



## Resultados 9meses2020

Servicios de Ingeniería

## CLERHP

### Rdos. 9M'20 y anuncio de nuevos contratos

12 febrero 2021

Precio/acc. € 1,84

Capitalización € 18,5 M

EV € 22,2 M

Número de acciones 10,07 M

Free-Float 23,1%

Código CLR

Bolsa MAB (BME)

Evolución YTD +39,4%

#### Accionistas (actualización 31/12/2020)

Rhymer Projects Dev., S.L. 48,31%  
D. Alejandro Clemares Sempere 12,05%,  
D. Felix Poza Ceballos 6,40%, Víctor  
Manuel Rodríguez Martín 6,53%,  
Autocarera 1,2%

#### Evolución de la acción



#### Descripción de la compañía

CLERHP es compañía especializada en el servicio integral de ingeniería de cálculo y construcción de estructuras

#### Analista

Miguel Ángel García-Ramos, CFA  
ma.garcia@researchfy.com

**CLERHP ESTRUCTURAS S.A. ES  
CLIENTE DE ANÁLISIS DE  
RESEARCHFY LTD**

**LA ÚLTIMA PAGINA DE ESTE  
INFORME CONTIENE  
INFORMACIÓN LEGAL MUY  
IMPORTANTE**

El pasado 2 de febrero CLERHP publicó el avance de Resultados 9 meses 2020 que todavía reflejaron fuertes caídas acumuladas (-43% Ingresos, -73% EBITDA), pero un tercer trimestre prácticamente a niveles pre-pandemia, como ya adelantó CLERHP en noviembre con el anuncio de los objetivos 2020 que ya reflejaban implícitamente un 2S'20 en niveles 2019 (EBITDA 2S'20e -2% vs 2S'19, BDI 2S'20).

Por otro lado, CLERHP anunció el 10 de febrero la firma de nuevos contratos: 3 contratos en Bolivia por € 0,46 M, y un contrato en España por € 2,9 M (11,6% de la cartera total de proyectos firmados anunciada con los Rdos. 9 meses 2020).

Cabe destacar que la firma de este contrato en España es especialmente positiva ya que CLERHP había eliminado su cartera en el país al dejar de haber sido prioritario por el difícil entorno económico. La firma de este contrato en España destaca la capacidad de CLERHP para captar oportunidades apalancándose en su capacidad técnica y conocimiento del mercado.

**Rdos. 9 meses 2020:** Ventas € 6,2 M (-43%), Margen Bruto € 3,2 M (-40%), EBITDA € 0,65 M (-73,9%), EBIT € 16k (vs. € 2 M 9meses'19).

**Rdos. 3T'20:** Ventas € 2,78 M (-31,6%, +151% vs 2T'20), Margen Bruto € 1,44 M (-39%, +195% vs 2T'20), EBITDA € 0,77 M (-41%, vs - € 0,48 M 2T'20), EBIT € 0,55M (-53%, vs - € 0,8 M 2T'20).

Como ya destacamos en nuestro inicio de cobertura el pasado 28/12/2020, la clave en el corto plazo para la cotización de CLERHP se centra en el anuncio de nuevos contratos que den visibilidad al ambicioso Plan de Negocio de CLERHP (+7% TACC'19-23 en Ventas, +23,7% TACC'19-23 en EBITDA, y +37% TACC'19-23 en Beneficio neto). Por ello, la fuerte evolución del valor en 2021 (+39,4% YTD) y, especialmente, en febrero (+30,5%) no es una sorpresa tras los anuncios de nuevos contratos comentados, aunque seguirá siendo clave la captación de negocio en sus mercados principales Bolivia, y Paraguay, así como en su nuevo mercado Uruguay, para mantener los niveles actuales o aspirar a niveles superiores.

Recordamos que nuestro escenario base, incluyendo estimaciones en línea con las del Plan de negocio de CLERHP, apunta a una valoración de 2,36 euros/acc. (+28% potencial). Un escenario de ralentización con crecimientos en ventas de +2/+3%, y Mg. EBITDA en niveles de 27-28% vs 32-35% objetivo, reducirían la valoración a 1,47 euros/acc. (-19% potencial).

**Según nuestras estimaciones, CLERHP cotiza a 13,2x PER'21, y 7,9x EV/EBITDA'21, y 9,9x PER'22 y 5,9x EV/EBITDA'22.** No hay comparables cotizados en el mismo nicho de mercado y exposición geográfica de CLERHP, pero estos múltiplos no serían exigentes si CLERHP pudiese mantener los próximos años un crecimiento similar al visto en el pasado reciente (+30% TACC'14-19 en EBITDA, +21,5% TACC'14-19 en BDI).

## 1. RESULTADOS 9 MESES 2020

El pasado 2 de febrero CLERHP publicó el avance de Resultados 9 meses 2020 que todavía reflejaron fuertes caídas acumuladas (-43% Ingresos, -73% EBITDA), pero un tercer trimestre prácticamente a niveles pre-pandemia, como ya adelantó Clerhp en noviembre con el anuncio de los objetivos 2020 que ya reflejaban implícitamente un 2S'20 en niveles 2019 (EBITDA 2S'20e -2% vs 2S'19, BDI 2S'20).

**Rdos. 9 meses 2020:** Ventas € 6,2 M (-43%), Margen Bruto € 3,2 M (-40%), EBITDA € 0,65 M (-73,9%), EBIT € 16k (vs. € 2 M 9meses'19). **Rdos. 3T'20:** Ventas € 2,78 M (-31,6%, +151% vs 2T'20), Margen Bruto € 1,44 M (-39%, +195% vs 2T'20), EBITDA € 0,77 M (-41%, vs - € 0,48 M 2T'20), EBIT € 0,55M (-53%, vs - € 0,8 M 2T'20).

CLERHP considera que los resultados del 3T'20 reflejan la normalización de la situación tras el fuerte impacto en la actividad en el 2T por las restricciones vinculadas al Covid19, y asegurarían el cumplimiento de objetivos 2020. CLERHP no actualizó las cifras de endeudamiento.

A continuación, incluimos tablas con el detalle de estos Resultados:

PyG	Q1	Q2	Q3	Q4e	2020e
<i>Miles de euros</i>					
Importe Neto de la Cifra de Negocios	2.327	1.110	2.781	3.492	9.710
Coste Directo	-1.099	-621	-1.272	-2.049	-5.041
<b>Margen</b>	<b>1.228</b>	<b>489</b>	<b>1.509</b>	<b>1.443</b>	<b>4.669</b>
<i>% sobre cifra de negocios</i>	52,77%	44,05%	54,26%	41,32%	48,08%
Trabajos realizados por empresa para su activo	49	154	313	158	674
Otros ingresos de Explotación	11	10	-18	63	66
Gastos de personal	-452	-394	-585	-562	-1.993
Gastos generales	-476	-743	-443	-455	-2.117
<b>EBITDA</b>	<b>360</b>	<b>-484</b>	<b>776</b>	<b>647</b>	<b>1.299</b>
<i>% sobre cifra de negocios</i>	15,47%	-43,60%	27,91%	18,52%	13,38%
Amortización	-110	-312	-261	-135	-818
Deterioro y rdto por enajen inmov	-2	34	15	111	158
Imputación de subv inmov no financ y otras	2	-2	0	0	
Otros resultados	16	-38	22	0	
<b>EBIT</b>	<b>266</b>	<b>-802</b>	<b>552</b>	<b>623</b>	<b>639</b>
<i>% sobre cifra de negocios</i>	11,43%	-72,25%	19,86%	17,83%	6,58%

PyG	Q3 2019	Q3 2020	(%) VAR	9m 2020	2020e	(%) AVANCE
<i>Miles de euros</i>						
Importe Neto de la Cifra de Negocios	4.064	2.781	-31,57%	6.218	9.710	64,04%
Coste Directo	-1.696	-1.272	-25,00%	-2.992	-5.041	59,35%
<b>Margen</b>	<b>2.368</b>	<b>1.509</b>	-36,28%	<b>3.226</b>	<b>4.669</b>	69,09%
<i>% sobre cifra de negocios</i>	58,27%	54,26%		51,88%	48,08%	
Trabajos realizados por empresa para su activo	0	313		516	674	76,56%
Otros ingresos de Explotación	70	-18		3	66	4,91%
Gastos de personal	-348	-585		-1.431	-1.993	71,80%
Gastos generales	-765	-443		-1.662	-2.117	78,51%
<b>EBITDA</b>	<b>1.325</b>	<b>776</b>	-41,42%	<b>652</b>	<b>1.299</b>	50,21%
<i>% sobre cifra de negocios</i>	32,60%	27,91%		10,49%	13,38%	
Amortización	-115	-261		-683	-818	83,50%
Deterioro y rdto por enajen inmov	-1	15		47	158	29,75%
Imputación de subv inmov no financ y otras	0	0		0		
Otros resultados	-37	22		0		
<b>EBIT</b>	<b>1.172</b>	<b>552</b>	-52,88%	<b>16</b>	<b>639</b>	2,54%
<i>% sobre cifra de negocios</i>	28,84%	19,86%		0,26%	6,58%	

Fuente: Avance Rdos. 9 meses 2020 CLERHP

## 2. NUEVOS CONTRATOS

CLERHP anunció el 10 de febrero la firma de nuevos contratos: 3 contratos en Bolivia por € 0,46 M, y un contrato en España por € 2,9 M (11,6% de la cartera total de proyectos firmados anunciada con los Rdos. 9 meses 2020).

### CONTRATOS EN BOLIVIA

La filial CLERHP ESTRUCTURAS BOLIVIA, S.R.L, ha firmado 3 nuevos contratos con la Universidad Privada del Valle, S.A., para la ejecución de los trabajos de estructura del vallado perimetral, fundaciones y cubierta, así como la obra gruesa de pórticos, ascensores y cierre de escaleras y ventanales, por un importe total conjunto de 3.886.102 bolivianos, aprox. € 464.521 (1,8% de la cartera total de proyectos firmados a febrero 2020).

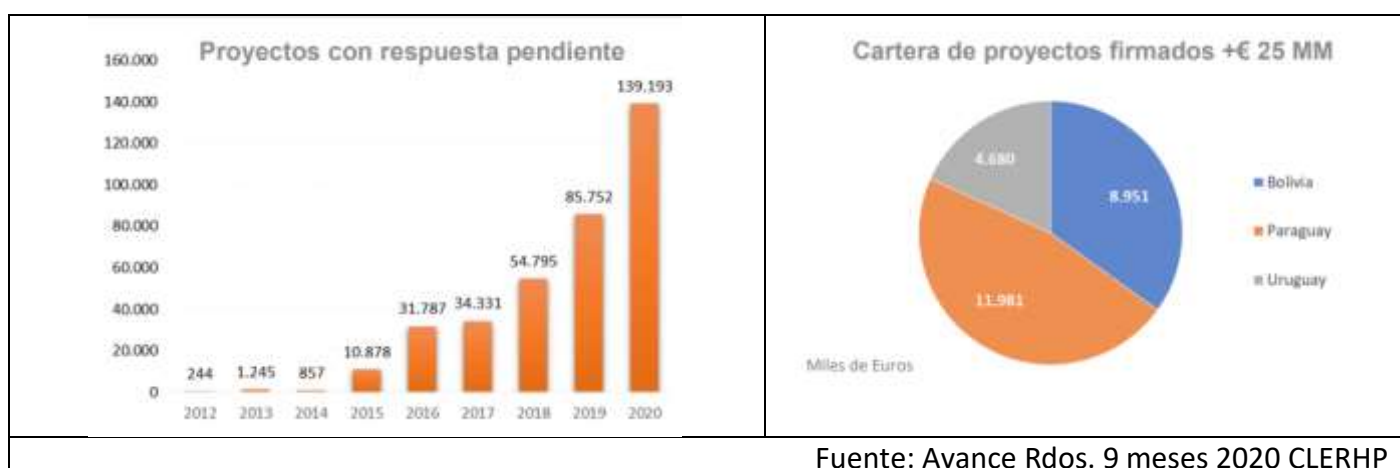
### CONTRATOS EN ESPAÑA

Por otro lado, CLERHP ESTRUCTURAS ha suscrito un contrato de Project Management con la empresa “LOS LAGOS FILIAL INMOBILIARIA, S.L.”, para el proyecto denominado “NUEVA ALCAYNA” en el municipio Molina de Segura (Murcia), que consistirá en 90 viviendas unifamiliares de lujo.

Como gestor del proyecto CLERHP ESTRUCTURAS se encargará de todo el proceso de diseño, construcción y dirección de obra, hasta la entrega llave en mano a los clientes finales. La realización de este proyecto generará a CLERHP unos honorarios equivalentes al 6% del valor total de la obra desarrollada, lo que supondrá c. € 1.8 M (7,2% de la cartera total de proyectos firmados a febrero 2020).

Cabe destacar que la firma de este contrato en España es especialmente positiva ya que CLERHP había eliminado su cartera en el país al dejar de haber sido prioritario por el difícil entorno económico. La firma de este contrato en España destaca la capacidad de CLERHP para captar oportunidades apalancándose en su capacidad técnica y conocimiento del mercado.

A continuación, incluimos la última actualización de la cartera de proyectos a febrero 2020, publicada junto a los Rdos. 9 meses 2020:



### 3. BALANCE

A continuación, incluimos el Balance en euros de CLERHP para el periodo de 2015 a 2019 y estimaciones para 2020 a 2023 vinculadas a nuestra valoración base:

Balance (euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 e	2021 e	2022 e	2023
Inmovilizado intangible	6.099	12.576	9.484	287.197	421.104	352.818	296.059	250.928	215.10
Inmovilizado material	1.248.722	1.392.549	1.196.702	2.849.088	4.203.767	6.906.173	6.856.969	7.026.836	7.014.15
Inversiones en empresas del grupo	31.913	4.913	4.913	1.913	6.396	352.000	352.000	352.000	352.00
Inversiones financieras	47.347	25.242	27.218	43.833	171.853	351.155	351.155	351.155	351.15
Activos por impuestos diferidos	0	0	0	439	90.316	83.000	83.000	83.000	83.00
Deudores comerciales no corrientes	0	0	0	0	23.543	0	0	0	0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.334.081</b>	<b>1.435.280</b>	<b>1.238.317</b>	<b>3.182.470</b>	<b>4.916.979</b>	<b>8.045.146</b>	<b>7.939.183</b>	<b>8.063.920</b>	<b>8.015.41</b>
Inventarios	608.322	686.508	808.483	1.027.674	1.215.490	2.048.347	2.046.425	1.723.748	1.733.62
Inversiones financieras a corto plazo	35.641	176.302	115.009	121.028	176.243	176.243	176.243	176.243	176.24
Deudores comerciales	952.630	2.139.017	2.393.070	3.655.708	4.248.986	3.724.267	4.167.265	4.826.494	5.547.59
Otros deudores operacionales	900.215	243.527	147.258	116.027	1.446.394	1.446.394	1.446.394	1.003.984	1.003.98
Periodificaciones a corto plazo	90	6.630	7.783	9.773	23.502	23.502	23.502	23.502	23.50
Efectivo y equivalentes	520.361	364.048	431.328	2.073.613	640.630	2.194.000	2.430.000	2.755.000	4.459.00
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>3.017.259</b>	<b>3.616.032</b>	<b>3.902.931</b>	<b>7.003.823</b>	<b>7.751.245</b>	<b>9.612.753</b>	<b>10.289.829</b>	<b>10.508.971</b>	<b>12.943.94</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>4.351.340</b>	<b>5.051.312</b>	<b>5.141.248</b>	<b>10.186.293</b>	<b>12.668.224</b>	<b>17.657.899</b>	<b>18.229.013</b>	<b>18.572.891</b>	<b>20.959.35</b>
Fondos propios	1.999.734	1.997.157	1.800.853	2.634.478	3.698.913	3.363.762	5.127.268	7.507.416	10.434.86
Socios externos	214.644	223.922	141.895	213.841	267.886	316.886	438.886	678.886	1.022.88
Provisiones	18.598	28.818	32.543	25.210	67.784	-54.000	-52.000	-52.000	-52.00
Deuda financiera	1.293.098	2.188.386	2.366.918	4.714.038	6.326.461	11.072.631	10.289.807	9.407.960	8.434.54
Pasivos operacionales	825.266	604.806	799.039	2.598.726	2.109.623	2.761.063	2.227.495	833.073	921.50
Deuda con empresas del grupo	0	8.223	0	0	189.124	189.124	189.124	189.124	189.12
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0	8.433	8.433	8.433	8.433	8.43
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>4.351.340</b>	<b>5.051.312</b>	<b>5.141.248</b>	<b>10.186.293</b>	<b>12.668.224</b>	<b>17.657.899</b>	<b>18.229.013</b>	<b>18.572.891</b>	<b>20.959.35</b>

Fuente: CLERHP y elaboración propia

### 4. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

A continuación, incluimos la cuenta de Pérdidas y Ganancias en euros de CLERHP para el periodo de 2010 a 2019 y estimaciones para 2020 a 2023 vinculadas a nuestra valoración base:

Cuenta de Pérdidas y Ganancias (euros)	2015	2016	2017	2018	2019	2020 e	2021 e	2022 e	2023
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>4.344.929</b>	<b>4.980.958</b>	<b>5.274.376</b>	<b>10.526.569</b>	<b>13.787.513</b>	<b>9.709.696</b>	<b>13.580.820</b>	<b>15.729.200</b>	<b>18.079.20</b>
crecimiento	22,4%	14,6%	5,9%	99,6%	31,0%	-29,6%	39,9%	15,8%	14,9
Trabajos realizados para la empresa para su activo (I+D+i)	0	0	0	253.905	135.509	674.222	699.096	812.988	865.61
Aprovisionamientos y trabajos realizados por otras empresas	-1.917.415	-2.034.866	-1.435.097	-3.290.175	-4.057.721	-2.815.812	-3.850.162	-4.372.718	-5.179.69
<b>Margen Bruto</b>	<b>2.427.514</b>	<b>2.946.092</b>	<b>3.839.279</b>	<b>7.490.299</b>	<b>9.865.301</b>	<b>7.568.106</b>	<b>10.429.753</b>	<b>12.169.470</b>	<b>13.765.12</b>
margen (%)	55,9%	59,1%	72,8%	71,2%	71,6%	77,9%	76,8%	77,4%	76,3
Salarios	-534.615	-824.646	-996.692	-2.929.034	-5.113.927	-4.216.831	-4.301.168	-4.611.645	-4.905.73
Otros ingresos de explotación	11.330	32.465	0	90.562	218.550	66.000	73.000	73.000	73.00
Otros gastos de explotación	-1.386.026	-1.544.708	-1.853.013	-2.597.350	-2.247.050	-2.116.714	-2.187.870	-2.351.515	-2.549.16
<b>EBITDA</b>	<b>518.203</b>	<b>609.203</b>	<b>989.574</b>	<b>2.054.477</b>	<b>2.722.874</b>	<b>1.300.561</b>	<b>4.013.715</b>	<b>5.279.310</b>	<b>6.383.22</b>
margen (%)	11,9%	12,2%	18,8%	19,5%	19,7%	13,4%	29,6%	33,6%	35,3
Amortizaciones	-245.031	-421.839	-409.971	-347.028	-722.516	-822.414	-862.768	-1.089.345	-1.320.86
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y o	0	0	0	0	8.433	0	0	0	0
Resultado por enajenaciones y otras	96.312	7.688	49.520	-5.293	-53.658	157.268	28.000	0	0
Otros resultados	-10.034	20.216	-13.126	-73.564	54.612	0	0	0	0
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>359.450</b>	<b>215.268</b>	<b>615.997</b>	<b>1.628.592</b>	<b>2.009.745</b>	<b>635.415</b>	<b>3.178.948</b>	<b>4.189.966</b>	<b>5.062.35</b>
Coste Financiero neto	55.855	21.228	-366.727	-253.131	-625.724	-927.898	-528.662	-496.594	-460.62
BAI	415.305	236.496	249.270	1.375.461	1.384.021	-292.483	2.650.286	3.693.372	4.601.73
Impuestos	-245.635	-126.769	-166.829	-495.046	-353.127	-218.368	-736.779	-1.045.224	-1.302.29
Resultado consolidado	169.670	109.727	82.441	880.415	1.030.894	-510.851	1.913.506	2.648.148	3.299.44
Socios externos	57.645	-4.361	-13.801	67.714	56.421	49.000	122.000	240.000	344.00
<b>Resultado atribuido a la Sociedad Dominante</b>	<b>112.025</b>	<b>114.088</b>	<b>96.242</b>	<b>812.701</b>	<b>974.473</b>	<b>-559.851</b>	<b>1.791.506</b>	<b>2.408.148</b>	<b>2.955.44</b>
margen (%)	2,6%	2,3%	1,8%	7,7%	7,1%	-5,8%	2,6%	2,6%	2,6

Fuente: CLERHP y elaboración propia



## DISCLAIMER

### **CLERHP ESTRUCTURAS S.A. ES CLIENTE DE ANÁLISIS DE RESEARCHFY LTD Y PAGA UNA COMISIÓN FIJA POR LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME. RESEARCHFY LTD NO OFRECE SERVICIOS DE INVERSIÓN.**

El presente Informe de análisis ha sido elaborado, con efectos exclusivamente informativos, por el analista y no responde a la prestación de un servicio de asesoramiento de inversiones destinado a un cliente determinado. No está dirigido a distribución ni uso de ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de los Estados Unidos de América, ni de cualquier otra jurisdicción donde la distribución, publicación, disponibilidad o uso fuere contrario a las leyes o regulaciones, o hiciera que el analista quede sujeto a algún requerimiento de registro o licencia dentro de dicha jurisdicción.

Este informe no constituye ninguna oferta de venta o solicitud de compra de cualquier valor o instrumentos financieros, ni propuesta de realización de operación financiera alguna.

La información contenida en este informe o en la que se basa el mismo ha sido obtenida por el analista de fuentes públicas consideradas como fiables basándose en el mejor conocimiento de la compañía analizada, del sector en el que opera y de los mercados de capitales, si bien, aunque se han adoptado medidas razonables para asegurarse de la corrección de dicha información, no puede garantizar que sea exacta, completa o esté actualizada, por lo que no debe confiarse exclusivamente en ella como si lo fuera.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que la información contenida puede no ser recomendable para todos los inversores o no ajustarse a sus objetivos de inversión, perfil de riesgo, situación financiera o necesidades particulares de cada uno de ellos y debe tomar, de forma independiente y con el asesoramiento profesional adecuado, sus propias decisiones sobre las inversiones en cualquier valor o instrumento financiero mencionado en este informe, siendo consciente de los riesgos que toda inversión conlleva, incluso en ocasiones, el de no recuperar en parte o totalmente el importe invertido.

Cuando una valoración por DCF o ratios comparables esté incluida en este informe, ésta será un ejercicio teórico de un escenario o un rango de posibilidades y nunca una estimación del precio de la acción a un plazo específico de la compañía analizada.

Las personas responsables de la emisión de este informe no son responsables de los daños directos o indirectos, incluida la pérdida total o parcial del capital invertido y el lucro cesante de cualquier decisión de inversión que el receptor de este informe pudiera tomar.

Los derechos de propiedad intelectual de este informe corresponden al analista y Researchfy Ltd, prohibiéndose la reproducción, transmisión, divulgación o modificación sin la previa autorización expresa y por escrito del analista y Researchfy Ltd.

En el momento de la elaboración del presente informe el analista certifica que no tiene posiciones en el valor. El analista está sujeto al código ético y las normas de conducta profesional de una asociación global de profesionales en inversión.

Este informe ha sido elaborado por el analista en su capacidad individual sin conexión alguna con cualquier entidad donde pueda ejercer funciones de analista financiero.