

El presente documento se considera un Informe de Inversión a efectos de la normativa MiFID y de la Ley de Mercado de Valores. La simple puesta a disposición del mismo a un cliente o un posible cliente no implica la prestación al mismo de un servicio de asesoramiento en materia de inversión. El asesoramiento personalizado en materia de inversión que Banco Santander, S.A. presta a algunos de sus clientes requiere de la previa elaboración de una propuesta de inversión, adaptada al perfil inversor del cliente y realizada por un empleado o agente de la Entidad. **El presente documento no es una propuesta de inversión.**

Sector Ingeniería Industrial

28 junio 2018

Un paso más cerca de completar la fusión con ZOD

Tras la aprobación de la autoridad sudafricana de defensa de la competencia el lunes 25 de junio, la **Comisión Europea (CE)** anunció ayer por la noche su **visto bueno (con condiciones) a la fusión de Fluidra (FDR) y Zodiac (ZOD)**, que era el último obstáculo antimonopolio pendiente de superación para el cierre del acuerdo.

En cuanto a las **medidas correctivas** exigidas, las dos compañías se ofrecieron a desinvertir casi todo el negocio de limpiafondos automáticos de Fluidra en Europa a través de la venta de su filial israelí Aquatron Robotic Technology Ltd. En paralelo, FDR declaró ayer en un "hecho relevante" presentado a la CNMV que: (1) este negocio generó ventas equivalentes a **c.2% de la base de ingresos proforma de 2017**; y (2) la venta no tendrá un impacto significativo **en el logro de las sinergias de costes previstas por la compañía.**

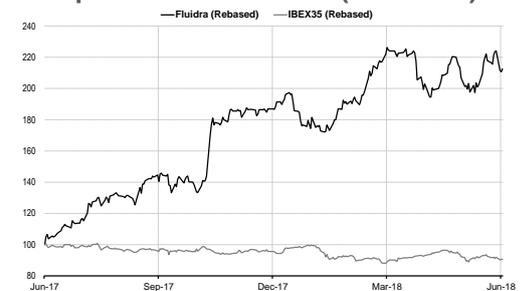
Haciéndonos eco de la declaración de FDR, ahora prevemos que la **transacción se complete "en los próximos días"**, una vez que la CNMV dé su confirmación, de tal forma que el accionista de ZOD (accionista del 42,4% de la entidad resultante de la fusión) no esté obligado a lanzar una oferta pública de adquisición de FDR. Esperamos que la CNMV renuncie a este requisito, reconociendo la "aspiración industrial" de la fusión propuesta. Condicionado a la obtención de esta exoneración, FDR estaría dispuesta a absorber ZOD mediante la emisión de 83 millones de acciones ordinarias nuevas que suscribiría en su totalidad el accionista de ZOD, sin ninguna contraprestación adicional en efectivo.

Dado el limitado tamaño de las desinversiones requeridas, vemos un **escaso recorrido a la baja (c.2% a 3%) en nuestro escenario de base de €14,30/acción para diciembre de 2019E**. No obstante, tras el anuncio de ayer, **mantenemos sin cambios nuestra visión fundamental positiva** del crecimiento, la rentabilidad, el desapalancamiento y las perspectivas de aumento de valor de FDR después de su fusión con ZOD. Además, **creemos que los riesgos para nuestras estimaciones a medio y largo plazo tienen un sesgo al alza (el escenario más favorable de Santander: €16,00/acción)**, debido principalmente a un apalancamiento operativo recurrente mejor de lo previsto y al potencial de sinergias. **Dado que la compañía cotiza con un descuento de c.26% frente al múltiplo EV/EBITDA 2019E de PoolCorp (sin recomendación) y que las expectativas sugieren una rentabilidad del flujo de caja libre de c.7%, en promedio, y una sólida progresión del retorno sobre el capital invertido (ROIC) en 2019E-21E (hasta c.11,2%),** prevemos que continúe el fuerte comportamiento bursátil de la compañía. **Comprar.**

Comprar

Precio Actual: €13.12
Precio Objetivo: €14.30

Comportamiento relativo (12 meses):



Fuente: FactSet.

Datos de la compañía, (27 junio 2018)

Reuters/Bloomberg code	FLUI.MC / FDR SM		
Market cap (€ mn)	1,477		
Outst shares (mn)	113		
Free float (%)	49.3		
Avg daily vol (€ mn)	2.2		
12-month range (€)	6.40 - 13.96		
Historical volatility (%)	28.7		
Performance (%)	-1M	-3M	-12M
Absolute	2.8	-6.0	112.6
Relative to IBEX35	4.6	-7.8	134.4

Fuente: FactSet.

Glosario de Términos

m/m: Respecto al mes anterior.

t/t: Respecto al trimestre anterior.

a/a: Respecto al año anterior.

pb: Puntos básicos.

pp: Puntos porcentuales.

mn: Millones.

mm: Miles de millones.

BPA: Beneficio por acción.

P/E: PER – Precio Acción / Beneficio por Acción. El PER es un ratio usado en el análisis fundamental. Su valor indica cuantas veces el BPA se encuentra incluido en el precio de la acción.

EBIT: Beneficio antes de intereses e impuestos.

EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

EV: Enterprise Value: Valor empresarial. El cálculo habitual es sumar la capitalización bursátil, la deuda y otros pasivos y restar el efectivo y equivalentes.

EV/EBITDA: El EV/EBITDA. El EV/EBITDA es un ratio usado en el análisis fundamental. Usado de forma habitual (como el PER) para comparar las cotizaciones relativas de distintas acciones.

NIIFs: Normas internacionales de información financiera.

FCL: Flujo de caja libre.

DN: Deuda Neta

DN/CE: Deuda Neta / Equity contribuido.

SDP: Suma de partes.

FCD: Flujo de caja descontada.

PO: Precio objetivo.

CFFO: Flujo de caja generado por operaciones.

EV/DACF: Valor empresarial sobre el flujo de caja ajustado por deuda. Ratio usado habitualmente en el análisis fundamental de compañías de petróleo.

ROACE: Retorno sobre el capital usado medio.

OPA: Oferta Pública de Adquisición.

RevPAR: ingresos por habitación disponible.

AVISO LEGAL

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Santander Investment Bolsa. Asimismo, el equipo de análisis no ha recibido ni recibirá ingresos por proporcionar una recomendación u opinión específicas en el presente informe.

Por otro lado, dichos analistas pueden haber recibido ingresos o recibir ingresos en función de, entre otros factores, los resultados del Grupo Santander, incluidos los beneficios derivados de las actividades de banca de inversión.

El presente informe ha sido preparado por Santander Investment Bolsa, S.V., S.A., para Banco Santander, S.A. (ambas compañías pertenecientes al Grupo Santander), y se facilita sólo a efectos informativos. Santander Investment Bolsa, S.V., S.A. y Banco Santander, S.A. son sociedades inscritas en España y están autorizadas y reguladas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el Banco de España.

Banco Santander, S.A. y/o una sociedad del Grupo Santander pueden, en su momento, solicitar, prestar o haber prestado servicios de banca de inversión, aseguramiento u otros servicios (incluida su actuación en calidad de asesor, gestor, asegurador o prestamista) en los últimos 12 meses para cualquier sociedad/emisor mencionado en el presente informe que haya dado lugar o dé lugar en el futuro a un pago o al compromiso de realizar un pago en relación con dichos servicios. Existe más información al respecto a su disposición previa.

El presente documento se considera un Informe de Inversión a efectos de la normativa MiFID y la Ley de Mercado de Valores. La simple puesta a disposición del mismo a un cliente o un posible cliente no implica la prestación al mismo de un servicio de asesoramiento en materia de inversión. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una solicitud de una oferta de compra. Asimismo, la simple explicación del contenido del documento tampoco constituye la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV, disponible tanto en la CNMV y Sociedad Rectora del Mercado correspondiente, como a través de las entidades emisoras.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha tenido un cuidado razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificadas sin previo aviso. Asimismo, las previsiones no representan un indicador fidedigno de resultados futuros.

Rentabilidades pasadas no presuponen en ningún caso rentabilidades futuras. Toda inversión en renta variable está sujeta a riesgos de pérdida del principal invertido. Los factores que pueden afectar al precio y a su cotización en mercado son, entre otros, las expectativas sobre el beneficio futuro de la sociedad y su tasa de crecimiento, eventos societarios (pagos de dividendos y cambios en la política de retribución vía dividendos, ofertas públicas de adquisición o venta, ampliaciones de capital); cambios en la calificación crediticia de la compañía; suspensiones de cotización en bolsa o salidas a bolsa de otras compañías; la cotización de otras acciones correlacionadas, noticias de tipo económico, político y de toda índole que afectan a los mercados financieros; los tipos de interés, la economía en general, la confianza de los inversores, etc. Asimismo, la fluctuación de la divisa puede incrementar o disminuir el rendimiento de aquellos valores cotizados en divisas distintas al euro. Para más información sobre las características y los riesgos generales de este tipo de instrumentos financieros, le aconsejamos el documento "Información sobre la prestación de servicios de inversión" que le ha proporcionado el Banco y que tiene a su disposición en la página web www.bancosantander.es/MiFID.

Las inversiones en Bolsa conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. En la página web www.bancosantander.es tiene a su disposición la información completa sobre los gastos y comisiones que se aplican en las operaciones en mercados bursátiles.

El presente informe ha sido elaborado a una fecha determinada. Ni Banco Santander, S.A. ni Santander Investment Bolsa, S.V., S.A. asumen ninguna obligación de comunicar al receptor del mismo los cambios futuros de recomendación o precio objetivo de los instrumentos o de las sociedades incluidas en este informe.

El análisis de inversión emitido por Santander Investment Bolsa, S.V., S.A., ha sido preparado de acuerdo con las políticas de gestión de conflictos de interés del Grupo Santander. En relación con la producción de análisis de inversión, Grupo Santander tiene normas internas de conducta que incluyen, entre otros aspectos, procedimientos para evitar conflictos de interés, incluidos procedimientos de murallas chinas y, en caso oportuno, la posibilidad de establecer restricciones específicas en la actividad de análisis.

Cualquier sociedad del Grupo Santander, directores, comerciales, traders u otros profesionales pueden proporcionar a sus clientes comentarios de mercado o estrategias de negociación, bien sea de forma oral o escrita, que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Asimismo, cualquiera de las entidades de inversión y negociación de Grupo Santander pueden adoptar decisiones de inversión que no sean coherentes con las recomendaciones expresadas en el presente documento.

Ni Grupo Santander ni otra persona se hacen responsables de las pérdidas directas o potenciales que se deban al uso de este informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo por ningún motivo.

Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá.

CLAVE DE RECOMENDACIONES DE ANÁLISIS FUNDAMENTAL *

Recomendación	Definición	% de compañías	
		Cubiertas con esta recomendación	A las que se ha prestado servicios de banca de inversión en los últimos 12 meses
Comprar	POTENCIAL ALCISTA SUPERIOR AL 15%	45.58	16.33
Mantener	POTENCIAL ALCISTA DEL 10-15%	34.69	13.61
Infraponderar	POTENCIAL ALCISTA DE MENOS DEL 10%	18.37	5.44
En revisión		1.36	1.36

AVISO: Dada la alta volatilidad experimentada recientemente en los mercados de valores, los parámetros para definir las recomendaciones pasan a ser meramente orientativos hasta nuevo aviso.

(*) Los precios objetivo fijados de enero a junio son para el 31 de diciembre del año actual. Los precios objetivo fijados de julio a diciembre son para el 31 de diciembre del año siguiente.

© BANCO SANTANDER, S.A. Reservados todos los derechos.

© Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. 2018. Reservados todos los derechos.