA VALOR

Juan Huerta de Soto
Cobas AM

Del 11 al 13 de mayo

Organiza: **El Confidencial**



Patrocina: **cecabank**



Maire Tecnimont

Líder en ingeniería y tecnología para el sector de petróleo y gas “downstream”

Descripción de la Compañía

Datos*

Precio: 1,5€

Nº acciones: 329Mn

Cap. Bursátil: €500Mn

Deuda neta: €345Mn**

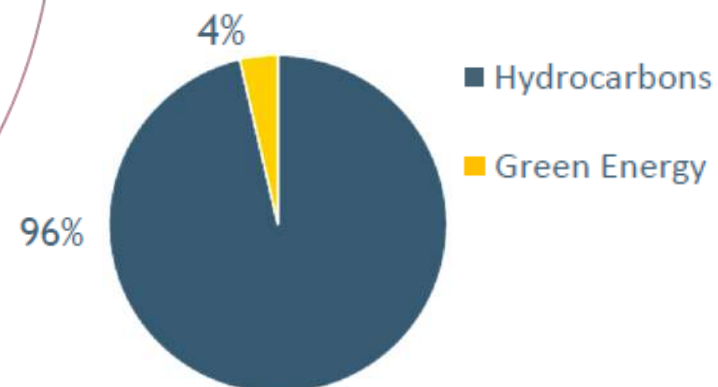
Potencial: c.350%

P/E: ~4x

FCF Yield: >50%

- Líder en ingeniería y construcción de plantas petroquímicas, fertilizantes y refino
- >1.300 patentes propias
- ~9.400 empleados

Ingresos por línea de negocio (2019)

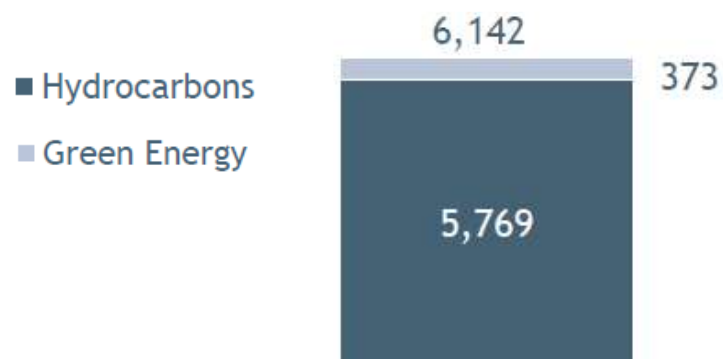


Notas: *Datos a 8/05/2020. **Reportado a cierre 1T20. Ajuste ex IFRS 16. A cierre de 2019 tenía caja neta.

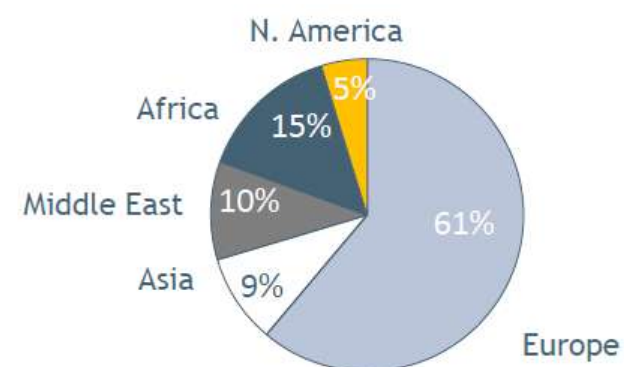
Fuente: Maire Tecnimont.

Datos operativos

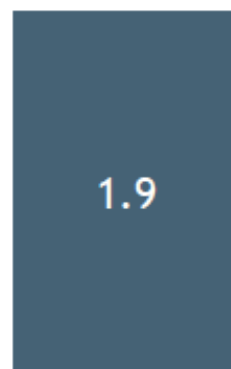
Backlog por negocio (€mn, 31/03/20)



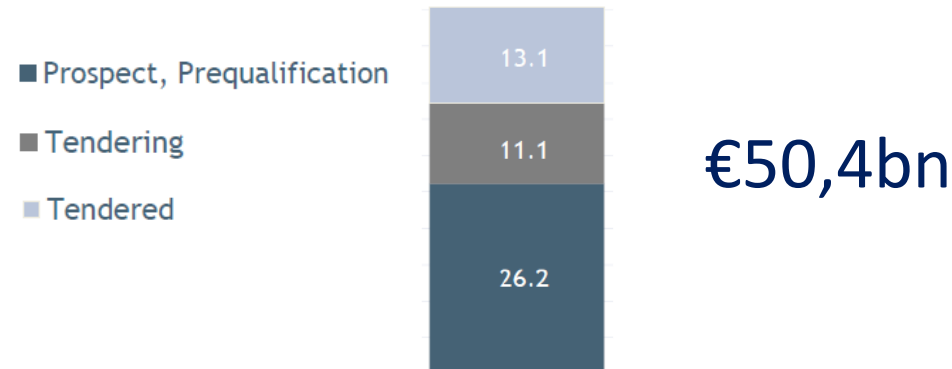
Backlog por geografía (€mn, 31/03/20)



*Backlog/ ventas (31/03/20)**



Pipeline (€mn, 31/03/20)

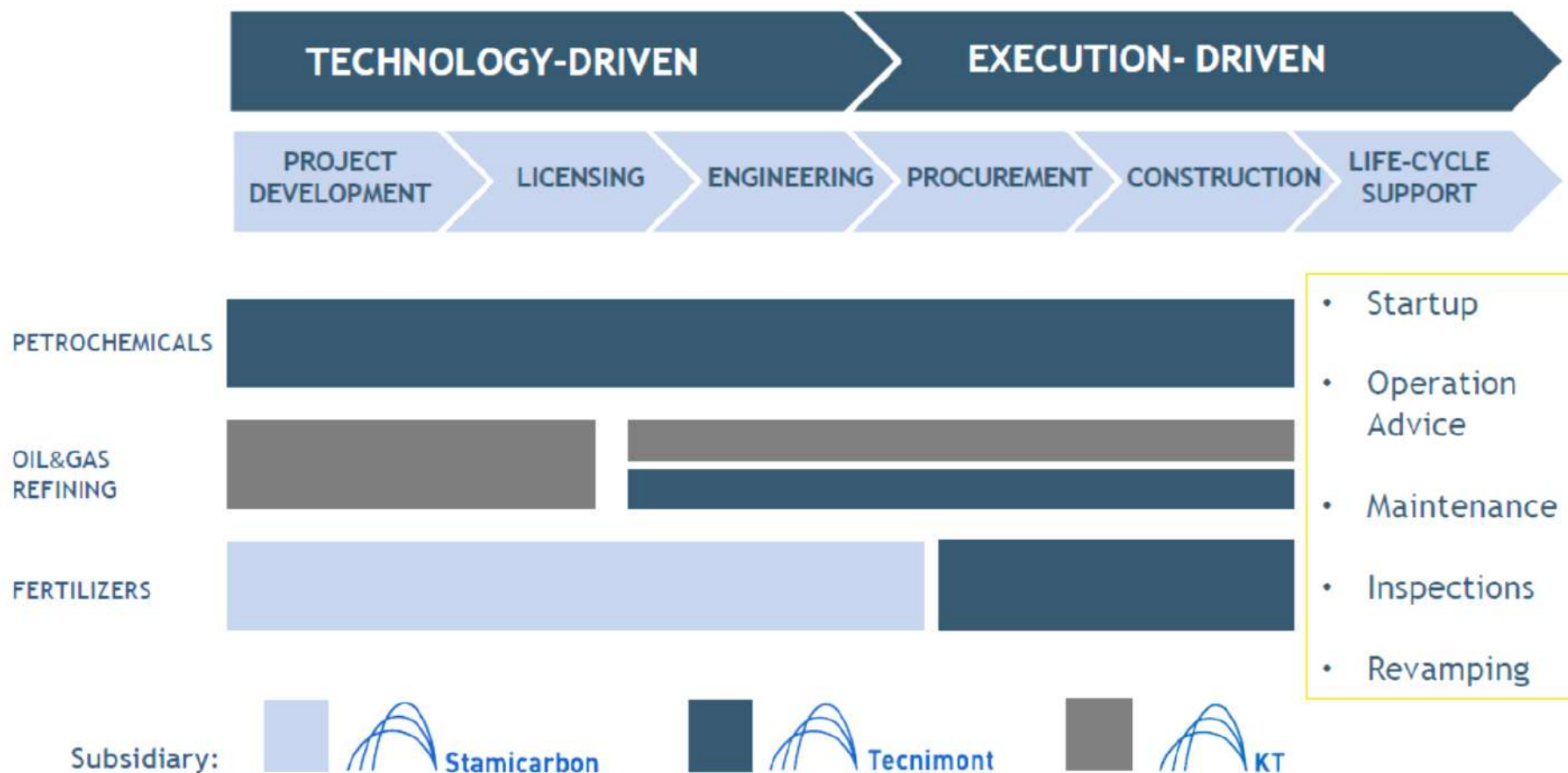


Notas: *Definido como ratio de Backlog entre ventas últimos 12 meses.

Fuente: Maire Tecnimont.

Negocio O&G

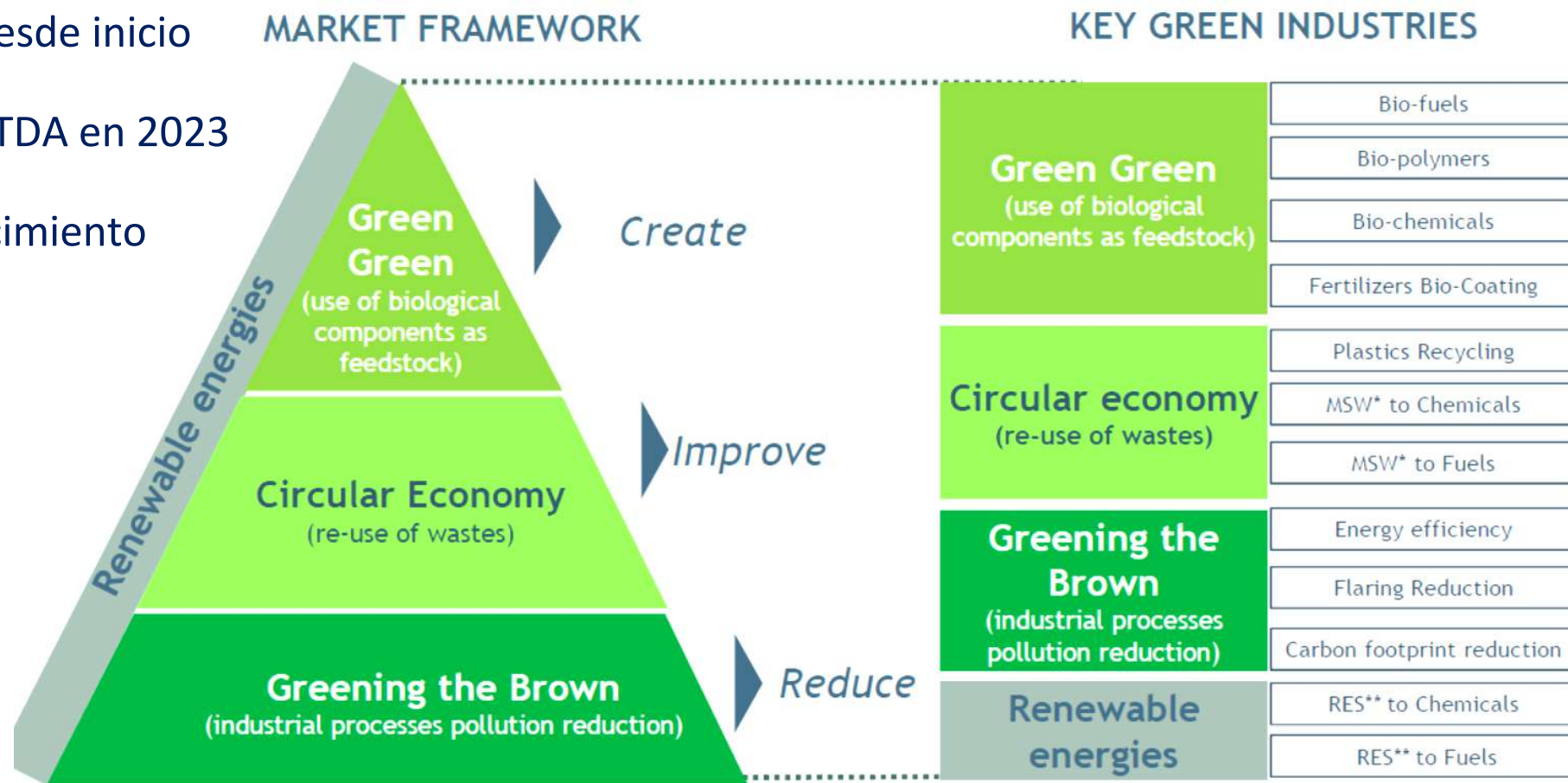
Maire Tecnimont Group's Presence Across the EPC Value Chain



Fuente: Maire Tecnimont.

Negocio Renovables

- Rentable desde inicio
- €50mn EBITDA en 2023
- Fuerte crecimiento



Fuente: Maire Tecnimont.

Tecnología y posicionamiento

Petroquímica (nº1 capacidad instalada)



Since 1970 **>200** Polyethylene and Polypropylene Plants

Refino

- Licencia de tecnología de hidrógeno, recuperación de sulfuro y tratamiento de gas
- >250 proyectos de unidades de hidrógeno y recuperación de sulfuro desde 1971

Fertilizantes (nº1 tecnología urea)



Since 1924  **172** Ammonia and Urea Plants**

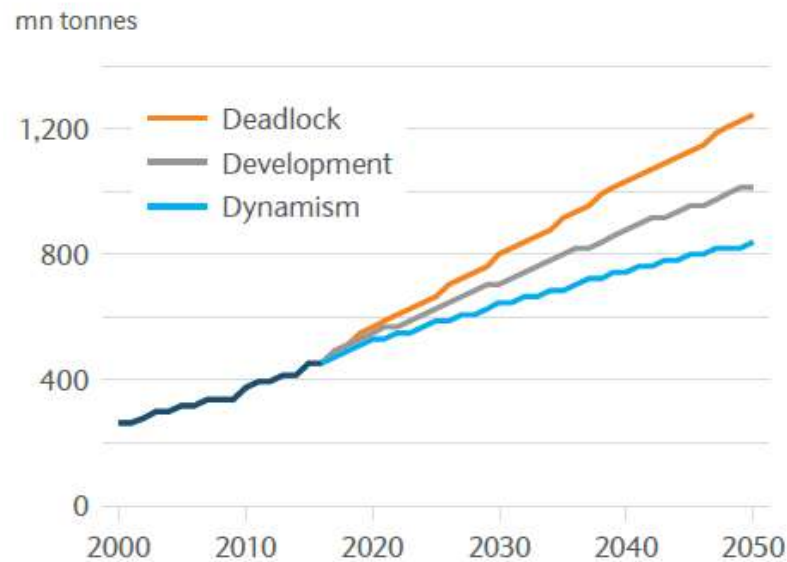
Renovables

€50MLN INVESTED IN INNOVATION
(last 5ys)
70 R&D PROJECTS

Fuente: Maire Tecnimont.

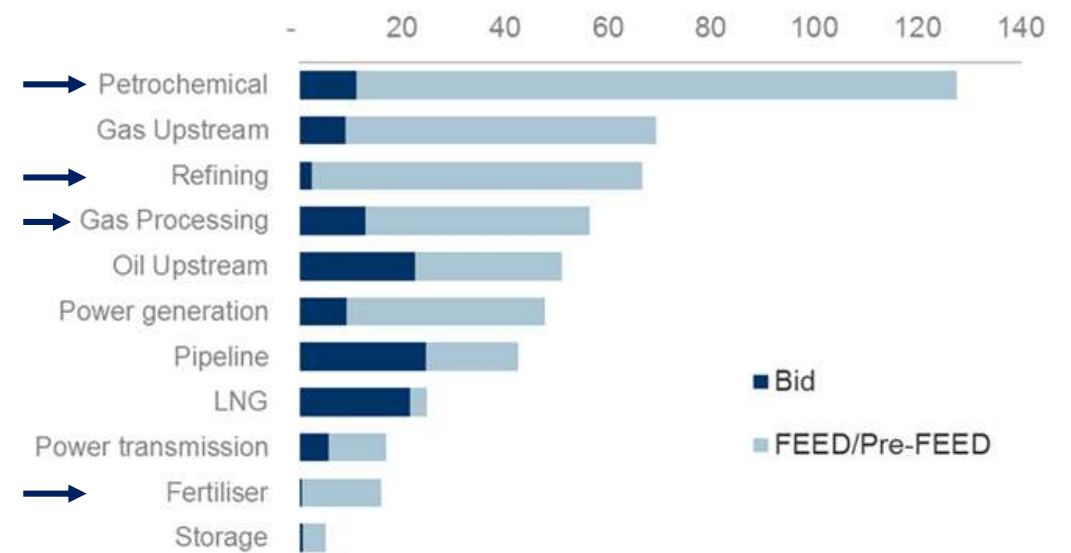
Sector

Producción petroquímica estimada (2000 – 2050)



Fuente: IEA, Shell, BP, Barclays.

Contratos esperados en MENA por segmento (\$Bn)



Fuente: Morgan Stanley.

- Consumo actual de petróleo para petroquímica = 10,6mn bbls/día. Estimado 2050 = 18,6mn bbls/día (+75%).
- También se estima crecimiento en el sector de Fertilizantes (crecimiento poblacional) y Energías Verdes.

Competencia y clientes

Cientes (diversificado)



Competidores (oligopolio)



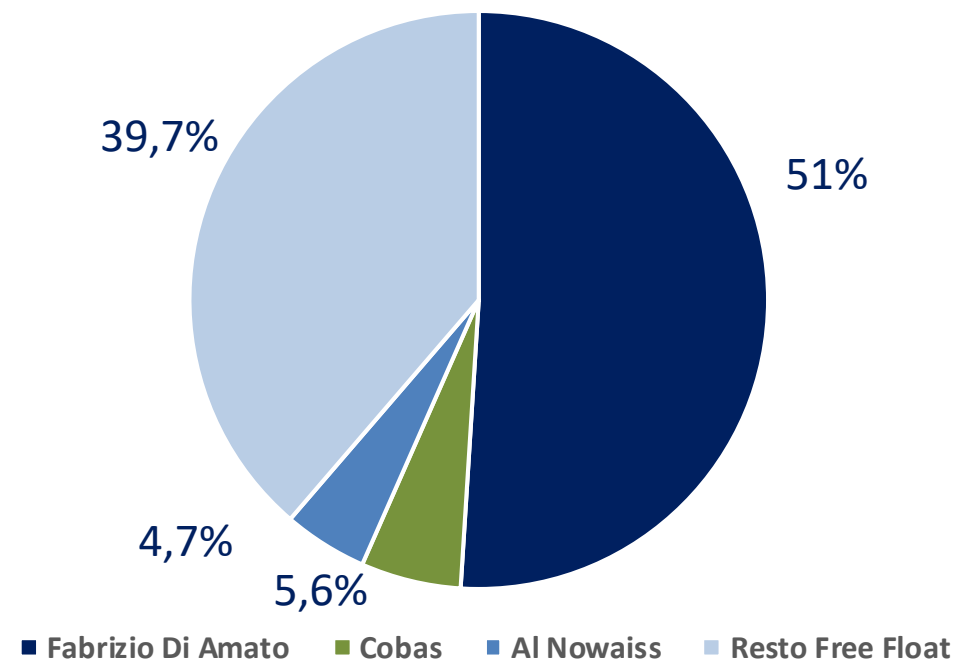
Ventajas competitivas

- **Oligopolio:** número de competidores y cuotas de mercado estables.
- **Tecnología propia:** >1.300 patentes acumuladas y enfocados en I+D.
- **Know how:** muy difícil conseguir proyectos sin experiencia previa demostrada.
- **Relación con clientes:** tarda muchos años en construirse. Confianza es clave.
- **Capital humano:** relativamente escaso.
- **ROCE >100%:** negocio poco capital intensivo y capital circulante negativo.

Equipo gestor y accionariado

- **Fabrizio Di Amato (fundador) es Presidente y dueño del 51%** de la cía
- CEO lleva **>10 años** en MT. Gestión prudente y enfocada en añadir valor.
- **Fuerte alineación** entre la gestión y los accionistas minoritarios.
- Correcta asignación de capital: M&A exitoso + dividendos (35% *payout*)
- Difícil replicar el **capital humano** desde cero. Tiempo + Esfuerzo = *Know How*

Accionariado



Fuente: Cobas.

Evolución del precio de la acción a 10 años

c.70% de caída desde 2017

— Precio Maire Tecnimont (€)



Fuente: Factset.

¿Por qué está barata?



Pesimismo imperante en la industria de petróleo, gas y servicios asociados...

...pero la realidad es sustancialmente más positiva que la narrativa.



Dudas sobre el Balance...

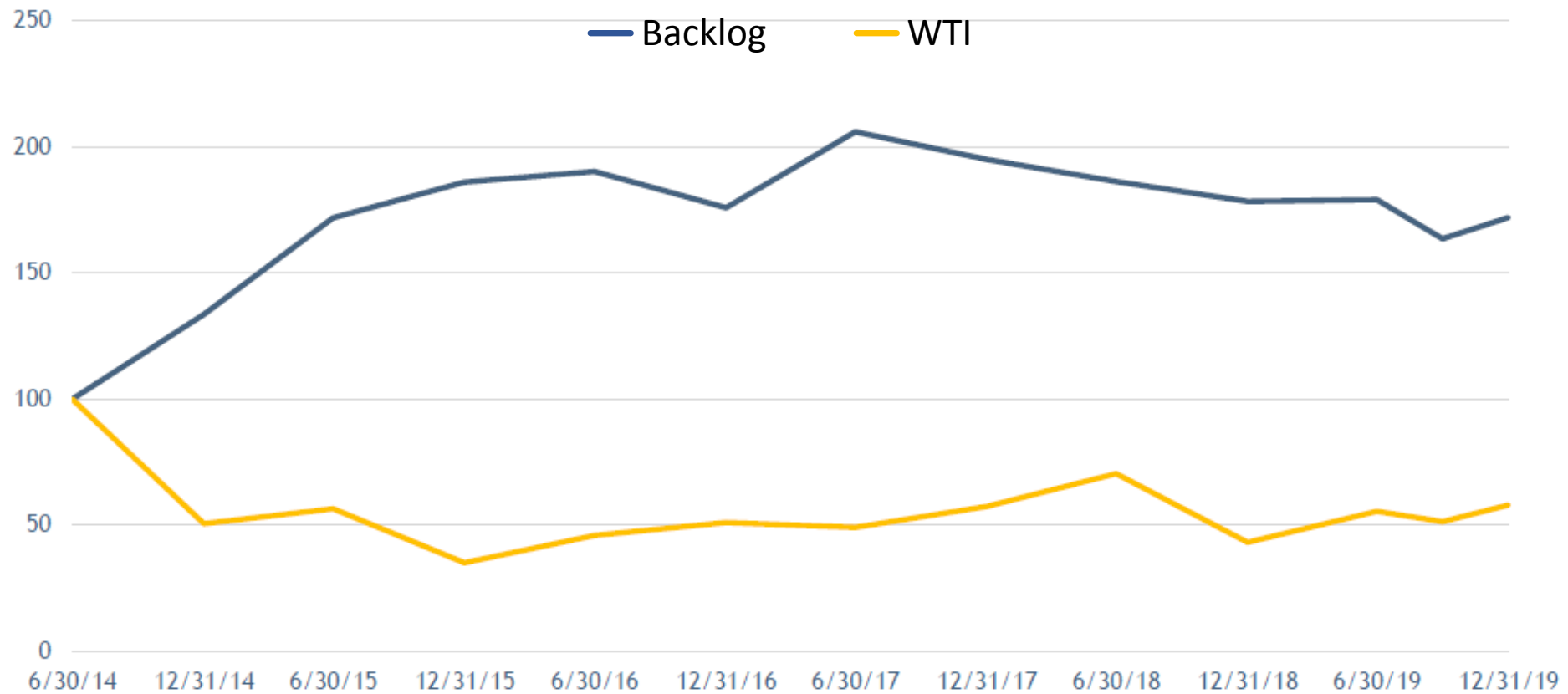
...pero bien explicado y con la recuperación a la vista.

Miedo a las industrias cíclicas...

...pero MT ha demostrado su capacidad para crecer y el mercado está en medio de una recuperación estructural.

Descorrelación del negocio con el precio del petróleo

Backlog vs precio del crudo WTI (Jun '14 – Dic '19)



Fuente: Maire Tecnimont.

Valoración

Precio Objetivo 7€/acción

	Mid Cycle	2019
Ventas (€)	3.500MM	3.338MM
Márgen EBIT	5,9%	5,7%
EBIT	205MM	189MM
Depreciación	22MM	21MM
Capex	-22MM	-21MM
Impuestos + Minoritarios + intereses	-69MM	-71MM
FCF Equity	136MM	118MM
x 15 múltiplo	2.040MM	
+ Caja Neta	230MM	
(+/-) activos no estratégicos, provisiones,...	-26MM	
Valoración	(350% potencial) 2.244MM	

Conclusión

- Momento de máximo pesimismo (70% caída en 3 años).
- Fundamentales sólidos.
- Buen negocio con ROCE c.100%, difícil de replicar (barreras de entrada).
- Posición dominante en sectores en crecimiento.
- Compañía familiar. Fundador implicado. Buen equipo gestor.
- Cotizando a 4x P/FCF. Amplio margen de seguridad.



Preguntas
