

ANEXO 10

Informe de valoración de Applus Services, S.A. Emitido por Kroll Advisory, S.L.

Amber EquityCo, S.L.U.
Calle Ramírez de Arellano 17, 10ª planta
28043, Madrid, Spain

15 de marzo, 2024

Estimados/as Señores/as,

Amber EquityCo, S.L.U. ("Amber" o el "Oferente") ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") sobre Applus Services, S.A. ("Applus", la "Compañía" o el "Grupo") en relación con una operación propuesta, tal como se describe a continuación (la "Operación Propuesta" o la "Operación").

La presente carta sólo debe ser analizada junto con el informe de valoración (el "Informe") de fecha 15 de marzo de 2024.

Nuestra Valoración es a 31 de diciembre de 2023 (la "Fecha de Valoración"), siendo nuestras conclusiones válidas y teniendo en cuenta hechos y circunstancias a la fecha de emisión de este Informe.

Descripción de la Operación Propuesta

El 14 de septiembre de 2023, el Oferente anunció la formulación de una oferta pública de adquisición voluntaria (la "Oferta") de conformidad con el artículo 13 del RD 1066/2007 y el artículo 117.1 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. El 2 de febrero de 2024, el Oferente incrementó dicha Oferta. Tras el incremento, la contraprestación ofrecida por el Oferente a los titulares de las acciones de Applus pasó de €9,75 por cada acción a €11,0 por cada acción, en efectivo (el "Precio de Oferta").

La Oferta es una opa competidora con la oferta propuesta por el Grupo Apollo ("Apollo"), autorizada por la CNMV el 17 de enero por un precio de EUR 10,65 por cada acción.

En el caso de que Applus realizase o declarase cualquier distribución de dividendos, reservas, dividendos a cuenta o cualquier otra distribución a sus accionistas antes de la liquidación de la Oferta, la contraprestación se reducirá en una cantidad equivalente al importe bruto por acción de la distribución, siempre que la fecha de publicación del resultado de la Oferta coincida o sea posterior a la fecha ex-dividendo correspondiente.

Contexto de valoración

En el contexto del Informe para el procedimiento de autorización de la Oferta, Amber ha solicitado a Kroll la preparación de un Informe de valoración independiente de las acciones de Applus siguiendo las reglas y métodos de valoración del artículo 10 del RD 1066/2007.

Capacitación de Kroll

Kroll es una empresa de referencia de asesoramiento financiero independiente, que ofrece una amplia gama de servicios de banca de inversión y consultoría, que incluyen servicios de valoración, *fairness opinions* y *solvency opinions*, asesoramiento en fusiones y adquisiciones, consultoría de activos fijos e inmobiliarios, servicios de *due diligence* y asesoramiento en disputas.

Alcance del análisis

En relación con esta Valoración e Informe, Kroll ha realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que ha considerado necesarias y apropiadas a las circunstancias y, en particular, teniendo en cuenta la naturaleza y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta en su Valoración las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera de Applus, así como su experiencia en la valoración de acciones y empresas, en general.

Los procedimientos, averiguaciones y análisis financieros realizados por Kroll con respecto a la preparación de esta Valoración incluyen, pero sin limitarse a las mismas:

1. Debate sobre las operaciones comerciales pasadas y presentes, el mercado, las condiciones financieras, las perspectivas de futuro, las operaciones previstas y el desempeño del Grupo con ISQ Holdings, TDR Capital, y sus asesores;
2. Revisión de cierta información comercial y financiera disponible públicamente de Applus, de compañías cotizadas comparables y del sector en el que opera Applus, así como de otra información pública referida en el Informe;
3. Revisión de las cuentas anuales auditadas de diciembre de 2021, diciembre de 2022 y diciembre de 2023 y otra información financiera publicada, como presentaciones e informes anuales, semestrales y trimestrales;
4. Revisión de otros documentos, estudios financieros y de inversión y otros análisis según Kroll consideró apropiado, teniendo en cuenta la naturaleza de la Operación Propuesta y los requisitos del Artículo 10 del RD 1066/2007; y
5. Realización de determinados análisis de valoración utilizando técnicas analíticas y de valoración generalmente aceptadas, incluyendo las metodologías explícitamente mencionadas en el artículo 10 del RD 1066/2007.

Resumen de las metodologías de valoración

Para la preparación del Informe, Kroll ha llevado a cabo diversos análisis financieros y comparativos, incluidos los enumerados a continuación. La estimación del valor de las acciones de una empresa es un proceso analítico complejo que implica diversas decisiones e hipótesis sobre los métodos de análisis financiero y de negocio más apropiados y relevantes y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias concretas, por lo que el sistema y procedimiento de cálculo de una valoración no se presta fácilmente a ser descrito de forma resumida. Kroll

cree que todos sus análisis y juicios son fundamentales para la Valoración. No obstante, a continuación, se expone un breve resumen de determinados análisis llevados a cabo por Kroll.

El artículo 10 del RD 1066/2007 exige expresamente que se tengan en consideración los siguientes métodos, cada uno de los cuales ha sido analizado específicamente en nuestro Informe de Valoración:

- Valor teórico contable;
- Valor liquidativo;
- Cotización media ponderada por volumen de la acción (periodo de seis meses anteriores al anuncio de la Operación Propuesta). Adicionalmente, también hemos considerado el periodo de seis meses anteriores a la publicación de las noticias en los medios de comunicación relacionados con la Operación Propuesta que podrían afectar al precio de la acción;
- El valor de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en los 12 meses anteriores; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional, tales como:
 - Análisis de descuento de flujos de caja;
 - Análisis de múltiplos de una selección de sociedades cotizadas;
 - Análisis de múltiplos de una selección de operaciones de fusión o adquisición; y
 - Otros.

Hipótesis

Para la realización de sus análisis y la elaboración de esta Valoración en relación con la Operación Propuesta, Kroll:

1. Ha confiado en la exactitud, integridad y presentación razonable de toda la información y los datos obtenidos de fuentes públicas;
2. Ha asumido que el Oferente ha sido asesorado por abogados en relación con todos los aspectos legales relativos a la Operación Propuesta, incluyendo todos los procedimientos exigidos por la legislación aplicable en relación con todos los aspectos de la Operación Propuesta en tiempo y forma;
3. Ha asumido que toda la información que le ha sido facilitada se trata de la mejor disponible en el momento de ser elaborada o expresada y con la buena fe de las personas que la han elaborado o expresado;
4. Ha asumido que los estados financieros auditados más recientes disponibles de Applus son a 31 de diciembre de 2023; y
5. Ha asumido que todos los consentimientos y aprobaciones gubernamentales, regulatorios o de otra índole necesarios para la consumación de la Operación Propuesta se obtendrán sin que tenga efecto adverso en Applus de ninguna manera sustancial para nuestro análisis.

En caso de que cualquiera de las hipótesis anteriores o cualquiera de los hechos en los que se basa esta Valoración resultaran ser falsos en cualquiera de sus aspectos relevantes, no se podría ni se debería confiar en esta Valoración. Asimismo, en relación con la preparación de esta Valoración, Kroll ha tomado numerosas hipótesis sobre las expectativas del sector, las condiciones generales de carácter empresarial, económico y de mercado, así como sobre otras cuestiones, muchas de las cuales quedan fuera del control de las partes que han intervenido en la Operación Propuesta.

Kroll ha realizado sus análisis y preparado esta Valoración basándose en la información disponible a la Fecha de Valoración, incluyendo los estados financieros anuales auditados a 31 de diciembre de 2023. Esta Valoración se ha basado, por resultar necesario, en las condiciones de mercado, económicas, monetarias, financieras y de otro tipo de Applus a la Fecha de Valoración, también aplicables a la fecha de emisión de este Informe. Kroll se exime de cualquier compromiso u obligación de informar a cualquier persona sobre las modificaciones de cualquier hecho o cuestión que afecte a esta Valoración de los que Kroll pudiera tener conocimiento después de la fecha del Informe y no asumimos ninguna obligación respecto de la actualización, revisión o confirmación de esta Valoración de acuerdo con las circunstancias, desarrollos o eventos que tengan lugar después de la fecha de emisión del Informe de Valoración.

Kroll no ha evaluado la solvencia de Applus ni ha realizado una evaluación independiente ni una inspección física de ningún activo o pasivo concreto de Applus (contingente ni de ninguna otra clase) o en cuanto al impacto de la Operación Propuesta en la solvencia o viabilidad de Applus. No se está expresando ninguna opinión sobre el precio futuro al que pueden cotizar las acciones de Applus.

En caso de que el Oferente alcance el 75% del capital social de Applus, el Informe de Valoración se emite a los efectos de la aplicación de la excepción de oferta de exclusión del artículo 65.2 de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007, y para que resulte de aplicación, en su caso, la excepción de oferta obligatoria del apartado f del artículo 8 del citado Real Decreto.

Esta valoración no debe considerarse una evaluación de riesgo, una *fairness opinion*¹, una opinión sobre la solvencia, un análisis de la solvencia crediticia de Applus, ni un asesoramiento fiscal o contable. Kroll no ha realizado, ni asume ninguna responsabilidad de hacer, ninguna manifestación, o emitir cualquier opinión, en cuanto a cualquier asunto legal. Debido a su propia naturaleza, el trabajo de valoración no puede considerarse como una ciencia exacta, siendo las conclusiones alcanzadas, en muchas ocasiones, por necesidad, subjetivas y dependientes de enjuiciamiento particular.

Esta Valoración se facilita exclusivamente para el uso y beneficio del Oferente en relación con su planteamiento de la Operación Propuesta y no tiene la intención de conferir, ni así lo hace, ningún derecho o potestad a ninguna otra persona, como tampoco está destinada a ser utilizada, ni debe serlo, por ninguna otra persona ni para ningún otro propósito, sin el consentimiento expreso de Kroll. Esta Valoración (i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente para llevar a cabo la Operación Propuesta frente a otras estrategias u operaciones alternativas y (ii) no constituye una recomendación sobre cómo ISQ Holding, TDR Capital o

¹ Entendemos una *fairness opinion* como una evaluación de si los términos de una operación son justos o razonables.

cualquier accionista debería actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Operación Propuesta o sobre si proceder con la Operación Propuesta o cualquier otra operación. La decisión sobre proseguir con la Operación Propuesta o cualquier otra operación relacionada dependerá de la evaluación de unos factores que no están relacionados con el análisis financiero sobre el que se basa esta Valoración. No debe interpretarse que esta carta origina ninguna obligación de carácter fiduciario para Kroll con ninguna de las partes.

No obstante, Kroll autoriza la puesta a disposición de la Valoración y el Informe a la CNMV y, una vez autorizada la opa, se adjuntará por parte del Oferente como información complementaria al folleto explicativo de la Oferta.

Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la integridad o precisión del Informe frente a otras partes que no sean el Oferente.

Información privilegiada

Kroll no ha llevado a cabo ninguna evaluación jurídica de la información facilitada por el Oferente o cualquiera de sus asesores en la preparación de la Valoración y asume que ISQ Holding, TDR Capital y el Oferente entienden, conocen y cumplen con las limitaciones legales del uso de información privilegiada y las prohibiciones de uso de información privilegiada (tal como se definen en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado).

Información sobre relaciones previas

Kroll ha actuado como experto de valoración independiente del Oferente y recibirá unos honorarios por sus servicios. Ninguna parte de los honorarios de Kroll queda sujeta a la conclusión que se expresa en esta Valoración, ni al hecho de que la Operación Propuesta concluya o no con éxito.

Kroll ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a los accionistas del Oferente y confirma que ninguno de estos servicios supone un conflicto de independencia, una vez realizados los pertinentes procedimientos internos de comprobación a este respecto.

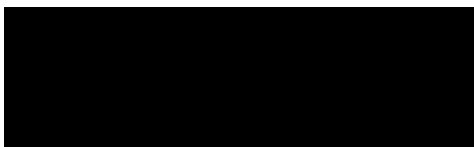
Kroll ha prestado otros servicios de consultoría y asesoramiento a Applus y confirma que ninguno de estos servicios supone un conflicto de independencia, una vez realizados los pertinentes procedimientos internos de comprobación a este respecto.

Por todo ello, y tras realizar internamente las comprobaciones necesarias, Kroll confirma que no tiene ningún conflicto de interés de cara a la realización de este trabajo.

Conclusión

Con base en todos los factores que consideramos relevantes y asumiendo que la información que se nos ha facilitado es veraz y completa, y sujeto a lo anteriormente expuesto en nuestra Valoración a 31 de diciembre de 2023, consideramos que el valor de las acciones ordinarias de Applus está entre **€8,80 y €10,65** por acción, siendo la valoración válida a la fecha de emisión de este Informe.

Respetuosamente,



Kroll Advisory, S.L.

 Managing Director



KROLL

Valoración Independiente de Applus Services, S.A.

Marzo 2024



██████████
 Managing Director, Líder de Valoraciones en Iberia y América Latina



██████████
 Managing Director



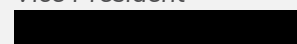
██████████
 Managing Director



██████████
 Director



██████████
 Vice President



Kroll Advisory, S.L.

Paseo de la Castellana 81, planta 24
 28046 Madrid, Spain

+34 910 389 000

www.kroll.com

	Página
1. Introducción y resumen ejecutivo	4
2. Procedimientos y fuentes de información	7
3. Descripción del grupo, economía e industria	10
4. Análisis de metodologías de valoración	57
5. Valor teórico contable	59
6. Valor liquidativo	61
7. Cotización media ponderada	63
8. Opas previas	71
9. Descuento de flujos de caja	73
10. Enfoque de mercado	117
11. Resumen de resultados	131
12. Anexos	133
A. Certificado de la Bolsa de Madrid	
B. Anexos del modelo de valoración	
C. Compañías comparables cotizadas	
D. Nota importante	

Glosario

ACCO	Autoritat Catalana de la Competència	EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - Beneficios Antes de Intereses, Impuestos y D&A	OPEX	Operating Expenses – Gastos Operativos
AIT	Applus Iteuve Technology	ECE	Economic Commission for Europe	OPV	Oferta Pública de Venta
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations - Asociación de Naciones del Sudeste Asiático	EE.UU.	Estados Unidos	OTC	Over-the-counter
Automotive	Automoción	EMC	Electromagnetic Compatibility – Compatibilidad electromagnética	PIB	Producto Interior Bruto
BINs	Bases Imponibles Negativas	ERP	Equity Risk Premium - Prima de Riesgo de Mercado	PPA	Purchase Price Allocation – Asignación del precio pagado
bn	Miles de millones	EUR, €	Euro	PyG	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
BOA	Beneficio Operativo Ajustado por otros resultados, amortización de intangibles y deterioro	FCL	Flujo de Caja Libre	RD	Real Decreto
BOE	Boletín Oficial del Estado	FFPP	Fondos Propios	Rf	Risk free – Tasa Libre de Riesgo
CAPEX	Capital Expenditures	FX	Foreign Exchange Rate – Tipo de cambio	Rm	Market Return – Retorno de Mercado
CAPM	Capital Asset Pricing Model	g	Tasa de crecimiento a largo plazo	RPI	Renewables, Power, and Infra.
CEO	Chief Executive Officer	HQ	Headquarters - Oficinas Centrales	SIC	Standard Industrial Classification
CFO	Chief Financial Officer	I+D	Investigación y Desarrollo	TCAC	Tasa de crecimiento anual compuesto
COVID-19	Coronavirus Disease - Síndrome respiratorio agudo producido por un coronavirus	IDIADA	Institut d'Investigació Aplicada de l'Automòbil	TIC	Testing, Inspection, and Certification
CMP	Cotización Media Ponderada	IPC	Índice de Precios al Consumo	TIR	Tasa interna de retorno
CMPC	Coste medio ponderado del capital	ITV	Inspección Técnica de Vehículos	UE	Unión Europea
CNMC	Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia	KPIs	Key Performance Indicators – Indicadores clave de rendimiento	UK	United Kingdom - Reino Unido
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	Laboratories	Laboratorios	USD	Dólar de EE.UU.
Compañía	Applus Services, S.A.	LatAm	América Latina	VE	Valor de negocio o de empresa
CRP	Country Risk Premium – Prima de Riesgo País	LMV	Ley del Mercado de Valores	VL	Valor liquidativo
DI	Diversified Industry - Industria diversificada	LTM	Last Twelve Months – Últimos doce meses	VT	Valor Terminal
Dirección	Equipo directivo de Applus	M&A	Fusiones y adquisiciones	VTC	Valor Teórico Contable
DFC	Descuento de Flujos de Caja	mm, m	Milliones	WACC	Weighted Average Cost of Capital – Coste medio ponderado de capital
DFN	Deuda Financiera Neta	NDT	Non-Destructive Testing – Ensayos no destructivos		
E&I	Energy & Industry – Energía e Industria	NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera		
EBIT	Earnings Before Interest, and Taxes - Beneficio Antes de Intereses e Impuestos	NOPAT	Net Operating Profit After Taxes - Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos		
EBITA	Earnings Before Interest, Taxes, and Amortization - Beneficios Antes de Intereses, Impuestos y Amortización	O&G	Oil and Gas – Petróleo y Gas		
		Opa	Oferta Pública de Adquisición		

1. Introducción y resumen ejecutivo

Introducción

Antecedentes y alcance de los servicios

Amber EquityCo, S.L.U. ("Amber", o el "Oferente") ha contratado a Kroll Advisory, S.L. ("Kroll") para proporcionar un análisis de valoración independiente (la "Valoración") en relación con la transacción propuesta, como se describe a continuación (la "Transacción Propuesta" o la "Transacción"), siguiendo las reglas y métodos de valoración del Artículo 10 del "Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores" ("RD 1066/2007").

La Transacción Propuesta

El 14 de septiembre de 2023, Amber anunció una oferta pública de adquisición voluntaria (la "Oferta" o la "Opa"), de conformidad con los Artículos 117.1 de la Ley del Mercado de Valores ("LMV") y 13 del RD 1066/2007, por el total de las acciones de Applus Services, S.A. ("Applus", la "Compañía" o el "Grupo") a EUR 9,75 por acción.

El 2 de febrero de 2024, Amber incrementó dicha oferta a EUR 11,00 por acción, pagadera en efectivo.

La Oferta es una opa competidora con la oferta propuesta por el Grupo Apollo ("Apollo"), autorizada por la CNMV el 17 de enero por un precio de EUR 10,65 por acción.

Nuestra fecha de Valoración es el 31 de diciembre de 2023 (la "Fecha de Valoración"). La fecha de los últimos estados financieros auditados públicos disponibles es el 31 de diciembre de 2023. Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta previsiones financieras, así como hechos y circunstancias, a la fecha de este Informe (el "Informe"), por lo que nuestras conclusiones de valoración son válidas a la fecha de publicación del mismo.

Antecedentes y alcance de los servicios (cont.)

Según el Artículo 10 del RD 1066/2007, las metodologías de valoración aplicables son:

- Valor teórico contable ("VTC");
- Valor liquidativo ("VL");
- La cotización media ponderada ("CMP") durante los 6 meses anteriores al anuncio de la oferta del Grupo Apollo presentada el 29 de junio de 2023;
- El valor de la contraprestación ofrecida anteriormente, en el caso de que se hubiera realizado una oferta pública de adquisición en el año anterior; y
- Otros métodos de valoración aplicables al caso concreto y aceptados comúnmente por la comunidad financiera internacional. En esta valoración en particular, hemos considerado los métodos del Descuento de Flujos de Caja ("DFC"), múltiplos de compañías cotizadas comparables y métodos de transacciones comparables.

En nuestra opinión, no existen otros métodos de valoración aplicables y comúnmente aceptados por la comunidad financiera que sean más precisos para estimar el valor de las acciones de Applus.

Consideramos el DFC como la metodología más adecuada, para la valoración de las acciones de Applus. Las metodologías de valoración se explican con más detalle en la Sección 4.

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a Fecha de Valoración, el valor por acción de Applus puede concluirse razonablemente en el rango de **EUR 8,80** a **EUR 10,65**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) para el rango bajo y por el precio de la opa formulada en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta para el rango alto, siendo esta conclusión válida a la fecha de emisión de este Informe.¹

Resultados de la valoración de Applus (EUR por acción)



Metodologías de valoración no adecuadas

- ✗ **Múltiplos de compañías cotizadas comparables:** Creemos que la metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla no adecuada, por lo que no se ha procedido al cálculo de valores. Consulte la Sección 10.A para obtener más información.
- ✗ **Múltiplos de transacciones comparables:** Creemos que la metodología de múltiplos de transacciones comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla no adecuada. Consulte la Sección 10.B para obtener más información.
- ✗ **Valor teórico contable:** Valor teórico contable del Grupo consolidado de 4,19 euros por acción, basado en el análisis de los últimos estados financieros disponibles. No consideramos que esta metodología sea adecuada, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no captura las expectativas futuras del Grupo. En este caso, resulta en un valor significativamente inferior a la valoración obtenida aplicando la metodología DFC. Consulte la Sección 5 para obtener más información.
- ✗ **Valor Liquidativo:** La aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a través de otras metodologías de valoración consideradas en este Informe, incluido el valor teórico contable, por lo que se ha considerado su cálculo innecesario. Consulte la Sección 6 para obtener más información.

¹ El rango de valor de las acciones resulta principalmente de las consideraciones de Kroll sobre determinados negocios; i) el rango bajo considera la no renovación de IDIADA con su correspondiente valor de minoritarios, la no creación de valor del plan de M&A, un margen operativo del 10,1% en RPI y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica y ii) el rango alto resulta de considerar la renovación de IDIADA (y el valor consecutivo de sus minoritarios), la creación de valor del plan de M&A, un margen del 11% en RPI y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

2. Procedimientos y fuentes de información

Procedimientos

Procedimientos

En relación a nuestros servicios, hemos realizado las revisiones, análisis y averiguaciones que hemos considerado necesarias y apropiadas con las circunstancias y, en particular, teniendo en consideración los requisitos del Artículo 10 del RD 1066/2007, para estimar el valor de las acciones del Grupo a la Fecha de Valoración.

Asimismo, Kroll ha tenido en cuenta en su análisis las condiciones generales de carácter económico, de mercado y la situación financiera del Grupo existentes a la fecha de emisión este Informe, así como su experiencia en la valoración de acciones y compañías en general.

El Informe se ha elaborado en base a la información pública disponible de Applus, así como al propio análisis de Kroll basado en los recursos de la industria y del mercado. Kroll ha tenido acceso al CEO y al CFO de la Compañía (la "Dirección"), pero no ha recibido ninguna proyección financiera por parte de la Compañía.

Kroll ha basado su valoración en el análisis de la información pública y, de forma limitada, en información no pública que consiste exclusivamente en la información facilitada por la Dirección en las conversaciones mantenidas con el CEO y el CFO de la Compañía y ha tenido en cuenta las características de Applus y del sector en el que opera para elaborar sus propias proyecciones financieras, todo ello de forma suficiente para estimar razonablemente el valor de las acciones del Grupo.

En particular, los procedimientos, estudios y análisis financieros con respecto a la prestación de nuestros servicios incluyeron, pero no se limitaron a los puntos que se resumen a continuación:

- Revisión de los estados financieros históricos auditados de Applus para los años 2019 a 2023, así como informes anuales, semestrales y trimestrales y otra información financiera publicada hasta el 22 de febrero de 2023;
- Análisis de las operaciones, el mercado, la situación financiera, las perspectivas actuales para el futuro, el Plan Estratégico 2022-2024 de la Compañía (el "Plan Estratégico"), y su desempeño;

Procedimientos (cont.)

- Análisis del entorno económico del negocio de Applus, las características de la industria, la regulación y las tendencias para evaluar cualquier supuesto sobre el desempeño futuro del Grupo;
- Revisión de cierta información pública del negocio y financiera de Applus, compañías comparables cotizadas y las industrias en las que opera Applus;
- Análisis de las comunicaciones al mercado de Applus, susceptibles de impactar en nuestras conclusiones;
- Revisión de las proyecciones financieras y las perspectivas proporcionadas en los informes de analistas detallados en este Informe, disponibles antes de la presentación de la Oferta;
- Revisión de aquellos otros documentos, y realización de aquellos análisis, según se consideró apropiado, teniendo en cuenta la naturaleza de la Oferta y los requisitos del artículo 10 del RD 1066/2007;
- Discusión con el CEO y el CFO de Applus ciertas cuestiones relevantes y dudas relacionadas con las operaciones de la Compañía, utilizadas en algunos escenarios en esta Valoración; y
- Realización de análisis de valoración utilizando las técnicas y metodologías de valoración generalmente aceptadas, incluidas las metodologías explícitamente contempladas en el artículo 10 del RD 1066/2007, además de otras metodologías de valoración citadas, como el DFC, el análisis de múltiplos de compañías comparables cotizadas y de transacciones.

Fuentes de información

Fuentes de información

Hemos basado nuestra valoración en información pública disponible, así como en nuestro propio análisis, basado en los recursos de la industria y del mercado. Como se mencionó anteriormente, Kroll ha tenido acceso al CEO y al CFO de la Compañía, que proporcionaron ciertas aportaciones que también se tuvieron en cuenta en nuestro trabajo.

La información utilizada es suficiente para hacer una estimación razonable del valor de las acciones del Grupo.

En el curso de nuestro análisis, utilizamos información financiera y de otra índole, de diversas fuentes públicas, financieras y de la industria. Nuestras conclusiones dependen de que dicha información sea completa y precisa en todos los aspectos materiales. Sin embargo, el alcance de nuestro trabajo no nos permite aceptar responsabilidad por la exactitud o integridad de la información proporcionada por terceros.

Los principales documentos escritos, registros y fuentes utilizados por Kroll en la prestación de sus servicios incluyen, entre otros:

Información relevante y fuentes

- Estados financieros consolidados auditados de Applus y presentaciones de resultados anuales a diciembre de 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023;
- "Actualización de negocio del primer trimestre de 2023" con fecha 9 de mayo de 2023, publicado por Applus en su página web;
- "Estados financieros intermedios resumidos consolidados" con fecha 30 de junio de 2023, publicado por Applus en su página web;
- "Actualización de negocio del tercer trimestre de 2023" con fecha 30 de octubre de 2023, publicado por Applus en su página web;
- Plan Estratégico 2022-2024 de la Compañía;

Fuentes de información (cont.)

- Folleto de la oferta pública de acciones inicial ("OPV") de la Compañía de 2014;
- Estados financieros de algunas filiales obtenidos del registro mercantil;
- Notas de prensa;
- Información privilegiada y otra información relevante publicada en la página web de la CNMV;
- Varios informes específicos de la industria/sector;
- Varios informes de analistas;
- S&P Capital IQ;
- S&P Global;
- Bloomberg;
- Beta Module del Cost of Capital Navigator (Kroll);
- Estudios internos de Kroll;
- Página web de Applus; y
- Boletín Oficial del Estado ("BOE").

3. Descripción del Grupo, economía e industria

A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de Applus

A. 2. Plan Estratégico 2022-2024

A. 3. Análisis financiero

B) Economía

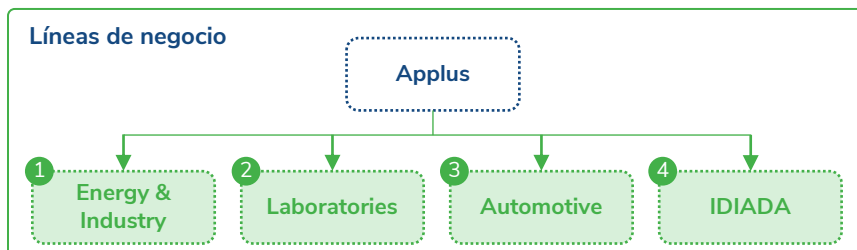
C) Industria

Descripción de la Compañía

Descripción de la Compañía

Applus es una compañía global fundada en 1996, con sede en Madrid (España), que opera en el sector de Ensayos, Inspección y Certificación ("TIC", por sus siglas en inglés). Ofrece una amplia gama de servicios a clientes de diversas industrias para garantizar que sus activos y productos cumplan las normas y reglamentos de calidad, salud y seguridad, y medio ambiente. La Compañía opera actualmente en más de 70 países en todos los continentes.

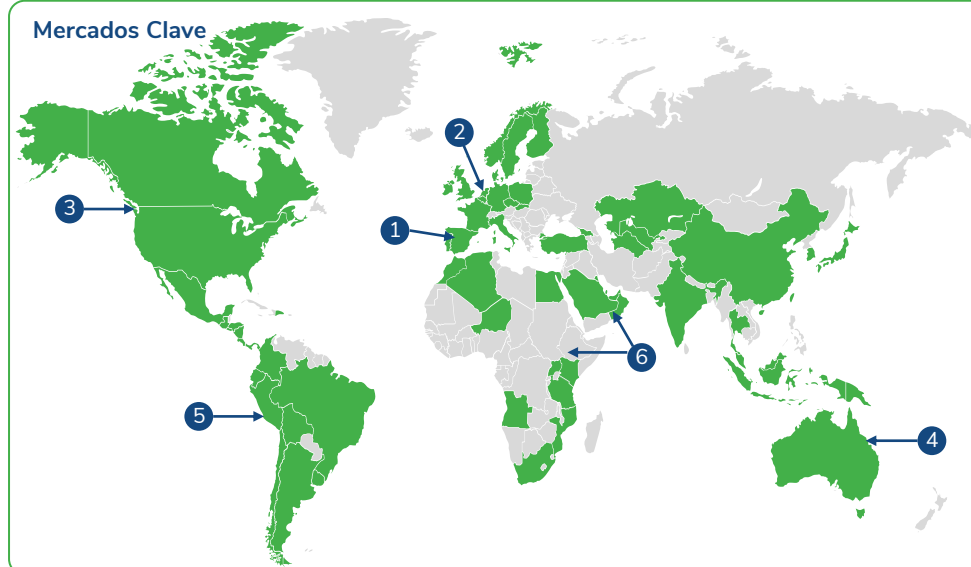
Applus opera a través de cuatro segmentos:¹



- 1 Energy & Industry:** Especializada en ensayos no destructivos, inspección industrial y medioambiental, garantía y control de calidad, ingeniería y consultoría, inspección de proveedores, y servicios de certificación e integridad de activos.
- 2 Laboratories:** Presta servicios de ensayos, certificación, desarrollo de productos e ingeniería a clientes en una amplia variedad de industrias, incluyendo aeroespacial, IT y sector eléctrico y electrónico.
- 3 Automotive:** Presta servicios de inspección técnica de vehículos en zonas en las que el transporte y los sistemas deben cumplir la normativa legal en materia de seguridad técnica y medio ambiente.
- 4 IDIADA:** Applus IDIADA es un socio global de la industria de la automoción con más de 30 años de experiencia ayudando a sus clientes en actividades de desarrollo de productos ofreciéndoles servicios de diseño, ingeniería y ensayos.

¹ Nombre de los segmentos traducidos al inglés, tal y como aparece en los estados financieros auditados.

Descripción de la Compañía (cont.)



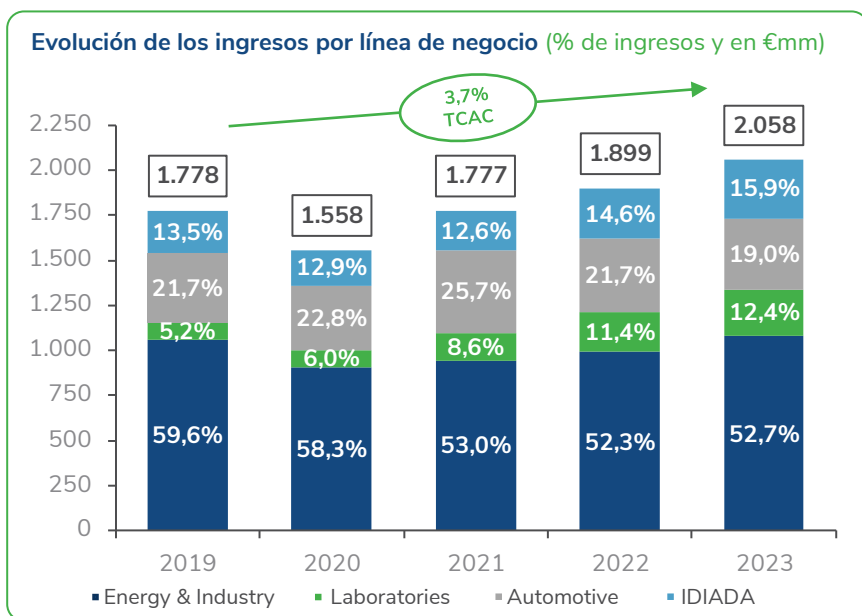
- 1 España:** Emplea a la mayor parte del personal de la Compañía (9.128) y fue la segunda región en términos de ingresos (23%) en 2023.
- 2 Resto de Europa:** Genera la mayor parte de los ingresos de Applus (30% en 2023). Emplea a alrededor de 4 mil personas.
- 3 EE.UU. y Canadá:** Actualmente, EE.UU. y Canadá es la zona que menos aporta en términos de ingresos y empleados (10% de los ingresos y 1.068 empleados en 2023).
- 4 Asia Pacífico:** Emplea a alrededor de 2 mil personas y se sitúa como la 3ª región en términos de ingresos (13%) en el último año.
- 5 LatAm:** Generó el 12% de los ingresos en 2023. Emplea a 6.376 personas.
- 6 Oriente Medio y África:** Ha generado algo más del 12% de los ingresos del grupo en 2023. Emplea a alrededor de 3 mil personas.

Fuente: cuentas anuales consolidadas de la Compañía a 2023.

Descripción de la Compañía

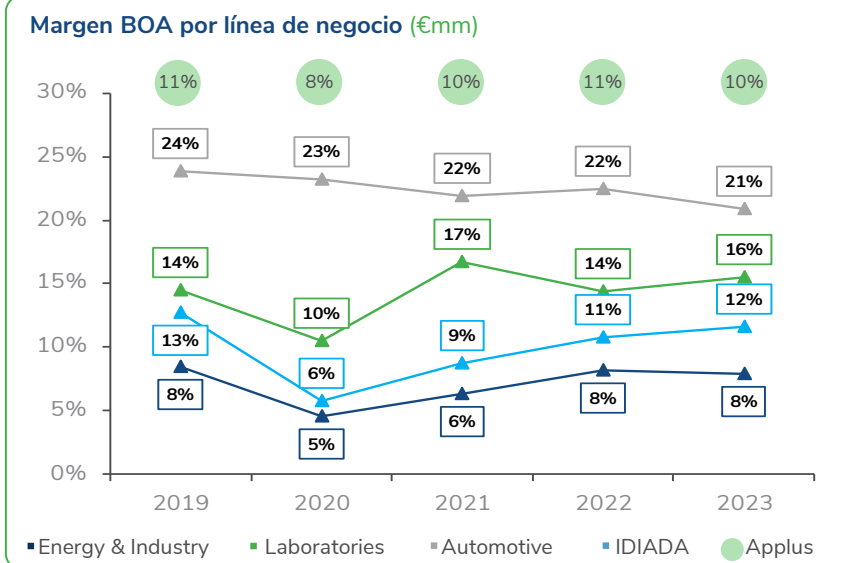
Descripción de la Compañía (cont.)

El 9 de mayo de 2014, Applus realizó su oferta pública de venta de acciones inicial ("OPV") a €14,5/acción y comenzó a cotizar en la Bolsa de Madrid. La OPV representó el 58,3% del capital social de Applus y consistió en una oferta de suscripción de nuevas acciones (15,9% del capital social) y en una oferta de venta de acciones existentes (42,4% del capital social).



Como se puede observar en el gráfico anterior, la mayor línea de negocio de Applus en términos de ingresos en los últimos años ha sido la división de Energy & Industry, seguida de Automotive. Es importante destacar que los ingresos de la Compañía han alcanzado una TCAC del 3,7% durante el periodo 2019-2023.

Descripción de la Compañía (cont.)



Aunque el negocio de Energy & Industry ha sido el más importante en términos de ingresos en los últimos años, el segmento de Automotive es la división con el mayor margen BOA durante todo el periodo comprendido entre 2019 y 2023.

En conjunto, desde 2019, Laboratories ha sido la división con mayor crecimiento de ingresos, con una TCAC de c. 29%.

El BOA ha evolucionado de €197mm en 2019 a €211mm en 2023. Esto se traduce en una TCAC positiva del 1,8% durante el periodo 2019-2023. Al igual que en el caso de los ingresos, el BOA disminuyó drásticamente en 2020 en comparación con 2019 (-39,9%), debido a la pandemia de COVID-19.

Nota: BOA se define como el beneficio antes de intereses e impuestos, ajustado por otros resultados, la amortización de los intangibles de las adquisiciones y deterioros y la amortización acelerada de IDIADA, sobre una base post-NIIF 16.

Descripción de la Compañía

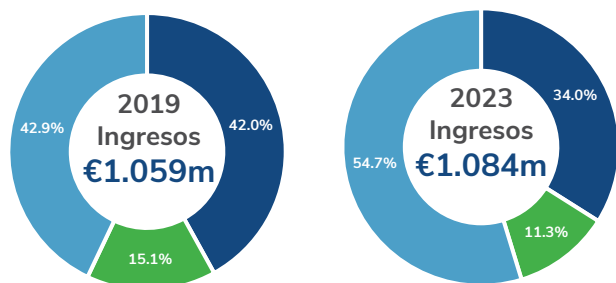
Energy & Industry

La línea de negocio Energy & Industry está especializada en ensayos no destructivos, inspección industrial y medioambiental, garantía y control de calidad, ingeniería y consultoría, inspección de proveedores, y servicios de certificación e integridad de activos.

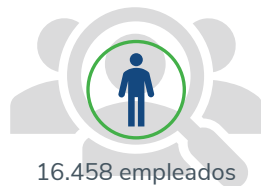
Es la división que emplea a la mayor parte del personal y contribuye más en términos de ingresos a la Compañía.

Los mercados finales con mayor contribución en ingresos son Renewables, Power & Infra. (55% en 2023). El 45% restante está relacionado con el mercado de Oil and Gas ("O&G").

Ingresos por mercado final (en % y €mm)



53% de los ingresos del Grupo



16.458 empleados



>60 países

Energy & Industry (cont.)

Servicios principales

- 1) Inspección
- 2) Ensayos no destructivos
- 3) Ingeniería y consultoría
- 4) Supervisión y gestión de la calidad
- 5) Ensayos y análisis
- 6) Inspección en origen
- 7) Eficiencia energética

Principales industrias

- 1) Petróleo y gas (O&G)
- 2) Energía
- 3) Renovables
- 4) Infraestructura y edificación
- 5) Telecomunicaciones
- 6) Marítimo
- 7) Minería
- 8) Instituciones Públicas (Gobiernos)

KPIs Energy & Industry



TCAC de ingresos 2019-2023: 0,6%



Contribución al BOA total de Applus 2023: 34,9%



Margen BOA 2023: 7,9%



Nº de adquisiciones en 2023: 2 (Riportico y Grupo Barlovento)

Descripción de la Compañía

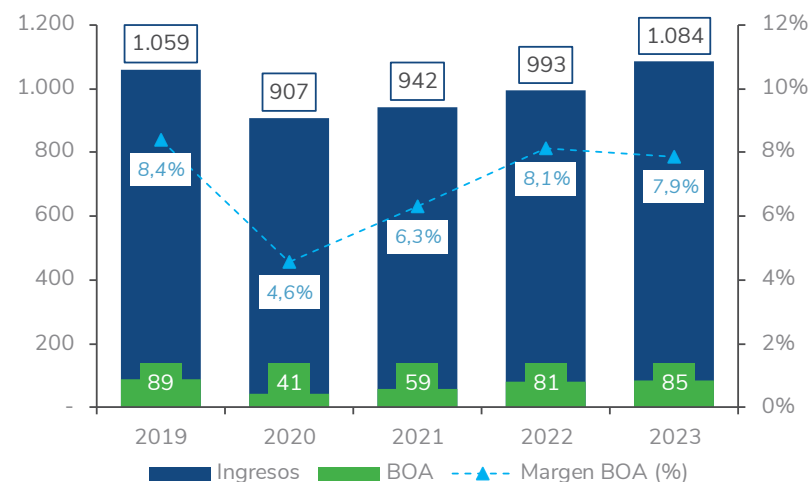
Energy & Industry

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

Energy & Industry (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	1.059	907	942	993	1.084
Crecimiento (%)		(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%
(-) Gastos de explotación	(970)	(866)	(883)	(913)	(999)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	89	41	59	81	85
Margen BOA (%)	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%
Crecimiento BOA (%)		(53,5%)	43,6%	36,0%	5,8%
(-) Amortización PPA, deterioro, y otros resultados	(17)	(14)	(13)	(14)	(12)
Beneficio Operativo	72	28	46	66	73

Energy & Industry (cont.)

Evolución de los ingresos de explotación, BOA (€mm) y Margen BOA (%)



Fuente: Cuentas anuales de Applus

Evolución histórica

- Los ingresos de explotación en 2023 aumentaron un 9,2% respecto a 2022, alcanzando los €1.084mm, superando los niveles de 2019.
- El BOA de 2023 aumentó un 5,8% con respecto a 2022, alcanzando los €85,4mm.
- El crecimiento de los ingresos del 9,2% en 2023 puede atribuirse a: 10,7% de crecimiento orgánico, 1,7% de crecimiento inorgánico y (3,2%) del impacto negativo de tipos de cambio. Dentro del crecimiento orgánico, cabe destacar que Renewables, Power & Infra. ha crecido a un ritmo de un dígito alto con LatAm, Iberia y Oriente Medio liderando este crecimiento. O&G ha crecido a doble dígito durante 2023 derivado de la fuerte demanda en el negocio de OPEX, compensando la bajada en el negocio de CAPEX, sobre todo en Canadá.

Descripción de la Compañía

Laboratories

Presta servicios de ensayos, certificación, desarrollo de productos e ingeniería a clientes en una amplia variedad de industrias, incluyendo aeroespacial, IT y sectores eléctrico y electrónico.

En los últimos años, esta división se ha centrado en el crecimiento inorgánico, adquiriendo varias empresas.

A partir de enero de 2023, el negocio aeroespacial se ha transferido a este segmento desde la división Energy & Industry. La Compañía espera obtener sinergias comerciales con el negocio de ensayos para la industria aeroespacial.

Líneas de negocio



Mecánica



Construcción



Eléctrico y Electrónico



Metrología



Certificación de sistemas



Ciberseguridad

El mayor crecimiento en 2023 se dio en las líneas de eléctrico y electrónico y ciberseguridad, impulsadas por las mega tendencias de electrificación y conectividad.



12% de los ingresos del Grupo



2.648 empleados



13 países

Laboratories (cont.)

Servicios principales

- 1) Servicios de ensayo: Ensayos de materiales, NDT, ensayos EMC y radioeléctricos, entre otros
- 2) Certificación de productos y acceso al mercado global
- 3) Servicios de metrología y certificación de sistemas

Principales Industrias

- 1) Automoción
- 2) Aeronáutica
- 3) Ferroviario
- 4) Renovables
- 5) Tecnologías de la información
- 6) Dispositivos médicos
- 7) Productos de construcción

KPIs Laboratories



TCAC de ingresos 2019-2023: 28,6%



Contribución al BOA total de Applus 2023: 16,1%



Margen BOA 2023: 15,5%



Nº de adquisiciones en 2023: 4 (Grupo Rescoll, CLM, Suzhou Chunfen Test Technology Services y AFC Ingenieros)

Descripción de la Compañía

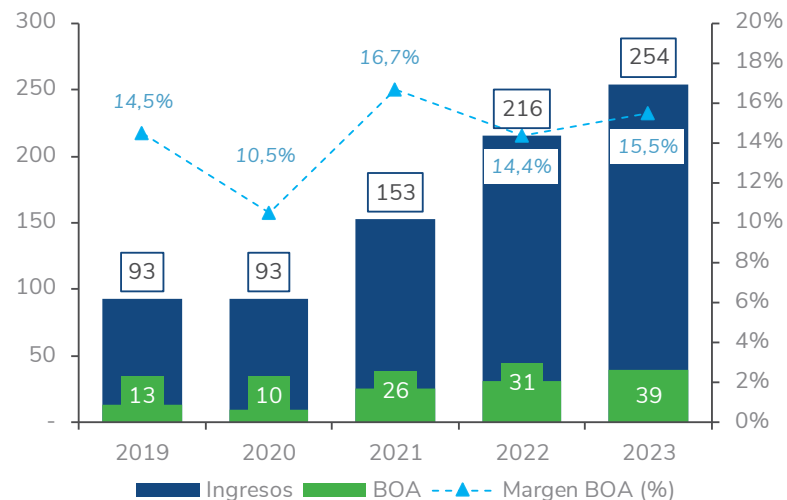
Laboratories

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

Laboratories (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	93	93	153	216	254
Crecimiento (%)		(0,0%)	64,9%	40,8%	17,8%
(-) Gastos de explotación	(79)	(83)	(128)	(185)	(215)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	13	10	26	31	39
Margen BOA (%)	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%
Crecimiento BOA (%)		(27,7%)	162,8%	21,2%	27,2%
(-) Amortización PPA, deterioro, y otros resultados	(1)	(2)	(7)	(11)	(13)
Beneficio Operativo	12	7	18	20	27

Laboratories (cont.)

Evolución de los ingresos de explotación, BOA (€mm) y Margen BOA (%)



Fuente: Cuentas anuales de Applus

Evolución histórica

- Los ingresos de explotación en 2023 aumentaron un 17,8% con respecto a 2022, alcanzando los €254,3mm. Es la división que muestra la TCAC más alta durante el período 2019-2023.
- En 2023, el BOA de la división ascendió a €39,4mm, lo que representa un aumento del 27,2% con respecto a 2022.
- El crecimiento de los ingresos en 2023 se puede desglosar de la siguiente manera: 10,5% de crecimiento orgánico, 10,1% de crecimiento inorgánico y (2,8%) del impacto negativo de tipo de cambio. El crecimiento inorgánico se debió a la adquisición de cuatro negocios durante el 2023. Por otro lado, se observó una mejora del margen BOA de 115 puntos básicos que se debe al restablecimiento de los niveles normales para China tras los confinamientos de 2022, a un buen engranaje operativo, una mejor composición de la cartera y unos mejores márgenes en las adquisiciones.

Nota: Los datos del 2022 incluyen la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs.

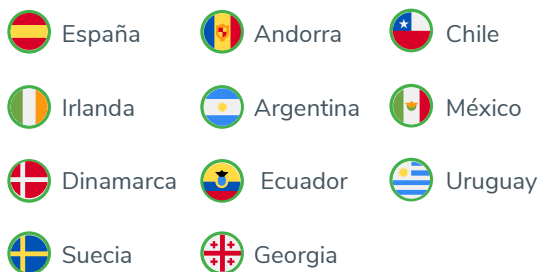
Descripción de la Compañía

Automotive

La división de Automotive proporciona servicios de inspección técnica de vehículos ("ITV") en áreas donde el transporte y los sistemas deben cumplir con las regulaciones legales, técnicas de seguridad y ambientales, así como ensayos y soluciones tecnológicas a clientes, muchos de los cuales son gobiernos, fabricantes y comerciantes. En 2022, la línea de negocio realizó aproximadamente 15 millones de inspecciones de vehículos, y, adicionalmente, más de 10 millones de inspecciones fueron realizadas por terceros.

En 2022, Applus renovó el contrato de inspección técnica de vehículos en Galicia, un mercado clave para la división (>€50mm de ingresos anuales). Sin embargo, esta división también se ha visto afectada por varios eventos, como la terminación de los contratos de Costa Rica y Alicante en julio de 2022 y febrero de 2023, respectivamente. Al mismo tiempo, la Compañía ha vendido sus negocios de bajo crecimiento y margen en Finlandia (diciembre de 2022) y en Estados Unidos (enero de 2023). La posible apertura de ciertos mercados de las ITV en España es el principal riesgo asociado a esta división.

Geografías clave



19% de los ingresos del Grupo



4.527 empleados



11 países

Automotive (cont.)

Servicios principales

- 1) Inspección técnica de vehículos e inspección de vehículos de servicios públicos
- 2) Servicios de seguridad vial y medio ambiente
- 3) Soluciones de ensayos de hardware y software
- 4) Servicios técnicos

Prioridades estratégicas

- 1) Renovación de contratos y ganar contratos de competidores en el momento de la renovación
- 2) Estar preparado para oportunidades que surjan de nuevas regulaciones en los contratos existentes, y para oportunidades en mercados emergentes y nueva legislación

KPIs Automotive



TCAC de ingresos 2019-2023: 0,4%



Contribución al BOA total de Applus 2023: 33,4%



Margen BOA 2023: 20,9%



Nº de adquisiciones en 2023: 0

Descripción de la Compañía

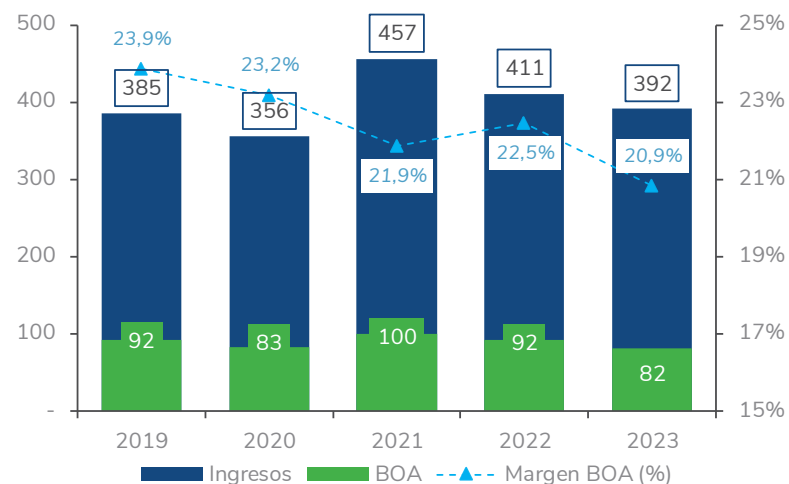
Automotive

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

Automotive (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	385	356	457	411	392
Crecimiento (%)		(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)
(-) Gastos de explotación	(293)	(273)	(357)	(319)	(310)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	92	83	100	92	82
Margen BOA (%)	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%
Crecimiento BOA (%)		(10,3%)	21,1%	(7,5%)	(11,5%)
(-) Amortización PPA, deterioro, y otros resultados	(36)	(36)	(29)	(27)	(24)
Beneficio Operativo	56	46	71	65	57

Automotive (cont.)

Evolución de los ingresos de explotación, BOA (€mm) y Margen BOA (%)



Fuente: Cuentas anuales de Applus

Evolución histórica

- Los ingresos operativos en 2023 se vieron reducidos un 4,7% con respecto a 2022, hasta los €391,8mm.
- El BOA de 2023 también disminuyó un 11,5% en comparación con 2022, hasta los €81,7mm.
- Pese al ya comentado descenso de los ingresos del 4,7% en 2023, la reducción viene provocada por el impacto negativo del tipo de cambio (5,4%), ya que la división ha presentado un crecimiento orgánico del 0,2% y un crecimiento inorgánico del 0,4%. El segmento de Automotive es la división con mayor margen BOA, habiendo estado por encima del 20% los últimos cinco años. Sin embargo, el margen se ha reducido desde el 23,9% en 2019 al 20,9% en 2023.

Descripción de la Compañía

Automotive (cont.)

El resumen de la cartera de concesiones y autorizaciones de Automotive es el siguiente:

Región	Ingresos 2022 (€mm)	% sobre el Total	Regulación	Final de la Concesión
España	152	37%	Mixta ¹	2024-35
Irlanda	79	19%	Exclusiva	jun-30
Suecia	62	15%	Liberalizada	n/a
Dinamarca	28	7%	Liberalizada	n/a
Resto de Europa	169	41%		
Costa Rica	17	4%	Exclusiva	Finalizada
Otros	73	18%	-	-
Otros	90	22%		
Total	411	100%		
Finlandia	14		Liberalizada	Vendida
Estados Unidos	37		Mixta ¹	Vendida
Vendidas	51			

El sector de las ITV ha observado en los últimos años una mayor apertura en este mercado. Actualmente, Cataluña presenta un riesgo potencial de reducción de ingresos a corto plazo, ya que existe una probabilidad significativa de que en este mercado entren nuevos participantes (para más información, véase el apartado 3.C - Automoción).

Además, Applus ha vendido en los últimos años los negocios de automoción en Finlandia (dic-22) y Estados Unidos (ene-23), y ha anunciado el inicio de operaciones en Arabia Saudí en 2S 2024 con un equipo establecido localmente.²

Fuente: Cuentas anuales, folleto de la OPV de Applus y otra información pública a 2022.

¹ La regulación varía según la región e incluye tanto provincias liberalizadas como reguladas.

² Según la transcripción de los resultados del 2T 2023.

Descripción de la Compañía

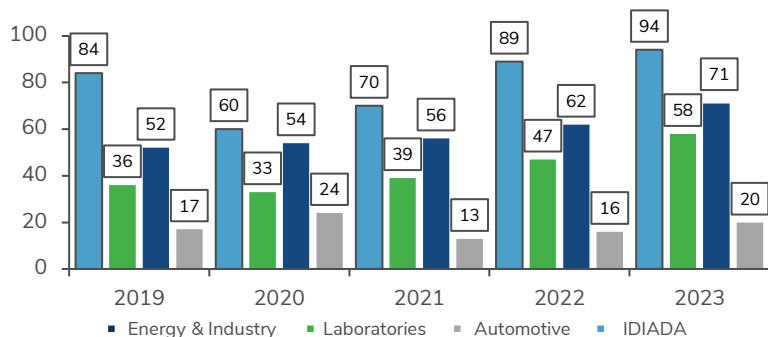
IDIADA

Applus IDIADA es un socio de la industria de automoción global con más de 30 años de experiencia ayudando a sus clientes en actividades de desarrollo de productos ofreciéndoles servicios de diseño, ingeniería y ensayos.

Desde 1999, IDIADA A.T. (participada en un 80% por Applus y un 20% por la Generalitat de Catalunya) opera en régimen de exclusividad desde un centro tecnológico de 351 hectáreas cerca de Barcelona (propiedad de la Generalitat de Catalunya). El contrato para administrar el negocio y los activos expira en septiembre de 2024. La administración de Cataluña está preparando la licitación para un nuevo período de contratación.

IDIADA gestiona actualmente dos pistas de pruebas, una en España y otra en China, ambas consideradas como las pistas de pruebas independientes más completas de Europa y Asia, respectivamente. Además, esta división ofrece servicios de homologación de acuerdo con todas las regulaciones CE y ECE en Europa. También están autorizados en Australia, Europa, Japón, Taiwán y Malasia, y brindan servicios de asesoramiento a otros países o áreas como ASEAN, Estados Unidos y Canadá.

Nº de proyectos de innovación



16% de los ingresos del Grupo



3.137 empleados



22 países

IDIADA (cont.)

Servicios principales

- 1) Servicios de ingeniería: Desarrollo de carrocería, seguridad pasiva y activa, entre otros
- 2) Pistas de pruebas
- 3) Homologación de todo tipo de vehículos y componentes
- 4) Sistema de información sobre normativa (homologación)

Prioridades estratégicas

- 1) Preservar el liderazgo en nuevas tecnologías
- 2) Concentrar la inversión en categorías de mayor valor añadido y mercados en crecimiento
- 3) Hacer uso de los servicios digitales

KPIs IDIADA



TCAC de ingresos 2019-2023: 8,1%



Contribución al BOA total de Applus 2023: 15,5%



Margen BOA 2023¹: 11,6%



Nº de adquisiciones en 2023: 0

¹El BOA incluye el ajuste por la depreciación acelerada de IDIADA para adaptar la vida útil de los activos a la duración del contrato/concesión.

Descripción de la Compañía

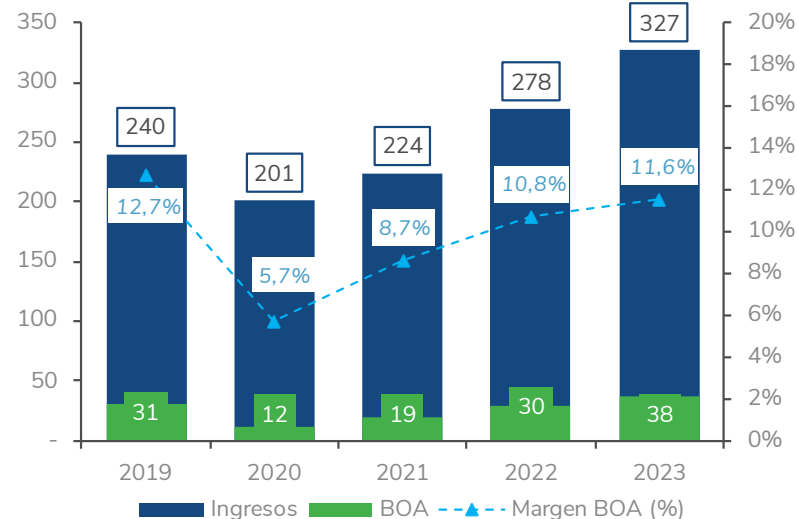
IDIADA

Resumen de las cifras financieras históricas de la línea de negocio:

IDIADA (€mm)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	240	201	224	278	327
Crecimiento (%)		(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%
(-) Gastos de explotación	(210)	(190)	(205)	(248)	(29)
Beneficio Operativo Ajustado (BOA)	31	12	19	30	38
Margen BOA (%)	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%
Crecimiento BOA (%)		(62,4%)	69,0%	53,8%	27,0%
(-) Amortización PPA, deterioro, y otros resultados	(5)	(6)	(4)	(4)	(13)
Beneficio Operativo	26	5	15	26	25

IDIADA (cont.)

Evolución de los ingresos de explotación, BOA (€mm) y Margen BOA (%)



Fuente: Cuentas anuales de Applus

Evolución histórica

- Los ingresos de explotación en 2023 aumentaron un 17,8% en comparación con 2022, alcanzando los €327,5m.
- El BOA en 2023 aumentó un 27,0% con respecto a 2022, alcanzando los €38,0mm.
- IDIADA tuvo un desempeño positivo en 2023, con contribuciones de todas sus áreas de negocios y países. 2023 ha sido el segundo año de crecimiento orgánico excepcionalmente elevado, apoyado principalmente por el gran proyecto asociado con un fabricante asiático, el cual no se espera que sea recurrente en el futuro. Las pruebas de vehículos eléctricos e híbridos continúan impulsando el crecimiento, representando cerca del 70% de los ingresos de la división. A su vez, ha habido una fuerte demanda de prueba de baterías y componentes, conducción autónoma y sistemas avanzados de conducción asistida.

Principales hitos de la Compañía

Hitos Relevantes

A continuación, se presentan los hitos recientes y más relevantes que el Grupo ha anunciado públicamente antes del anuncio de la Oferta, y que han sido revisados durante el transcurso de nuestro trabajo, desde enero de 2022:

1 Inicio del programa de recompra de acciones

El 27 de enero de 2022, Applus anunció el lanzamiento de un programa de recompra de acciones. Este programa fue autorizado por la Junta General de Accionistas el 29 de mayo de 2020. Su objetivo es adquirir el 5% del capital social de la Compañía, con una inversión máxima de €75mm.

2 Renovación del contrato de Galicia

El 7 de febrero de 2022, el Grupo recibió la notificación de la Xunta de Galicia de la prórroga de la concesión para realizar inspecciones de vehículos en la Comunidad Autónoma hasta finales de 2027. Los ingresos en 2022 asociados al contrato fueron de €54mm.

3 Adquisición de Lightship Security

El 11 de febrero de 2022, la Compañía anunció un acuerdo para adquirir Lightship Security Inc., un laboratorio de ciberseguridad especializado en la certificación de productos conectados, con sede en EE.UU., por €20,9mm.

4 Jubilación del CEO

El 10 de mayo de 2022, el Grupo anunció la jubilación de Fernando Basabe como CEO de Applus, que permaneció en su puesto hasta el nombramiento de un nuevo CEO. El Sr. Basabe había sido el CEO de Applus desde 2011.

5 Finalización del programa de recompra de acciones

El 16 de mayo de 2022, Applus anunció la conclusión de su programa de recompra de acciones. Desde el 27 de enero de 2022, Applus adquirió 7.150.922 acciones (5% del capital social total), correspondiente a una inversión de €53,6mm.

Hitos Relevantes (cont.)

6 Nombramiento del CEO

El 15 de junio de 2022, Applus anunció el nombramiento de Joan Amigó como nuevo CEO del Grupo. Comenzó su mandato el 28 de junio de 2022. El Sr. Amigó era el CFO de Applus desde 2007.

7 Vencimiento del contrato de Costa Rica

El 30 de junio de 2022, el Grupo anunció que el contrato para los servicios de inspección técnica de vehículos no se extendería más allá de su plazo, finalizando el 15 de julio de 2022. El contrato representó el 2% de los ingresos del Grupo en 2021.

8 Adquisición de K2 Ingeniería

El 14 de julio de 2022, la Compañía confirmó la adquisición de K2 Ingeniería S.A.S, proveedor de servicios de consultoría y supervisión ambiental, ingeniería del agua y eléctrica con sede en Colombia. El precio de adquisición fue de €16,5mm.

9 Reducción del capital social

El 30 de septiembre de 2022, Applus anunció una reducción de capital a través de la amortización de 7.150.922 acciones relacionadas con su programa de recompra. Tras esta reducción, el capital social de la Sociedad se situó en €13.586.750,80 (135.867.508 acciones de 0,10 euros de valor nominal cada una).

10 Nombramiento del CFO

El 31 de octubre de 2022, Applus anunció el nombramiento de Julián José de Unamuno Moreno como nuevo CFO, comenzando su mandato el 1 de enero de 2023.

11 Inicio del Segundo Programa de recompra

El 8 de noviembre de 2022, Applus anunció un nuevo programa de recompra de acciones autorizado por la Junta General de Accionistas del 28 de junio de 2022. El objetivo era adquirir el 5% del capital social de la Compañía, con una inversión máxima de €50mm.

Principales hitos de la Compañía

Hitos Relevantes (cont.)

12 Venta del negocio de inspección de vehículos en Finlandia

El 22 de diciembre de 2022, Applus anunció un acuerdo para vender el 100% de K1 Katsastajat Oy, su negocio de inspección técnica de vehículos en Finlandia. K1 Katsastajat Oy operaba a través de una red de 84 centros.

13 Venta del negocio de inspección de vehículos en EE.UU.

El 26 de enero de 2023, la Compañía anunció un acuerdo para vender el 100% de Applus Technologies, Inc., su negocio de inspección técnica de vehículos en Estados Unidos por €33,5mm. Applus Technologies gestionaba inspecciones de vehículos en más de 2.500 centros en todo Estados Unidos.

14 Adquisición de Riportico

El 2 de febrero de 2023, Applus anunció la adquisición de Riportico Engenharia, proveedor de servicios de supervisión y diseño de ingeniería para infraestructura civil con sede en Portugal, por €18,3mm. Riportico tiene más de 150 empleados y unos €8mm de ingresos anuales.

15 Presentación de resultados del año fiscal 2022

El 27 de febrero de 2023, Applus publicó sus resultados correspondientes al ejercicio 2022. Reportó ingresos de €2.050mm (un 15,4% superior al 2021) y un BOA de €202mm (un 15,3% superior al 2021).

16 Vencimiento del contrato de Alicante

A finales de febrero de 2023 finalizó la concesión de inspección técnica de vehículos en Alicante. Los ingresos asociados con este contrato fueron de €17mm en 2022. El contrato estaba programado inicialmente para finalizar a finales de diciembre de 2022, pero se extendió para compensar las pérdidas debidas a la crisis del COVID-19.

Hitos Relevantes (cont.)

17 Applus contrata a JPMorgan como asesor

El 10 de marzo de 2023, se informó en prensa que la Compañía había contratado a JPMorgan para evaluar las diversas expresiones de interés que Applus había recibido de fondos de inversión.

18 Venta del negocio de O&G en EE.UU.

El 30 de marzo de 2023, la Compañía anunció un acuerdo para vender el 100% del negocio y las operaciones de ensayos no destructivos e inspección de activos en Estados Unidos, que servían principalmente a la industria del oil and gas. En 2022, el negocio generó unos €100mm de ingresos, sin embargo, no era rentable. El 14 de junio de 2023, la Compañía completa esta venta.

19 Noticias sobre potenciales Opas

El 5 de mayo de 2023, Applus confirmó que la Compañía había recibido muestras de interés no solicitadas y no vinculantes para la adquisición de la Compañía, según lo publicado en prensa un día antes.

20 Actualización de resultados del primer trimestre de 2023

El 9 de mayo de 2023, la Compañía publicó su actualización de resultados del primer trimestre. Su CEO, Joan Amigó, declaró que el Grupo había tenido un fuerte inicio de año, con un crecimiento de dos dígitos en tres de sus divisiones.

21 Finalización del Segundo Programa de recompra de acciones

El 22 de mayo de 2023, Applus anunció la conclusión de su segundo programa de recompra de acciones. Desde el 8 de noviembre de 2022, Applus había adquirido 6.793.375 acciones (5% del capital social total), con una inversión total de aproximadamente €47,3mm.

Principales hitos de la Compañía

Hitos Relevantes (cont.)

22 Applus Automotive comenzará a operar en Arabia Saudí

El 24 de mayo de 2023, las autoridades de Arabia Saudí anunciaron que, con el fin de promover la competencia, se otorgaron nuevas licencias a dos nuevas empresas para realizar inspecciones técnicas periódicas de vehículos. Applus confirmó el lanzamiento de sus operaciones en Arabia Saudí.

23 Adquisición de CFI

El 1 de junio de 2023, Applus anunció la adquisición de CFI, reforzando sus servicios de ensayos para la industria de automoción en China.

24 Junta general de accionistas

El 8 de junio de 2023, Applus celebró su junta general de accionistas, en la que se aprobó un dividendo de €0,16 por acción, pagadero el 6 de julio, y una reducción de capital del 5% mediante la amortización de acciones propias (6.793.375). Debido a esta reducción, el capital social de Applus a partir de esa fecha será de €12.907.413,30, dividido en 129.074.133 acciones.

25 Adquisición de Rescoll

El 12 de junio de 2023, Applus anunció la adquisición de Rescoll, empresa de ensayos, inspección y certificación especializada en análisis químicos y ensayos mecánicos. Rescoll tiene su sede en Francia, 170 empleados y unos ingresos de €21mm.

26 Concesión de IDIADA

El 16 de junio de 2023, la Generalitat de Cataluña anunció que lanzará una licitación para la concesión de IDIADA. Se estima que el contrato de gestión de IDIADA se licite a finales de febrero de 2024, con la intención de que el nuevo contrato pueda formalizarse en septiembre de 2024.

Hitos Relevantes (cont.)

27 Opa presentada por Grupo Apollo.

El 29 de junio de 2023, el Grupo Apollo, a través de Manzana Spain Bidco, S.L.U., presentó la solicitud de autorización de una Opa por el 100% del capital social de Applus, a un precio de €9,50 por acción. El consejo de administración de Applus reconoció una opinión preliminar positiva sobre el precio ofrecido.

28 Admisión a trámite de la solicitud de autorización de la Opa presentada por Manzana Spain Bidco, S.L.U.

El 17 de julio de 2023, la CNMV anunció la admisión a trámite de la solicitud de autorización presentada el 29 de junio de 2023 por Manzana Spain Bidco, S.L.U. para la formulación de una Opa sobre Applus.

29 Presentación de resultados del primer semestre de 2023

El 25 de julio de 2023, la Compañía publicó los resultados del 1S 2023. Applus reportó ingresos de €1.001mm (+9,0% vs 2022 proforma) y un BOA de €106,3mm (+8,7% vs 2022 proforma).

30 Autorización de la Opa presentada por Manzana Spain Bidco, S.L.U. por parte de la CNMV y posterior elevación del precio ofertado por Manzana Spain Bidco, S.L.U

El 17 de enero de 2024, la CNMV autorizó la Opa de Manzana Spain Bidco, S.L.U. a €9,5 por acción. Posteriormente, el 24 de enero de 2024, como consecuencia de la firma de una serie de contratos entre Manzana Spain Bidco, S.L.U. y determinados accionistas o titulares de derivados sobre acciones de Applus, el precio de la oferta inicial quedó elevado hasta €10,65 por acción, siendo esa modificación autorizada por la CNMV el 2 de febrero de 2024.

Principales hitos de la Compañía

Hitos Relevantes (cont.)

31 Decisión de Amber EquityCo, S.L.U. de incrementar el precio de su oferta a 11 euros por acción

El 2 de febrero de 2024, Amber EquityCo, S.L.U. decidió aumentar el precio de su oferta competidora a 11 euros por acción de Applus. A su vez, redujo la condición de aceptación mínima de su oferta al 50% del capital social de Applus más una acción.

32 Admisión a trámite de la solicitud de autorización de la Opa competidora presentada por Amber EquityCo, S.L.U.

El 16 de febrero de 2024, la CNMV anunció la admisión a trámite de la solicitud de autorización presentada el 14 de septiembre de 2023 por Amber EquityCo, S.L.U. para la formulación de una Opa competidora con la formulada por Grupo Apollo sobre Applus.

33 Presentación de resultados del año fiscal 2023

El 22 de febrero de 2024, Applus publicó sus resultados correspondientes al ejercicio 2023. Reportó ingresos de €2.058mm (un 8,4% superior al 2022 reportado en las últimas cuentas anuales) y un BOA de €211,5mm (un 3,5% superior al 2022 reportado en las últimas cuentas anuales).

3. Descripción del Grupo, economía e industria

A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de Applus

A. 2. Plan Estratégico 2022-2024

A. 3. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

Plan Estratégico 2022-2024

Resumen

En noviembre de 2021, Applus presentó su plan estratégico para el periodo 2022-2024 (en adelante, "Plan Estratégico").

Pilares Estratégicos



Liderazgo

Posicionamiento en mercados finales clave



Innovación y Tecnología

Inversión anual en I+D de €20mm



Socio de Confianza

Los 100 principales clientes representan c.51% de los ingresos

Objetivos Estratégicos

El principal objetivo estratégico de Applus es generar rendimientos superiores para los accionistas a través de las siguientes palancas:

Palancas

- 1 TCAC 2021-2024¹: >10%
- 2 ROCE en 2024: >12%
- 3 Reparto de Dividendos: >20% del Beneficio Neto Ajustado
- 4 Recompra de acciones en 2022: 5%
- 5 Conversión de Caja: >70%
- 6 BOA: 12%

La Compañía espera alcanzar los objetivos expandiendo su cartera de negocio hacia mercados finales de mayor crecimiento y mitigando riesgos del negocio.

A través del crecimiento acelerado en segmentos estructuralmente atractivos, en línea con las mega tendencias globales, y mediante una gestión activa de la cartera, Applus espera ser capaz de generar un mayor crecimiento en ingresos, mejorar sus márgenes y seguir generando fuertes flujos de caja con una estrategia de asignación de capital de valor añadido, para, en última instancia, lograr un mejor retorno para los accionistas y desbloquear el valor de la Compañía.

¹En base a operaciones continuadas e incluyendo M&A, por lo que no es comparable con los crecimientos observados históricos.

²Referirse a la sección 9.D.5 para la comparación con las proyecciones de Kroll.

Resumen (cont.)

Asignación de Capital



Inversión continua en crecimiento orgánico



Inversión en M&A de €300mm-400mm durante el periodo, financiada c. 80% por desinversiones de negocios.



Objetivo de apalancamiento <3x

Objetivos del Plan Estratégico²

División	Crecimiento orgánico medio de ingresos 2022-2024	Margen BOA en 2024
Renewables, Power & Infra. ("RPI")	Crec. de un dígito alto	>10%
Oil & Gas	Crec. de un dígito bajo	>7%
Automotive	Crec. de un dígito bajo	>20%
Laboratories	Crec. de un dígito alto	>16%
IDIADA	Crec. de un dígito alto	>12%
Total	Crecimiento de un dígito medio-alto	12%³

³ Excluyendo la depreciación acelerada de IDIADA.

Durante la presentación de resultados del 2023, la Compañía comunicó que estiman un margen BOA en 2024 del 11,5%, por debajo del Plan Estratégico, publicado al mercado en noviembre del 2021.

Applus se centrará en:






- Fusiones y adquisiciones principalmente en las divisiones de RPI y Laboratories, siendo estas palancas clave en la evolución de la empresa.
- Negocios más equilibrados y rentables, desinvirtiendo en aquellos con bajo margen.

Plan Estratégico 2022-2024

Energy & Industry

En 2021¹, la división de Energy & Industry ("E&I") representaba alrededor del 53% de los ingresos totales del año. Esta división se divide a su vez en Renewables, Power & Infra. (c. 28%), Oil & Gas Opex (c. 21%) y Oil & Gas Capex (c. 4%).

Balanceamiento objetivo de E&I

	 Power	 Renewables	 Infra. & Buildings	 Diversified Industrials	 Oil & Gas
% Ing. 2021		c.51,0%			c.49,0%
% Ing. 2024 (incl. inorgánico)		c.62,5%			c. 37,5%

Históricamente, Renewables, Power, Infra. (RPI) y las industrias diversificadas han experimentado un crecimiento significativo dentro de la división, representando el 51% de los ingresos en 2021. Applus espera que esta tendencia se acelere dadas las importantes oportunidades de crecimiento que estimaban para estos mercados y su estrategia de M&A en los sectores RPI. En cuanto al segmento de Oil & Gas, la Compañía aplicará un enfoque selectivo para centrarse en actividades de mayor valor añadido, invirtiendo en I+D para desarrollar herramientas tecnológicas y digitales.

Transición Energética

Applus ha estimado las perspectivas del mercado energético e industrial y sus oportunidades futuras. Se espera que algunas de las oportunidades de mayor valor añadido surjan de los clientes de O&G, a medida que aumente su enfoque hacia la descarbonización.

Perspectivas de mercado	 Neutral	 Muy Positiva	 Positiva	 Muy Positiva	 Neutral
-------------------------	---	--	--	--	---

Energy & Industry (cont.)

Prioridades Estratégicas

Applus se centra en las siguientes prioridades estratégicas para los diferentes verticales de Energy & Industry:






Power/Renewables/Infra. & Building/DI

- Beneficiarse de la presencia global.
- Aumentar la inversión en I+D para desarrollar herramientas que permitan ofrecer servicios de mayor valor.
- M&A para expandirse geográficamente y convertirse en uno de los principales actores mundiales en servicios básicos.

O&G

- Centrarse en Opex y retener Capex con un enfoque selectivo centrado en midstream.
- Revisar los activos y las zonas geográficas menos rentables.
- Hacer crecer los servicios de alto valor mediante la inversión en I+D como factor diferenciador.

Principales Objetivos Financieros

	   		Total División Energy & Industry
Ingresos Orgánicos (Media 2022-2024)	Crec. de un dígito alto	Crec. de un dígito Bajo	Crec. de un dígito Medio
Media BOA Orgánico (2022-2024)	-	-	>10%
Enfoque M&A	Interés alto	-	Interés alto
Margen BOA en 2024	>10%	>7%	9%-10%

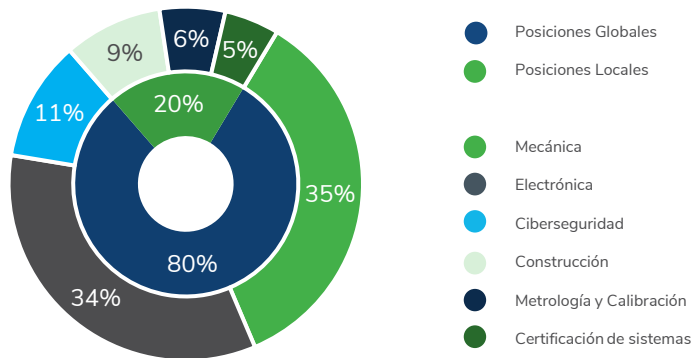
¹2021 como punto de partida del Plan Estratégico.

Plan Estratégico 2022-2024

Laboratories

En 2021¹, la división de Laboratories (“Labs”) representó cerca del 9% de los ingresos totales de la Compañía. Esta división puede dividirse en posiciones globales (mecánica, eléctrica y electrónica y ciberseguridad) y locales (construcción, metrología y calibración y certificación de sistemas), que, en noviembre de 2021, representaban el 80% y el 20% de los ingresos, respectivamente.

Resumen del Negocio



Mecánica	Eléctrica y Electrónica
Servicios Estructuras y materiales	Servicios CEM; Seguridad eléctrica, climatización; vibraciones e inalámbricos
Mercados Finales Industria aeroespacial y de defensa	Mercados Finales Automoción e industria

Históricamente, la división de Laboratories ha crecido significativamente en los últimos años a través de adquisiciones, mejorando el margen de la línea de negocio. El Plan Estratégico, asume continuar con esta estrategia.

¹2021 como punto de partida del Plan Estratégico.

Laboratories (cont.)

Mega tendencias

Applus es un proveedor líder de servicios de ensayos eléctricos y electrónicos y de materiales, y se espera beneficiarse de los cambios tecnológicos que impulsan este sector:

Electrificación y conectividad

- Rápido aumento de los productos eléctricos y conectados.
- Incremento de los ensayos de componentes electrónicos motivados por el aumento de la penetración en el mercado del coche eléctrico.

Transición energética

- Crecimiento de las energías alternativas que requerirán ensayos exhaustivos.
- Se están desarrollando y probando materiales avanzados para la industria aeroespacial, los productos de consumo y otros sectores.

Prioridades

La actividad de fusiones y adquisiciones ha sido la principal fuente de crecimiento en los últimos cinco años y se espera que continúe en el futuro. Por ello, las principales prioridades de la Compañía para esta división son:

- Consolidar las adquisiciones recientes.
- Cerrar más operaciones de fusiones y adquisiciones.
- Aprovechar la financiación pública de I+D.

Principales Objetivos Financieros

Applus espera duplicar los ingresos de la división para 2024, principalmente a través del crecimiento inorgánico con un enfoque estratégico alineado con las mega tendencias.

Ingresos orgánicos (Media 2022-2024)	Ingresos totales	Margen BOA 2024
Crec. de un dígito alto	2x	>16%

Plan Estratégico 2022-2024

Automotive

En 2021¹, la división de Automotive representaba alrededor del 26% de los ingresos totales de la Compañía. Esta división ha sido capaz de mantener unos ingresos estables y un margen BOA superior al 20% durante los últimos cinco años.

Hoja de ruta 2024

En 2021, Applus contaba con un sólido historial de contratos renovados (€177mm) y programas adjudicados (€32mm). La cartera de contratos a renovar durante el Plan Estratégico ascendía a €142mm entre 2022-2024, siendo los más importantes Costa Rica (€35mm)¹ y Galicia (€52mm).

Applus identifica sus principales oportunidades en América Latina, a corto y medio plazo, y en Asia, a medio y largo plazo. Estas oportunidades son por el momento incipientes. Con respecto a las oportunidades de Arabia Saudí, China e India, han sido incorporadas a nuestras proyecciones financieras. Por el contrario, no hay oportunidades identificadas adicionales en América Latina suficientemente avanzadas para incluirlas en la valoración.

Perspectivas de Mercado

- La actividad principal de Applus Automotive es la inspección de seguridad de vehículos y se espera que siga creciendo de forma constante.
- La electrificación de la industria automovilística representa una oportunidad, ya que se esperan nuevas normativas para los vehículos de emisiones cero, entre otros.
- La Compañía espera oportunidades en los mercados emergentes a medio y largo plazo y que los mercados maduros continúen con un crecimiento del volumen de inspección de un solo dígito.

Prioridades Estratégicas

- Renovaciones de contratos y licitaciones.
- Estar bien posicionados tanto para las oportunidades de los nuevos reguladores, como para las oportunidades en los mercados emergentes con nueva regulación.

¹2021 como punto de partida del Plan Estratégico.

Automotive (cont.)

Principales Objetivos Financieros

Ingresos Orgánicos (Media 2022-2024)	Margen BOA 2024
Crec. de un dígito bajo	>20%

IDIADA

En 2021, la división IDIADA representaba alrededor del 12% de los ingresos totales de la empresa. Históricamente, esta división se ha visto impulsada principalmente por la movilidad eléctrica, que ha pasado de representar el 5% de los ingresos totales del segmento en 2018 al 40% en 2021.

Perspectivas de Mercado

Applus espera nuevas inversiones significativas en esta industria procedentes de las nuevas tecnologías, impulsadas principalmente por los vehículos de baja emisión y autónomos, así como de la entrada de nuevos competidores en el sector.

Prioridades Estratégicas

Las prioridades estratégicas de Applus para esta división son mantener la posición de liderazgo en nuevas tecnologías, centrar su inversión en segmentos de mayor valor añadido y en países en crecimiento, y aprovechar el uso de servicios digitales.

Principales Objetivos Financieros





Ingresos Orgánicos (Media 2022-2024)	Margen BOA 2024
Crec. de un dígito alto	>12% ²

¹Perdido en 2022.

²Excluyendo la depreciación acelerada de IDIADA.

Análisis del Plan Estratégico

Evolución de los Ingresos


(€mm)	Ingresos Objetivos del Plan Estratégico (Media. 22-24)	2022 ¹	2023	Crecimiento Orgánico 2023	Crecimiento Inorgánico 2023	Crecimiento FX 2023	Total 2023 ²
RPI	Crec. De un dígito alto	566	488				
Oil & Gas	Crec. De un dígito bajo	428	596				
 Energy	Crec. de un dígito medio	993	1.084	10,7%	1,7%	(3,2)%	9,2%
 Labs	Crec. de un dígito alto	216	254	10,5%	10,1%	(2,8)%	17,8%
 Automotive	Crec. de un dígito bajo	411	392	0,2%	0,4%	(5,3)%	(4,7)%
 IDIADA	Crec. de un dígito alto	278	327	19,1%	0,0%	(1,3)%	17,8%
Total	2022-2024 TCAC >10% (operaciones continuadas)	1.899	2.058	9,7%	2,1%	(3,4)%	8,4%


¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² El crecimiento total incluye el crecimiento orgánico, inorgánico y el impacto de tipos de cambio.


Evolución de los Ingresos (cont.)

La Compañía está cumpliendo su Plan Estratégico en términos de los objetivos TCAC sobre los ingresos para el periodo 2022-2024. Comparando 2023 sobre 2022, la Compañía consiguió un crecimiento total de 8,4%, con un crecimiento orgánico de 9,7%.

 **Energy & Industry:** La Compañía se ha beneficiado de un elevado crecimiento orgánico (c. 11%) debido principalmente a un alto nivel de demanda y precios, sin embargo, el tipo de cambio ha tenido un efecto negativo. Adicionalmente, el negocio de O&G de EE.UU. fue vendido (jun 2023), el cual generó unos ingresos de €101,8mm en 2022.

 **Laboratories:** Los ingresos crecieron de forma significativa en 2023, impulsados por la actividad de M&A, que es uno de los principales pilares de crecimiento del Plan Estratégico para esta división.





En 2023, el crecimiento orgánico aumentó un 10,5% y el crecimiento inorgánico siguió influyendo positivamente +10,1%. Este aumento se atribuyó principalmente a las mega tendencias mundiales de electrificación y crecimiento de la conectividad que se han visto reflejadas principalmente en los resultados obtenidos en China, España y Norte América.

 **Automotive:** Esta división sufrió un impacto negativo debido a la pérdida del contrato de Costa Rica en 2022, que fue compensado por el impacto positivo del aumento general de las ITVs y de los precios. Además, en 2022, la Compañía llevó a cabo la desinversión de las operaciones de esta división en Estados Unidos y Finlandia.

En 2023, los ingresos orgánicos muestran un ligero crecimiento del 0,2%. La Compañía ha compensado la pérdida de los contratos de Costa Rica y Alicante con un aumento en número de inspecciones y en los precios. No obstante, los ingresos totales para 2023 disminuyeron un 4,7% debido principalmente al efecto negativo del tipo de cambio.

Análisis del Plan Estratégico


Evolución de los Ingresos

(€mm)	Ingresos Objetivos del Plan Estratégico (Media. 22-24)	2022 ¹	2023	Crecimiento Orgánico 2023	Crecimiento Inorgánico 2023	Crecimiento FX 2023	Total 2023 ²
RPI	Crec. De un dígito alto	566	488				
Oil & Gas	Crec. De un dígito bajo	428	596				
 Energy	Crec. de un dígito medio	993	1.084	10,7%	1,7%	(3,2)%	9,2%
 Labs	Crec. de un dígito alto	216	254	10,5%	10,1%	(2,8)%	17,8%
 Automotive	Crec. de un dígito bajo	411	392	0,2%	0,4%	(5,3)%	(4,7)%
 IDIADA	Crec. de un dígito alto	278	327	19,1%	0,0%	(1,3)%	17,8%
Total	2022-2024 TCAC >10% (operaciones continuadas)	1.899	2.058	9,7%	2,1%	(3,4)%	8,4%

¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² El crecimiento total incluye el crecimiento orgánico, inorgánico y el impacto de tipos de cambio.

Evolución de los Ingresos (cont.)

 **IDIADA:** El crecimiento de los ingresos aumentó significativamente en 2023 por segundo año consecutivo (crecimiento orgánico del 19%), debido al impacto positivo de un proyecto en Asia, así como por la creciente demanda de forma generalizada y especialmente por la de servicios para vehículos híbridos/eléctricos, baterías, componentes, conducción autónoma y sistemas de asistencia al conductor avanzados.

A pesar de que el proyecto en Asia mejoró significativamente los ingresos, la Dirección espera que esta división mantenga un crecimiento de un dígito alto durante todo el periodo del Plan Estratégico (2022-2024).

Además, este crecimiento refleja el impacto del retorno del campo de pruebas de Cataluña a plena capacidad de producción.


Análisis del Plan Estratégico

Evolución del BOA


(€mm)	Objetivo Margen BOA del Plan Estratégico (2024)	2022 ¹	2023
RPI	>10%	-	c. 9%
Oil & Gas	>7%	-	c. 7%
Energy & Industry	Entre 9% y 10%	81	85
% Margen BOA		8%	8%
Laboratories	>16%	31	39
% Margen BOA		14%	16%
Automotive	>20%	92	82
% Margen BOA		23%	21%
IDIADA	>12%	30	38
% Margen BOA		11%	12%
IDIADA Depreciación Acelerada		(6)	(10)
Holding		(30)	(33)
Total	12%	210	222
% Margen BOA		11%	10%

¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.


La Compañía se encuentra actualmente por debajo del objetivo del Plan Estratégico en términos de BOA (12% en 2024), ya que el margen BOA ha empeorado ligeramente en 2023. La Compañía estima que no se cumplirá con el margen BOA inicialmente previsto en el Plan Estratégico (12%), sino que el margen acabará situándose alrededor del 11,5% en 2024.

 **Energy & Industry:** En 2023 el margen de esta división se mantuvo en línea con 2022, el 8%, todavía por debajo del margen BOA previsto del 9% al 10% en su Plan Estratégico. El margen BOA de 2023 se compone de un margen del c. 9% para RPI y del c. 7% para O&G.


Evolución del BOA (cont.)


 **Energy & Industry (cont.):** Una de las prioridades clave de la Compañía es reducir su exposición al negocio de O&G (negocio de bajo margen) y acelerar la evolución de la cartera hacia mercados finales con mayor crecimiento y márgenes, así como aumentar los márgenes a través de precios, reducción de costes y eficiencias.

En línea con su estrategia, la Compañía se desprendió de su negocio de O&G en EE.UU., sin embargo, han obtenido un menor margen que en 2022 debido al mayor incremento en la subdivisión de O&G que presenta un margen menor que el conjunto de RPI.

 **Laboratories:** En 2023, el margen BOA de esta división fue del 15,5%, muy próximo al objetivo del Plan Estratégico, habiendo aumentado respecto al margen de 2022, del 14,4%. Esto se debe principalmente a la recuperación tras el impacto del cierre de Shanghai por el COVID-19, al impacto del apalancamiento operativo, además de los mayores márgenes derivados de las adquisiciones.

Esta división aumentó el margen BOA en unos 115 puntos básicos en el 2023 frente al 2022 como resultado del crecimiento orgánico del BOA del c.20%.

 **Automotive:** El margen BOA en 2023 del 21% está en línea con el objetivo del Plan Estratégico, pero es ligeramente inferior al margen logrado en 2022. A pesar de que la Compañía haya desinvertido algunos negocios de inferior margen como Auto US o Auto Finland, el margen de 2023 incluye los costes de despliegue de los nuevos contratos adquiridos en Arabia Saudí, India y China, por lo que el margen respecto a 2022 se ha visto reducido en 160 puntos básicos. No obstante, el margen de la división de Automotive, en 2023, sigue estando en línea con el Plan Estratégico.

 **IDIADA:** El margen BOA en 2023 fue del 12%, en línea con el objetivo del Plan Estratégico, y ligeramente superior al de 2022. Esta mejora viene motivada por el impacto de un proyecto excepcional en Asia, la mejora de todas las líneas de negocio y geografías, además del restablecimiento de la plena capacidad en el campo de pruebas de Cataluña.

3. Descripción del Grupo, economía e industria

A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de Applus

A. 2. Plan Estratégico 2022-2024

A. 3. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados

Cuenta de resultados (€mm)	2021	2022 ¹	2023
Renewables, Power and Infra.	498		596
O&G	445		488
Energy & Industry	942	993	1,084
Automotive	457	411	392
Laboratories	153	216	254
IDIADA	224	278	327
Otros (matriz)	0	0	0
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.777	1.899	2.058
% de crecimiento	14,1%	6,9%	8,4%
Aprovisionamientos	(154)	(198)	(233)
2 Gastos de personal	(1.002)	(1.036)	(1.115)
Otros gastos de explotación	(334)	(347)	(383)
Resultado operativo antes de amortizaciones y otros resultados (EBITDA – post-NIIF 16)	286	317	336
% de ingresos	16,1%	16,7%	16,3%
3 Amortizaciones de inmovilizado (excluyendo amortización PPA y amortización acelerada de IDIADA)	(107)	(107)	(114)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - antes de amortización acelerada IDIADA	179	210¹	222
4 Amortización acelerada de IDIADA	(4)	(6)	(10)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - después de amortización acelerada IDIADA	175	204	211
% de ingresos	9,9%	10,8%	10,3%
Amortización de PPA y otros resultados	(54)	(57)	(54)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(12)	(6)	(38)
Otros resultados	(8)	(6)	(9)
Resultado operativo - BAI	101	135	110
Resultado financiero	(26)	(33)	(42)
Resultado antes de impuestos	76	102	68
Impuesto de sociedades	(26)	(29)	(29)
Resultado consolidado neto	50	73	39
Ingresos / (pérdidas) por las operaciones discontinuadas (neto de impuestos)	-	(11)	(6)
Resultado atribuible a intereses de minoritarios	18	13	13
Resultado consolidado neto atribuido a la sociedad dominante	32	49	20
Arrendamientos Operativos (NIIF 16)	(60)	(67)	(66)
EBITDA Pre-NIIF 16²	226	250	271

¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² Hemos realizado la valoración en una base pre-NIIF 16.

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

A continuación, se describen las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias ("PyG"):

- 1 Importe Neto de la Cifra de Negocios:** Los ingresos totales ascendieron a €2.058mm en 2023 y se reparten entre las cuatro divisiones de la siguiente manera:
 - Energy & Industry (E&I):** Representó el 53% de los ingresos totales en 2023. Esta división se divide a su vez en Renewables, Power and Infra, ("RPI"), y O&G (c. 55% y c. 45% de los ingresos respectivamente).
 - Automotive:** Representó el 19% de los ingresos totales de 2023. Incluye principalmente los ingresos procedentes de las inspecciones de vehículos.
 - Laboratories:** Representó el 12% de los ingresos totales de 2023.
 - IDIADA:** Representó el 16% de los ingresos totales en 2023 e incluye los ingresos procedentes de las instalaciones de ensayo de IDIADA. Este negocio está sujeto a un contrato que vence en septiembre de 2024, existiendo una gran incertidumbre sobre la continuidad de este negocio después de esa fecha, ya que el contrato/concesión va a ser licitado.
- 2 Gastos de personal:** Principalmente relacionados con salarios y gastos similares, representaron el c. 65% de los gastos de explotación en 2023.
- 3 Amortización:** Principalmente amortización de instalaciones, equipos y maquinaria. Excluye la amortización de los activos surgidos como parte de las combinaciones de negocios.
- 4 Amortización de IDIADA:** IDIADA aceleró la amortización para adaptar la vida útil de los activos a la duración del contrato, ya que el activo debe estar totalmente amortizado en la fecha de finalización del contrato (Sep-2024). En el ejercicio 2023, ascendió a €10mm.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)

Cuenta de resultados (€mm)	2021	2022 ¹	2023
Renewables, Power and Infra.	498		596
O&G	445		488
Energy & Industry	942	993	1,084
Automotive	457	411	392
Laboratories	153	216	254
IDIADA	224	278	327
Otros (matriz)	0	0	0
Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.777	1.899	2.058
% de crecimiento	14,1%	6,9%	8,4%
Aprovisionamientos	(154)	(198)	(233)
Gastos de personal	(1.002)	(1.036)	(1.115)
Otros gastos de explotación	(334)	(347)	(383)
Resultado operativo antes de amortizaciones y otros resultados (EBITDA – post-NIIF 16)	286	317	336
% de ingresos	16,1%	16,7%	16,3%
Amortizaciones de inmovilizado (excluyendo amortización PPA y amortización acelerada de IDIADA)	(107)	(107)	(114)
Beneficio operativo ajustado (BOA) - antes de amortización acelerada IDIADA	179	210¹	222
Amortización acelerada de IDIADA	(4)	(6)	(10)
5 Beneficio operativo ajustado (BOA) - después de amortización acelerada IDIADA	175	204	211
% de ingresos	9,9%	10,8%	10,3%
6 Amortización de PPA y otros resultados	(54)	(57)	(54)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(12)	(6)	(38)
Otros resultados	(8)	(6)	(9)
Resultado operativo - BAI	101	135	110
7 Resultado financiero	(26)	(33)	(42)
Resultado antes de impuestos	76	102	68
8 Impuesto de sociedades	(26)	(29)	(29)
Resultado consolidado neto	50	73	39
Ingresos / (pérdidas) por las operaciones discontinuadas (neto de impuestos)	-	(11)	(6)
Resultado atribuible a intereses de minoritarios	18	13	13
Resultado consolidado neto atribuido a la sociedad dominante	32	49	20
9 Arrendamientos Operativos (NIIF 16)	(60)	(67)	(55)
10 EBITDA Pre-NIIF 16²	226	260	271

¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² Hemos realizado la valoración en una base pre-NIIF 16.

Resumen de la cuenta de resultados (cont.)





A continuación, describimos algunas de las principales partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias (PyG):

- Beneficio operativo ajustado (BOA):** beneficio antes de intereses e impuestos, ajustado por la amortización de los intangibles adquiridos en combinaciones de negocio, reestructuraciones, deterioro y costes de transacciones e integración, sobre una base post-NIIF 16. En el ejercicio 2023, ascendió a €211mm (margen de c. 10%).
- Amortización de PPA y otros resultados:** Principalmente relacionado con la amortización de activos reconocidos en el contexto de los procesos de asignación del precio de compra (no deducible fiscalmente).
- Resultado financiero:** Asciede a €42mm, relacionado principalmente con los costes financieros relacionados con la deuda financiera (préstamo sindicado y determinadas emisiones privadas, que representan en ambos casos cerca del 50% de esta partida). También incluye los ingresos procedentes de instrumentos financieros relacionados con terceros y los gastos por intereses de préstamos bancarios y pasivos por arrendamiento.
- Impuesto de sociedades:** Incluye los efectos fiscales de las diferencias derivadas de los tipos del impuesto de sociedades en los distintos países, el impacto por las pérdidas fiscales generadas durante el ejercicio y la deducción de otros activos por impuestos diferidos.
- Gastos de arrendamiento (NIIF 16):** Pagos de arrendamientos operativos declarados por la Compañía.
- EBITDA Pre-NIIF 16:** EBITDA declarado por la Compañía ajustado por los pagos de arrendamiento.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Análisis financiero

Análisis 2023

(€mm)	2022 ¹	2023
 Energy & Industry	993	1.084
% de crecimiento	5%	9%
 Laboratories	216	254
% de crecimiento	41%	18%
 Automotive	411	392
% de crecimiento	(10%)	(5%)
 IDIADA	278	327
% de crecimiento	24%	18%
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.899	2.058
% de crecimiento	7%	8%
2 EBITDA (post-NIIF 16)	317	336
3 BOA²	204	211
% Margen BOA	11%	10%
Amortización PPA	(57)	(54)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(6)	(38)
Otros resultados	(6)	(9)
4 Resultados de explotación	135	110
Resultados financieros	(33)	(42)
Resultado antes de impuestos	102	68
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(67)	(66)
EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271


¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² Como presentado por la Compañía, post-NIIF 16 y tras la depreciación de IDIADA.


Análisis 2023 (cont.)

El 22 de febrero de 2024, Applus divulgó los resultados del año fiscal 2023. Algunos de los indicadores financieros clave son los siguientes:

1 Importe Neto de la Cifra de Negocios: Ingresos totales de €2.058mm para el 2023, lo que implica un crecimiento de aproximadamente el 8% en comparación con el 2022 (sobre una base proforma). El desglose por segmentos de negocio es el siguiente:





 **Energy & Industry (E&I):** Los ingresos fueron de €1.084mm, lo que representó el 53% de los ingresos totales. En comparación con el 2022, la división creció aproximadamente un 9%, impulsada principalmente por el crecimiento orgánico (más del 10%), ya que hubo una gran demanda de servicios en toda la industria. Iberia, Medio Oriente y Latinoamérica lideraron el crecimiento en Renewables, Power and Infra., asociado al aumento de los proyectos de construcción en infraestructura y de energías renovables. Hubo una fuerte demanda de proyectos en el mercado de Opex de O&G, subdivisión que creció a doble dígito en 2023.

El 30 de marzo de 2023, la empresa anunció la venta de su negocio de O&G en EE.UU., que contribuyó con c. €102mm en total en el año 2022.

 **Laboratories:** Los ingresos ascendieron a €254mm, un 12% del total de los ingresos totales de la empresa, lo que representa un aumento del 18% en comparación con el 2022 (c. 11% de crecimiento orgánico). El crecimiento de los ingresos puede atribuirse a las mega tendencias mundiales de electrificación y conectividad, que generan demanda de los servicios de la empresa (principalmente para fabricantes de componentes electrónicos y dispositivos de alta tensión), así como al aumento de la demanda de pruebas de ciberseguridad, debido a las amenazas emergentes y a los requisitos de garantía. El crecimiento también está relacionado con el negocio en China tras la recuperación desde los cierres de Shanghái.

Análisis financiero

Análisis 2023 (cont.)


(€mm)	2022 ¹	2023
 Energy & Industry	993	1.084
% de crecimiento	5%	9%
 Laboratories	216	254
% de crecimiento	41%	18%
 Automotive	411	392
% de crecimiento	(10%)	(5%)
 IDIADA	278	327
% de crecimiento	24%	18%
1 Importe Neto de la Cifra de Negocios	1.899	2.058
% de crecimiento	7%	8%
2 EBITDA (post-NIIF 16)	317	336
3 BOA²	204	211
% Margen BOA	11%	10%
Amortización PPA	(57)	(54)
Deterioro, ganancias y pérdidas por venta de activos no corrientes	(6)	(38)
Otros resultados	(6)	(9)
4 Resultados de explotación	135	110
Resultados financieros	(33)	(42)
Resultado antes de impuestos	102	68
Arrendamientos operativos (NIIF 16)	(67)	(66)
EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271

¹ Cifras reportadas por la Compañía en el informe anual de 2023 para el año fiscal 2022. Las cifras de 2022 han sido ajustadas por la Compañía en las cuentas anuales auditadas de 2023 para tener en cuenta las desinversiones de US, Auto US y Auto Finland, así como la transferencia del negocio de Aerospace desde E&I a Labs en 2022.

² Como presentado por la Compañía, post-NIIF 16 y tras la depreciación de IDIADA.

Análisis 2023 (cont.)

 **Automotive:** Los ingresos ascendieron a €392mm, lo que representa alrededor del 19% de los ingresos totales de Applus en 2023. Los ingresos disminuyeron c. 5%, en comparación con 2022, debido al impacto negativo del tipo de cambio (-5,4%), observándose un ligero crecimiento tanto orgánico (0,2%) como inorgánico (0,4%). El incremento del número de inspecciones, así como las subidas de precios han podido compensar tanto la expiración del contrato de Costa Rica (julio de 2022) como la pérdida del contrato en Alicante (nacionalizado en febrero de 2023). Por otro lado, Applus ha iniciado nuevos contratos en Arabia Saudí, India y China. La Compañía también se ha desprendido de Auto US (ingresos anuales en 2022 de unos €37mm) y Auto Finland (ingresos anuales en 2022 de unos €13mm).

 **IDIADA:** Los ingresos ascendieron a €327mm, un 16% del total de 2023. El segmento de negocio creció un 18% en comparación con 2022, debido principalmente a la elevada demanda de los servicios de IDIADA, el impacto de un proyecto extraordinario iniciado en 2022 y a la mejora de la productividad y el campo de pruebas de Cataluña a plena capacidad.

2 EBITDA (post-NIIF 16): Aumento del EBITDA de €19mm (aumento del 6%) en comparación con 2022 y margen del 16,3% frente al 16,7% de 2022. Sobre una base pre-NIIF 16, un aumento de €20mm (aumento del 8%) en comparación con 2022, lo que implica un margen de c. 13,2% para ambos años.

3 Beneficio de operativo ajustado: El BOA alcanzó los €211mm en 2023, lo que representa un margen BOA del 10,3% frente al 10,8% de 2022.

4 Resultado de explotación: Disminuyó en unos €25mm (c.19%) como consecuencia del deterioro del negocio canadiense de E&I.

Análisis financiero

Balance

Balance	2021	2022	2023
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	18	17	26
Existencias	11	10	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	419	475	507
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	(1)	1	5
Otros activos corrientes	16	23	19
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	(379)	(426)	(496)
Total capital circulante	84	101	74
Deuda neta			
Otros activos financieros	6	7	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177	183	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(725)	(809)	(831)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(47)	(27)	(50)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(589)	(646)	(674)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(196)	(191)	(193)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(785)	(837)	(867)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	726	793	803
Otros activos intangibles	420	374	342
Derechos de uso	181	177	180
Inmovilizado material	254	253	269
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	1	3	3
Activos por impuesto diferido	61	58	53
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	37	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	-	(17)	-
Provisiones no corrientes	(34)	(37)	(36)
Otros pasivos financieros	(26)	(22)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(122)	(109)	(97)
Otros pasivos no corrientes	(75)	(91)	(74)
Provisiones corrientes	(7)	(8)	(6)
Otros pasivos corrientes	(9)	(34)	(31)
Total otros activos y pasivos	(213)	(218)	(211)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(666)	(643)	(589)

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Balance (cont.)

A continuación, se describen los principales epígrafes del balance:

Capital circulante operativo neto

Las cuentas más relevantes dentro del capital circulante neto son las siguientes:

Activos financieros no corrientes: Ascendieron a €26mm en 2023, y se componen por depósitos y garantías por importe de €17mm y créditos a largo plazo por un total de €9mm. Aunque estos activos se clasifican como financieros en el balance, consideramos que tienen carácter operativo y, por tanto, son parte del capital circulante para las operaciones de la Compañía.

Existencias: Ascendieron a €13mm en el 2023. Asociadas en su mayoría a material de Rayos X y similares utilizados para el desarrollo de los ensayos no destructivos por parte de la división E&I; reactivos, fungibles y compuestos químicos utilizados en pruebas de laboratorio o de campo por la división Laboratories y recambios y elementos empleados en las estaciones de inspección de vehículos utilizadas en la división Automotive.

Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar: Ascendieron a €507mm en el 2023, e incluían: i) deudores comerciales por ventas y servicios por valor de €465mm, de los cuales €338mm correspondían a deudores comerciales por ventas y servicios, y el resto a proyectos en curso pendientes de facturar y provisiones por insolvencias, y ii) otros deudores por valor de €42mm.

Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente: Ascendió a €5mm en activos netos al cierre de 2023. El importe neto se refiere a los activos por impuesto de sociedades (unos €20mm) y los pasivos por impuesto de sociedades (unos €15mm).

Otros activos corrientes: Ascendió a €19mm en el 2023.

Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar: Ascendieron a €496mm en el 2023.

En el 2023, el activo circulante total ascendió a €584mm, mientras que el pasivo circulante total ascendió a €511mm, lo que supone un capital circulante neto de €74mm.

Análisis financiero

Balance (cont.)

Balance	2021	2022	2023
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	18	17	26
Existencias	11	10	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	419	475	507
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	(1)	1	5
Otros activos corrientes	16	23	19
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(379)	(426)	(496)
Total capital circulante	84	101	74
Deuda neta			
Otros activos financieros	6	7	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177	183	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(725)	(809)	(831)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(47)	(27)	(50)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(589)	(646)	(674)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(196)	(191)	(193)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(785)	(837)	(867)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	726	793	803
Otros activos intangibles	420	374	342
Derechos de uso	181	177	180
Inmovilizado material	254	253	269
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	1	3	3
Activos por impuesto diferido	61	58	53
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	37	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	-	(17)	-
Provisiones no corrientes	(34)	(37)	(36)
Otros pasivos financieros	(26)	(22)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(122)	(109)	(97)
Otros pasivos no corrientes	(75)	(91)	(74)
Provisiones corrientes	(7)	(8)	(6)
Otros pasivos corrientes	(9)	(34)	(31)
Total otros activos y pasivos	(213)	(218)	(211)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(666)	(643)	(589)

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Balance (cont.)

A continuación, se describen los principales epígrafes del balance:

Deuda neta

A 31 de diciembre de 2023, la deuda neta total (pre-NIIF 16) era de €674mm (€867mm considerando la deuda NIIF 16, teniendo en cuenta los €193mm de pasivos por arrendamientos). Las obligaciones y los préstamos bancarios (a corto y largo plazo) ascendían a €881mm, incluidos los préstamos bancarios sindicados y las colocaciones de deuda privada con inversores institucionales estadounidenses, y el efectivo y equivalentes de €204mm. Las principales partidas son las siguientes:

Otros activos financieros: Activos financieros a corto plazo ascienden a €4mm.

Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: Asciende a €204mm.

Obligaciones y préstamos bancarios: se refiere a los instrumentos de deuda y préstamos bancarios, por un total de €881mm (a corto y largo plazo). Las obligaciones y préstamos bancarios comprenden préstamos bancarios sindicados y préstamos privados con inversores institucionales estadounidenses. Los préstamos bancarios sindicados vencen en 2025 y tienen intereses basados en el Euribor/Libor más un diferencial. Los vencimientos de los préstamos privados oscilan entre 2025 y 2036, y tienen un tipo de interés fijo.

Obligaciones derivadas de arrendamientos: Relacionados principalmente con las oficinas y los vehículos. En 2023, las obligaciones a largo plazo representaron €134mm, mientras que las obligaciones por arrendamiento a corto plazo ascendieron a €59mm.

Análisis financiero

Balance (cont.)

Balance	2021	2022	2023
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	18	17	26
Existencias	11	10	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	419	475	507
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	(1)	1	5
Otros activos corrientes	16	23	19
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(379)	(426)	(496)
Total capital circulante	84	101	74
Deuda neta			
Otros activos financieros	6	7	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177	183	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(725)	(809)	(831)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(47)	(27)	(50)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(589)	(646)	(674)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(196)	(191)	(193)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(785)	(837)	(867)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	726	793	803
Otros activos intangibles	420	374	342
Derechos de uso	181	177	180
Inmovilizado material	254	253	269
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	1	3	3
Activos por impuesto diferido	61	58	53
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	37	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	-	(17)	-
Provisiones no corrientes	(34)	(37)	(36)
Otros pasivos financieros	(26)	(22)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(122)	(109)	(97)
Otros pasivos no corrientes	(75)	(91)	(74)
Provisiones corrientes	(7)	(8)	(6)
Otros pasivos corrientes	(9)	(34)	(31)
Total otros activos y pasivos	(213)	(218)	(211)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(666)	(643)	(589)

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Balance (cont.)

Activos fijos

El inmovilizado total ascendió a €1.594mm y se desglosa del siguiente modo:

Activos intangibles:

- **Fondo de Comercio:** Ascendió a €803mm en 2023 y está relacionado principalmente con combinaciones de negocios ocurridas en el pasado, siendo Auto España y Laboratories las unidades generadoras de efectivo responsables de más del 50% del fondo de comercio total (€189mm y €250mm, respectivamente).
- **Otros activos intangibles:** Ascendió a €342mm en el 2023 e incluía principalmente patentes, licencias y marcas, concesiones y autorizaciones, así como el valor de las relaciones con clientes y otros activos intangibles reconocidos en asignaciones de precio de compra.

Activos por derecho de uso: Ascendieron a €180mm en 2023 siendo oficinas y otros activos arrendados necesarios para las operaciones, así como vehículos, maquinaria y terrenos.

Inmovilizado material: Ascendió a €269mm en el 2023 y comprendía principalmente instalaciones y maquinaria, que sumados ascendían a €141mm, y terrenos y edificios por un total de €98mm.

Otros activos y pasivos

El total de otros activos/pasivos ascendió a un pasivo de €211mm en el 2023 e incluía:

Inversiones en sociedades asociadas: Los €3mm corresponden a inversiones en empresas asociadas, que se contabilizan reconociendo la puesta en equivalencia de la Compañía en otras entidades, principalmente la participada Indoor Climate Management S.L.

Análisis financiero

Balance (cont.)

Balance	2021	2022	2023
Capital circulante operativo			
Activos financieros no corrientes	18	17	26
Existencias	11	10	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	419	475	507
Activos/(pasivos) netos por impuesto corriente	(1)	1	5
Otros activos corrientes	16	23	19
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	(379)	(426)	(496)
Total capital circulante	84	101	74
Deuda neta			
Otros activos financieros	6	7	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177	183	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito l/p	(725)	(809)	(831)
Obligaciones y deudas con entidades de crédito c/p	(47)	(27)	(50)
Deuda neta total (Pre-NIIF 16)	(589)	(646)	(674)
(+) Deuda relacionada con la NIIF-16	(196)	(191)	(193)
Deuda neta total (Post-NIIF 16)	(785)	(837)	(867)
Activos fijos			
Fondo de Comercio	726	793	803
Otros activos intangibles	420	374	342
Derechos de uso	181	177	180
Inmovilizado material	254	253	269
Otros activos y pasivos			
Inversiones en sociedades asociadas	1	3	3
Activos por impuesto diferido	61	58	53
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	37	-
Pasivos asociados a act. no corrientes mant. para la venta	-	(17)	-
Provisiones no corrientes	(34)	(37)	(36)
Otros pasivos financieros	(26)	(22)	(23)
Pasivos por impuesto diferido	(122)	(109)	(97)
Otros pasivos no corrientes	(75)	(91)	(74)
Provisiones corrientes	(7)	(8)	(6)
Otros pasivos corrientes	(9)	(34)	(31)
Total otros activos y pasivos	(213)	(218)	(211)
Patrimonio			
Total patrimonio neto	(666)	(643)	(589)

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Balance (cont.)

Otros activos y pasivos (cont.)

Activos/(pasivos) por impuestos diferidos: Los activos por impuestos diferidos de €53mm, están relacionados con las bases imponibles negativas, otros créditos fiscales y diferencias temporarias, que se consideraron como un ajuste de la deuda neta (véase la Sección "Ajustes de la deuda financiera neta"). Los pasivos por impuestos diferidos de €97mm se refieren principalmente a activos intangibles reconocidos en combinaciones de negocio.

Provisiones no corrientes: Los €36mm se refieren a obligaciones a largo plazo con los empleados y provisiones para riesgos fiscales y contingencias legales, así como "otras provisiones", relacionadas con pasivos contingentes asumidos en combinaciones de negocios.

Otros pasivos financieros: Se compone principalmente de provisiones por las garantías que cubren la reversión de determinados activos dentro del negocio de inspección técnica de vehículos de Cataluña y Galicia, cuando finalicen las concesiones/autorizaciones (€20mm), e incluye también otros pasivos financieros no corrientes que consiste en algunos préstamos favorables recibidos por las filiales por importe de €3mm.

Otros pasivos no corrientes: Ascendieron a €74mm que incluyen principalmente los pagos pendientes derivados de combinaciones de negocio (earn-outs).

Otros pasivos corrientes: Ascenden a €31mm, de los cuáles una parte significativa está vinculada a earn-outs, que se clasifican como corrientes dado que su vencimiento es dentro de un año.

Fondos propios

Total de fondos propios: Ascendieron a €589mm a 31 de diciembre de 2023.

Ajustes de la deuda financiera neta

Deuda financiera neta

Deuda financiera neta y equivalentes (€mm)	2023
Otros activos financieros corrientes	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	(831)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (no corriente)	(134)
Obligaciones y préstamos bancarios (corriente)	(50)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (corriente)	(59)
Deuda neta total (post-NIIF 16, consolidada)	(867)
(-) Deuda relacionada con la NIIF-16	(193)
Deuda neta total (pre-NIIF 16, consolidada)	(674)

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta (€mm)	2023	2023
1 Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
2 Provisiones no corrientes	(36)	(36)
3 Otros pasivos financieros	(23)	(23)
4 Otros pasivos no corrientes	(74)	(74)
5 Provisiones corrientes	(6)	(6)
Otros pasivos corrientes	(31)	(31)
Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	65	66
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(18)
Factoring	(10)	(10)
Ajuste de tesorería IDIADA	(27)	(27)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(140)	(117)

Deuda financiera neta y otras partidas asimiladas a tesorería/deuda (cont.)

Deuda financiera neta y equivalentes: A 31 de diciembre del 2023, la deuda neta total pre-NIIF 16 era de €674mm (€867mm post-NIIF 16, teniendo en cuenta los pasivos por arrendamiento financiero de €193mm). Las obligaciones y los préstamos bancarios ascendían a €881mm, incluidos los préstamos bancarios sindicados y las inversiones privadas con inversores institucionales estadounidenses, y el efectivo y equivalentes a €204mm. También consideramos otros activos financieros corrientes por c. €4 mm dentro de la posición financiera neta.

Ajustes a la deuda neta: Se identificaron un total de €140mm para el rango bajo y de €117mm para el rango alto como ajustes a la deuda neta reportada por la Compañía, incluidas las partidas similares a deuda/efectivo consideradas en el balance, así como ajustes adicionales identificados durante nuestro análisis. Estos incluyen:

- 1 Inversiones en compañías asociadas contabilizadas con el método de participación, principalmente la participación del 30% en Indoor Climate Management S.L. Dado que esta adquisición se realizó en 2022, asumimos que el valor contable es representativo de su valor de mercado.
- 2 Provisiones no corrientes por importe de €36mm, que incluyen obligaciones a largo plazo en relación con los empleados.
- 3 Otros pasivos financieros se componen de préstamos del sector público por c. €3mm, y por provisiones por las garantías que cubren la reversión de determinados activos dentro del negocio de inspección técnica de vehículos de Cataluña y Galicia, cuando finalicen las concesiones/autorizaciones c. €20mm y otras provisiones.
- 4 Otros pasivos no corrientes, relacionados principalmente a earn-outs asumidos en operaciones de M&A, por valor de €74mm.
- 5 Provisiones corrientes, relacionadas con pasivos derivados de hechos pasados, cuya liquidación dará lugar a una salida de efectivo.

Ajustes de la deuda financiera neta

Deuda financiera neta

Deuda financiera neta y equivalentes (€mm)	2023
Otros activos financieros corrientes	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	204
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	(831)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (no corriente)	(134)
Obligaciones y préstamos bancarios (corriente)	(50)
Obligaciones por arrendamientos - NIIF 16 (corriente)	(59)
Deuda neta total (post-NIIF 16, consolidada)	(867)
(-) Deuda relacionada con la NIIF-16	(193)
Deuda neta total (pre-NIIF 16, consolidada)	(674)

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta (€mm)	2023	2023
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Provisiones no corrientes	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(74)	(74)
Provisiones corrientes	(6)	(6)
6 Otros pasivos corrientes	(31)	(31)
7 Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	65	65
8 Activos contingentes - Costa Rica	-	41
9 Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(18)
Factoring	(10)	(10)
Ajuste de tesorería IDIADA	(27)	(27)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(140)	(117)

Deuda financiera neta y otras partidas asimiladas a tesorería/deuda (cont.)

- 6 Otros pasivos corrientes incluyen unos €31mm de los cuáles entendemos que una parte significativa es atribuible a earn-outs asumidos en operaciones de M&A.
- 7 Principalmente relacionado con el valor actual de la utilización de bases imponibles negativas y los créditos fiscales, que reflejan el escudo fiscal proporcionado por las pérdidas fiscales en ejercicios anteriores (incluidas las BINs dentro y fuera de balance). Se ha considerado un rango bajo y alto de acuerdo con el aprovechamiento de las BINs en las diferentes proyecciones.
- 8 Activo contingente (Costa Rica): Recoge la entrada de efectivo prevista tras la reclamación de Riteve contra el Estado costarricense en relación con el incumplimiento por parte de este último de su obligación de reajustar las tarifas en 2011 y 2016. Según la sentencia del Tribunal Supremo de Costa Rica, el Estado debe cubrir el reajuste de las tarifas de 2011 y 2016. La Compañía estima que el procedimiento de ejecución puede durar entre 12 y 24 meses. Para el rango alto, este ajuste se ha calculado en función de los importes principales descontados a la Fecha de Valoración. Para el rango bajo, asumimos que este activo contingente no dará lugar a una entrada de efectivo ya que, a pesar de las sentencias favorables a Applus, en la práctica la recuperación podría tardar varios años en materializarse o no materializarse nunca.
- 9 Activo contingente - Costa Rica (minoritarios): Recoge el importe correspondiente del activo contingente en el ajuste anterior atribuible a los minoritarios.

Ajustes de la deuda financiera neta

Deuda financiera neta (cont.)

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta (€mm)	2023	2023
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Provisiones no corrientes	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(74)	(74)
Provisiones corrientes	(6)	(6)
Otros pasivos corrientes	(31)	(31)
Activos por impuesto diferido (dentro y fuera de balance)	65	65
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(18)
¹⁰ Factoring	(10)	(10)
¹¹ Ajuste de tesorería IDIADA	(27)	(27)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(140)	(117)
	Rango Bajo	Rango Alto
Deuda neta ajustada - Resumen (€mm)	2023	2023
Deuda neta total post-NIIF 16	(867)	(867)
(-) Deuda relacionada con la NIIF 16	(193)	(193)
Deuda neta total (pre-NIIF 16)	(674)	(674)
Ajustes de la deuda neta	(140)	(117)
Deuda neta total después de ajustes (pre-NIIF 16)	(814)	(791)

Deuda financiera neta (cont.)

Ajustes a la deuda neta (cont.):

- ¹⁰ Factoring: Este ajuste capta el impacto del factoring sin recurso utilizado por Applus, reflejando su naturaleza de deuda, teniendo en cuenta las cuentas del año 2023 de la Compañía.
- ¹¹ Ajuste de tesorería de IDIADA: el saldo de tesorería de IDIADA se recuperará al final de la concesión/contrato existente. Dado que ya estamos asumiendo dicha entrada de efectivo en la valoración de la concesión existente, estamos ajustando el saldo de caja consolidado para que no se considere dos veces la misma caja.

Tras la aplicación de los ajustes señalados en las cuentas de la Compañía y nuestro análisis, la deuda neta total ascendería a €814mm para el rango bajo y a €791mm para el rango alto (pre-NIIF 16).

3. Descripción del Grupo, economía e industria

A) Descripción del Grupo

A. 1. Descripción de Applus

A. 2. Plan Estratégico 2022-2024

A. 3. Análisis financiero

B) Economía

C) Industria

Economía

España



La caída de los precios de la energía ha sido el principal estímulo para el crecimiento.



Crecimiento de la actividad turística un 12,7% interanual en verano.



Moderación del consumo privado debido a altos costes de endeudamiento.



El déficit presupuestario es menor, pero sigue siendo elevado, esperando que alcance un 5% del PIB en 2023.



La tasa de desempleo se situó en un 11,8% en el tercer trimestre de 2023.

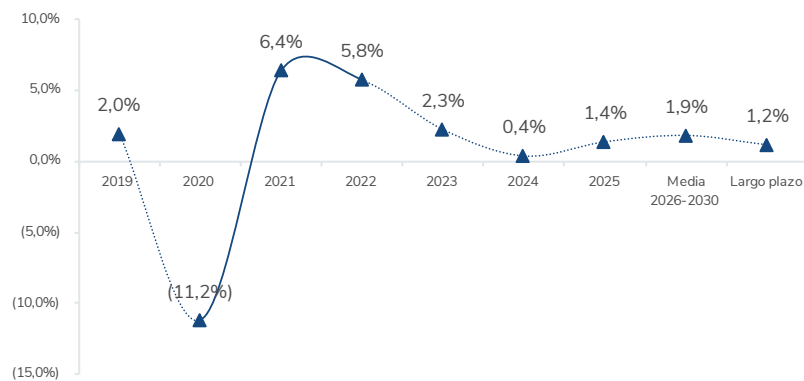
Según S&P Global, tras un crecimiento del PIB real del 5,8% en 2022, en 2023 se espera que el crecimiento del PIB real se desacelere hasta el 2,3%, continuando esta tendencia a la baja en 2024, con un 0,4%, como resultado de las condiciones de política monetaria muy restrictivas, que probablemente frenará las inversiones y el empleo y provocará un incremento aún mayor de los costes hipotecarios.

La estimación de la inflación para 2023 y 2024, que probablemente sea del 3,5% y 2,3% según el pronóstico de S&P Global, se debe principalmente a un repunte de los precios de los servicios de cara al consumidor durante una temporada alta de turismo y el posible crecimiento en los precios de los alimentos.

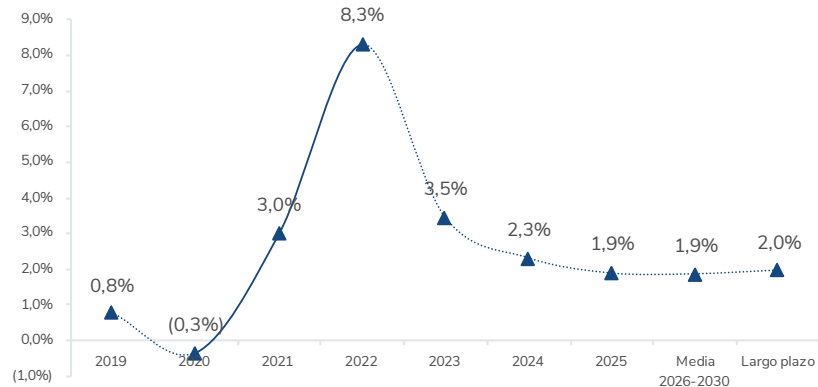
La subida de los tipos hipotecarios se está reflejando en una presión sobre la construcción residencial y sobre una posible bajada en los precios de la vivienda. No obstante, la inversión fija se mantendrá en niveles sólidos gracias al uso por parte de España de los fondos de la UE para financiar proyectos públicos.

En cuanto al desempleo, es probable que España lleve a cabo nuevas reformas del mercado laboral para lograr un mejor equilibrio de empleos permanentes y temporales. Esto impulsará el consumo privado y el ritmo de recuperación del mercado de la vivienda a medio y largo plazo.

Crecimiento del PIB real (%)



IPC (%)



Fuente: S&P Global Monthly Outlook diciembre 2023

Economía

Europa



Se espera un crecimiento del 0,4% para 2024.



La inflación disminuirá en 2024.



Se esperan recortes de los tipos de interés a partir de mediados de 2024.



El euro seguirá débil frente al dólar estadounidense.



Disminución de los precios de la energía, reducción de la demanda y mejora de las cadenas de suministro.

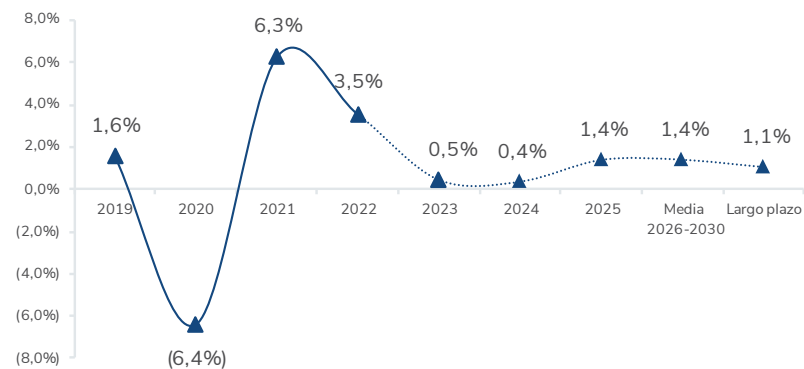
La inflación sigue siendo elevada, pero ha disminuido significativamente desde finales de 2022, atribuida principalmente a cambios en los precios de la energía. Los factores previstos, como la reducción de la demanda, la mejora de las cadenas de suministro y los sólidos efectos de base, sugieren la probabilidad de que continúen los descensos sustanciales de la inflación a lo largo de 2024.

El endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo ("BCE") ha ralentizado su ritmo. S&P Global prevé recortes de los tipos de interés oficiales del BCE a partir de mediados de 2024, lo que devolverá el tipo de la facilidad de depósito a su nivel neutral estimado del 1,5% a principios de 2026, teniendo en cuenta el descenso previsto de la inflación y la reducción de los niveles de actividad.

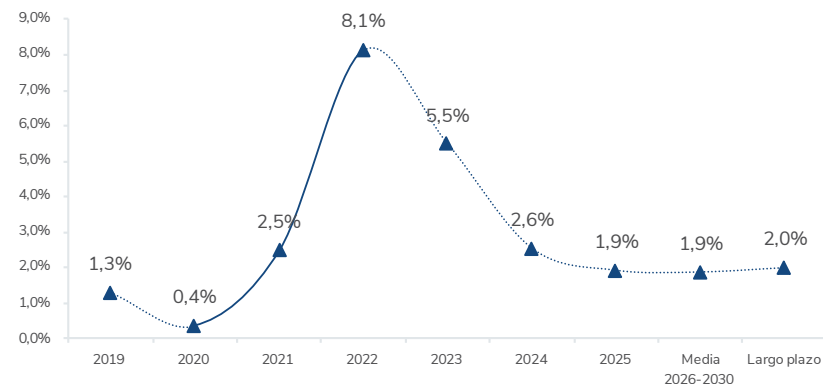
Se espera que el euro se aprecie frente al dólar estadounidense durante 2024 debido a la esperada mejora de las condiciones económicas.

Las perspectivas de crecimiento de la Eurozona a corto plazo plantean retos, debido principalmente a múltiples factores como la elevada inflación y unas condiciones financieras cada vez más restrictivas.

Crecimiento del PIB real (%)



IPC (%)



Fuente: S&P Global Monthly Outlook diciembre 2023

Economía

Estados Unidos



La Fed mantiene su objetivo de inflación del 2%.



El desempleo subió ligeramente al 3,8%.



Se mantienen los aranceles decretados por EE.UU. y China.



Se prevé que el precio del Brent se mantenga entre 80 y 85 dólares/barril hasta 2025.



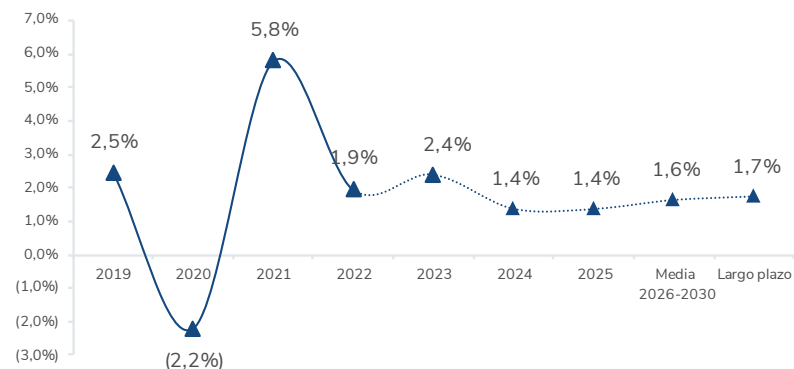
El dólar, ponderado en función del comercio, ha caído casi un 3% desde finales de octubre.

Las perspectivas económicas de EE.UU. se han vuelto ligeramente más positivas, ya que S&P Global mantiene el 2,4% para 2023 y revisa su previsión de crecimiento real del PIB en 2024 al 1,4%. Se espera que la economía crezca a un ritmo superior al del gasto público, lo que se traducirá en un descenso de la participación del sector público en el PIB durante el periodo de previsión.

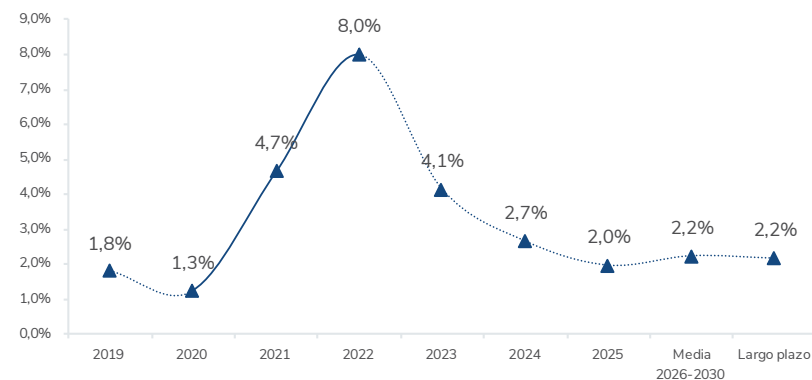
La revisión al alza para 2024 es consecuencia de la relajación de las condiciones financieras. A punto de finalizar el año, se ha producido un descenso significativo del rendimiento del bono a 10 años, que ha pasado de casi el 5,0% a finales de octubre a alrededor del 4,2% en diciembre. Gran parte de ese descenso se ha trasladado a los tipos de los bonos hipotecarios y corporativos. Los precios de la vivienda han alcanzado un nuevo máximo.

Según S&P Global, se espera que la inflación disminuya hasta el 2,7% en 2024 desde el 4,1% de 2023, y se prevé una tasa de inflación del 2,2% a largo plazo. La Reserva Federal mantiene su objetivo de una inflación del 2%.

Crecimiento del PIB real (%)



IPC (%)



Fuente: S&P Global Monthly Outlook diciembre 2023

3. Descripción del Grupo, economía e industria

- A) Descripción del Grupo
 - A. 1. Descripción de Applus
 - A. 2. Plan Estratégico 2022-2024
 - A. 3. Análisis financiero
- B) Economía
- C) Industria

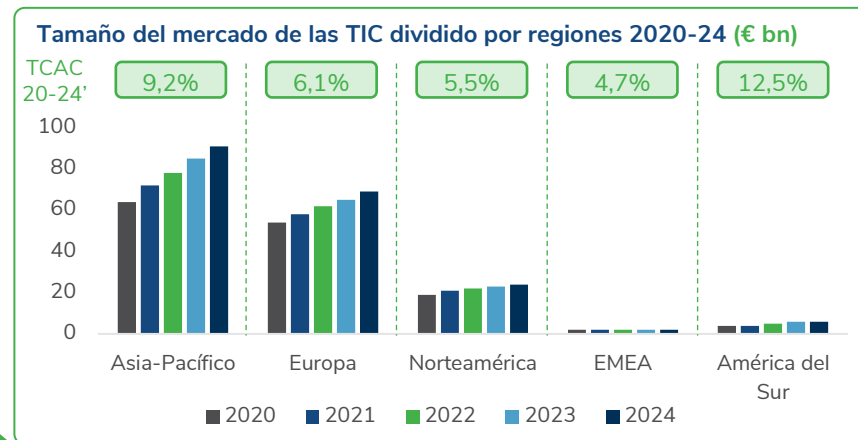
Análisis de la industria: TIC

Ensayo, inspección y certificación ("TIC")

La industria TIC provee servicios de evaluación de conformidad, por motivos regulatorios y para ayudar en el desarrollo de buenas prácticas, ya sea para proteger a las personas y el medio ambiente o para ayudar a las empresas a cumplir las normas reglamentarias.

El sector de las TIC sigue atravesando un periodo de incertidumbre en el que las principales empresas están logrando tasas positivas de crecimiento orgánico, pero siguen sufriendo en términos de rentabilidad, principalmente debido al reciente aumento de la inflación, que no se ha trasladado plenamente a los clientes. Según los informes del sector, se espera que el mercado mundial de las TIC supere los €190bn en 2024, con una tasa de crecimiento interanual del 7,6% entre 2020 y 2024, de acuerdo a informes sectoriales.

Los servicios de TIC relacionados con los mercados de commodities (O&G, metales, materiales, etc.) experimentaron un gran crecimiento el año pasado, debido principalmente a la recuperación económica tras la Pandemia, mientras que la tendencia alcista en certificación-aseguramiento sigue siendo sólida. Por otra parte, los ensayos para productos de consumo puede que registren volúmenes más bajos debido a la actual desaceleración macroeconómica.



Ensayo, inspección y certificación ("TIC") (cont.)

Tras la pandemia del COVID-19, la recuperación macroeconómica estaba en curso cuando la inflación mundial empezó a alcanzar niveles sin precedentes, agravándose con el inicio de la guerra en Ucrania (que afectó especialmente a Europa en proporciones superiores a las del resto del mundo).

El sector de las TIC es una industria de servicios y, aunque la subida de los precios de la energía no haya afectado tanto al sector como a otras industrias de alto consumo energético, los operadores de TIC están expuestos a la elevada inflación. Esto ha repercutido en la rentabilidad, y aunque las perspectivas de crecimiento de los ingresos son positivas, con sólidas perspectivas de crecimiento orgánico para las empresas europeas, en términos de márgenes las perspectivas no son tan buenas.

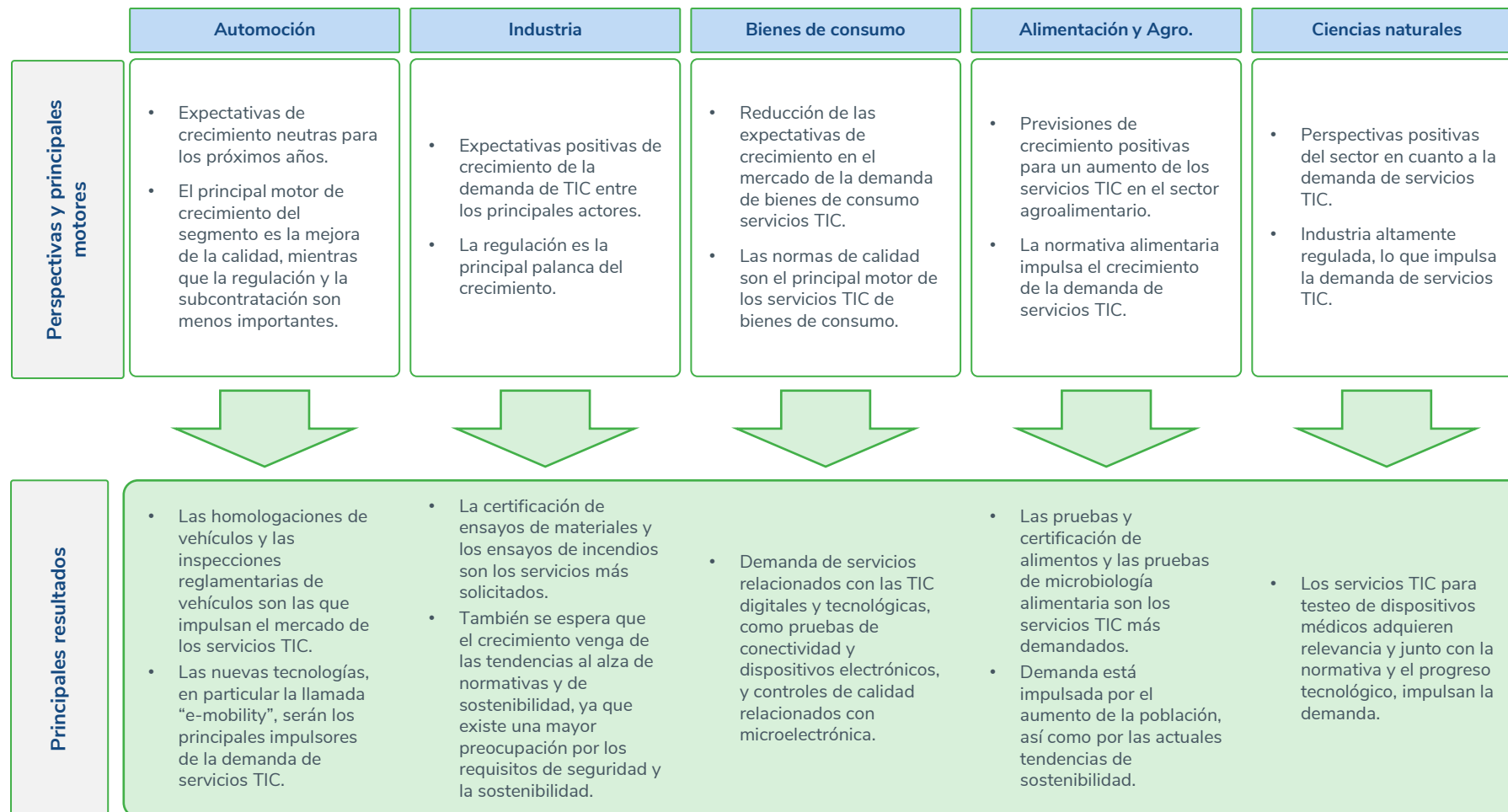
El reciente repunte de la inflación a nivel mundial afectó a los salarios, una importante línea de costes para las empresas de TIC. Estas empresas suelen operar, con algunas excepciones, con un modelo de pocos activos fijos y, por tanto, los sueldos y salarios son una importante línea de coste para la mayoría de ellas. Los temores de recesión siguen presentes y las perspectivas macroeconómicas siguen siendo inciertas, por lo que el sector TIC continuará expuesto a estas incertidumbres.

La reciente incertidumbre y volatilidad provocadas por acontecimientos macroeconómicos como la pandemia y el aumento de las tensiones geopolíticas crearan nuevos retos para las compañías TIC.

En Europa, los principales operadores de TIC presentan perfiles diferentes, con distintas exposiciones a distintos sectores. En el caso de Applus, hay que señalar que la Compañía tiene una de las mayores exposiciones a O&G, de naturaleza cíclica y con márgenes más bajos.

Análisis de la industria: TIC

Principales segmentos TIC

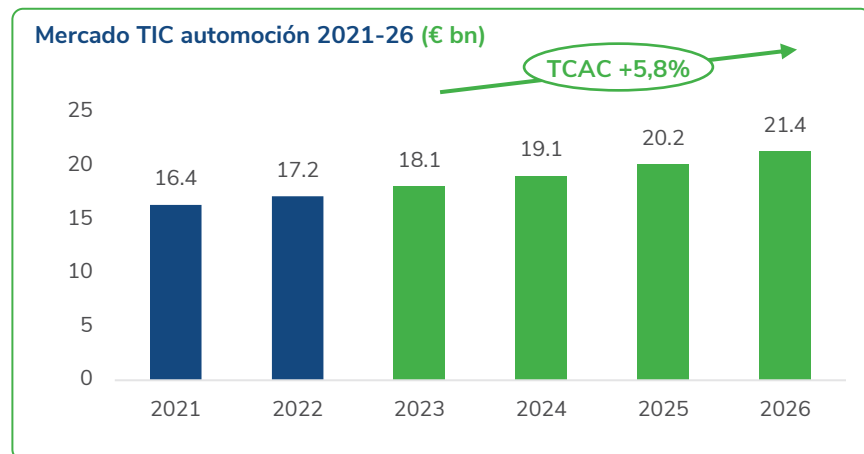


Análisis de la industria: Automotive

Sector automóvil TIC a nivel mundial

El sector de los servicios de ensayo, inspección y certificación de automóviles está formado por empresas que prestan servicios TIC relacionados con la seguridad y las características técnicas de los vehículos. Las empresas TIC son clave para garantizar la normativa de seguridad y el cumplimiento de la reglamentación.

Según varios informes del sector, se espera que el crecimiento de la industria en los próximos años se vea impulsado, entre otros factores, por el aumento de la producción de vehículos en las economías emergentes y el endurecimiento de la normativa en el sector de la automoción, especialmente en Europa.



Fuentes: Technavio – “Global Automotive Testing, Inspection, and Certification (TIC) Market 2022-2026”; Folleto de la OPV de Applus.

Inspección técnica de vehículos (ITV)

Dentro de los servicios TIC para automoción, las inspecciones reglamentarias de vehículos (comprobación del cumplimiento de las especificaciones técnicas de seguridad y medioambientales) son uno de los principales servicios que presta Applus. Se trata de un mercado muy fragmentado, con algunos pocos actores globales y regionales, pero con numerosos actores locales. El nivel de competencia va en función del marco normativo, que varía dependiendo de la jurisdicción. Los principales modelos de regulación son:

- 1) Modelo exclusivo:** El servicio lo presta un único operador que administra y controla todos los sistemas dentro de una jurisdicción específica. Por tanto, el operador tiene el monopolio del mercado durante la vigencia de su contrato. Solamente cuando se esté considerando la renovación del contrato puede existir competencia con otros potenciales operadores.
- 2) Modelo regulado:** El regulador autoriza a un número limitado de operadores a gestionar una red de inspección técnica de vehículos dentro de una jurisdicción, limitando la competencia. Hay dos modelos:
 - Concesiones: suelen adjudicarse a una empresa, o a un número limitado de operadores, tras ganar una licitación.
 - Autorizaciones: se conceden a cualquier empresa que cumpla determinados requisitos normativos, con la posible restricción al número de operadores autorizados a realizar las inspecciones.

Las concesiones suelen otorgarse por un periodo de tiempo más largo que las autorizaciones y conllevan exclusividad para realizar ITVs en un territorio o número de estaciones de inspección específicos, mientras que las autorizaciones no ofrecen tal exclusividad.

- 3) Modelo liberalizado:** Los servicios de inspección técnica de vehículos pueden ser prestados por cualquier operador que cumpla las normas técnicas y administrativas estipuladas por la autoridad competente, dando lugar a una mayor competencia. Entre los requisitos usualmente solicitados es usual: instalaciones independientes, equipos certificados, infraestructura informática y empleados formados.

Análisis de la industria: Automotive

Inspecciones técnicas obligatorias en Europa

Según un informe elaborado por la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”), existe una tendencia en Europa a la entrada de nuevos competidores. Algunos ejemplos de esta tendencia son:

- **Alemania:** Inicialmente era un mercado monopolístico. El proceso de desregulación del sector de la inspección y la certificación de automóviles se inició en los años 80-90, con nuevas desregulaciones en 2007.
- **Italia:** La inspección de vehículos puede ser realizada por una empresa pública, pero también por otros miles de centros privados autorizados.
- **Francia:** Las inspecciones las realizan estaciones de operadores privados que han sido certificadas por el gobierno.
- **Finlandia:** La inspección de vehículos se liberalizó en 1994 y actualmente las inspecciones las realizan empresas privadas.
- **Suecia:** Inicialmente un monopolio en manos de una empresa controlada por el estado, el mercado se desreguló en 2010. Como resultado, actualmente hay varias empresas privadas que prestan servicios de inspección de vehículos.

Inspección técnica de vehículos en España

Originalmente, el marco para todo el territorio español de los servicios de inspección técnica de vehículos era en forma de concesiones administrativas y autorizaciones (RD 1987/85). Es decir, el servicio era de titularidad pública, bajo un régimen de monopolio u oligopolio sin competencia, bien directamente por la administración o indirectamente a través de concesiones administrativas/autorizaciones de empresas privadas.

Inspección técnica de vehículos en España (cont.)

Sin embargo, actualmente en España, la competencia en cuanto a la regulación de los distintos ámbitos de las estaciones de inspección técnica de vehículos corresponde a las Comunidades Autónomas. En consecuencia, en el país coexisten los modelos regulado y liberalizado. Por lo general, en las regiones liberalizadas el número de competidores es elevado y los precios son inferiores en comparación con las regiones reguladas.

En el año 2000 se intentó liberalizar la actividad de inspección técnica de vehículos a nivel estatal (RD 7/2000). Sin embargo, el Real Decreto fue recurrido por varias Comunidades Autónomas ante el tribunal constitucional, que estimó parcialmente dichos recursos.

Desde el marco regulado inicial, que funcionaba únicamente a través de un sistema de concesiones administrativas y autorizaciones, se ha tendido hacia un modelo más abierto para fomentar la competencia. Por ejemplo, Madrid y Castilla La Mancha liberalizaron su mercado de inspecciones de vehículos en 2009 y 2003, respectivamente, habiendo experimentado un importante crecimiento en el número de estaciones de inspección y operadores de servicios en los años posteriores a la liberalización. En otras Comunidades Autónomas, como Cataluña, sigue vigente el modelo regulado, aunque se espera que en los próximos años se promulguen nuevas leyes que abran el mercado a nuevos competidores (ver más detalles en el siguiente apartado, Inspecciones reglamentarias de vehículos en Cataluña).

Las consecuencias del proceso de apertura a nuevos competidores llevado a cabo en determinadas jurisdicciones durante los últimos años se observan, entre otros, en los siguientes factores:

- Aumento del número de estaciones de inspección de vehículos (de alrededor de unas 300 en 2007 a más de 500 en 2023) y reducción del tiempo de espera para los clientes (en Madrid, antes de la liberalización el tiempo de espera podía ser de entre 2 y 4 horas).

Análisis de la industria: Automotive

Inspección técnica de vehículos en España (cont.)

- Aumento del nivel de competencia en los mercados liberalizados. Por ejemplo, en Madrid, ningún operador tiene más del 15% de la cuota de mercado (en términos de líneas de inspección), mientras que en Cataluña (modelo regulado), sólo hay unos pocos proveedores y el primer operador concentra más del 50% del mercado.
- La reducción de precios y los descuentos se observan en los mercados liberalizados. Entre otros casos, las estaciones de Madrid o Castilla La Mancha suelen ofrecer descuentos. Asimismo, esta dinámica competitiva fomenta la búsqueda de una mayor eficiencia por parte de los proveedores de servicios.
- Según algunos informes del sector, el margen EBITDA tras la entrada de mayor competencia acaba reduciéndose, hasta alcanzar niveles de alrededor del 30%.

La apertura del mercado es apoyada por un consenso de varios expertos y organizaciones, entre ellas la CNMC. La CNMC argumenta que un modelo sujeto a importantes requisitos operativos con largos periodos de exclusividad limita la oferta y restringe la innovación. No obstante, un modelo liberalizado beneficiaría al consumidor por el aumento de la oferta, la reducción de los tiempos de espera, los descuentos o el uso de otros servicios complementarios como el lavado de coches. Sin embargo, la CNMC señala que la apertura del mercado podría disminuir la calidad o rigurosidad de las inspecciones, lo que tendría que subsanarse con un aumento de los mecanismos de supervisión ejercidos por la autoridad competente.

La siguiente tabla muestra que, en general y comparando comunidades con tamaño similar en términos de vehículos, los mercados liberalizados tienen más líneas de inspección disponibles (es decir, menos vehículos/línea) y el primer operador tiene cuotas de mercado más bajas (en términos de líneas de inspección).

Inspección técnica de vehículos en España (cont.)

Número de estaciones (2022) y modelo por Comunidad Autónoma

Comunidad autónoma	Estaciones de servicio	Líneas de inspección	Vehículos (turismo, en miles)	Vehículos/línea	# participantes	Cuota de mercado del principal operador (# líneas)	Modelo
Andalucía	70	238	4.334	18.209	1	100%	Exclusivo
Madrid	71	213	4.069	19.104	29	14%	Liberalizado
Castilla-La Mancha	52	107	1.153	10.774	35	16%	Liberalizado
Cataluña	50	106	3.513	33.144	5	53%	Regulado
Comunidad Valenciana	26	90	2.787	30.966	1	100%	Exclusivo
Murcia	36	88	819	9.303	12	25%	Liberalizado
Canarias	31	80	1.218	15.229	8	34%	Mixto
Castilla y León	41	80	1.260	15.755	4	76%	Regulado
Galicia	26	74	1.603	21.663	1	100%	Exclusivo
Aragón	30	54	636	11.769	5	35%	Regulado
Asturias	9	44	527	11.978	1	100%	Exclusivo
Extremadura	20	43	625	14.527	2	64%	Regulado
País Vasco	10	36	1.022	28.385	4	41%	Regulado
Navarra	10	25	343	13.722	2	68%	Liberalizado
Baleares	8	23	751	32.660	3	73%	Mixto
Cantabria	9	22	320	14.527	2	91%	Regulado
La Rioja	9	20	155	7.731	4	30%	Liberalizado
Ciudad A. Melilla	1	3	47	15.800	n.a.	n.a.	Liberalizado
Ciudad A. Ceuta	2	2	41	20.734	1	100%	Exclusivo
TOTAL	511	1.348	25.223	18.711			

Análisis de la industria: Automotive

Inspección técnica de vehículos en Cataluña

Dentro de la división de automoción de la Compañía, una de las principales incertidumbres radica en la regulación de las ITV en Cataluña. Actualmente hay cinco operadores en Cataluña y unas 50 estaciones de inspección de vehículos. Applus es el líder del mercado con +50% de cuota de mercado.

La intervención de la Generalitat de Catalunya en la inspección técnica de vehículos se inició en 1982 con el traspaso de competencias industriales en régimen de concesión. La Ley 12/2008, de 31 de julio, de seguridad industrial, sustituyó la figura de la concesión por un nuevo régimen jurídico de autorización administrativa. Posteriormente, la Generalitat aprobó el Decreto 30/2010, que introdujo el régimen de autorización en Cataluña, además de imponer la "planificación territorial" y mantener la actividad sujeta a una serie de "restricciones y limitaciones".

Tras las sentencias del Tribunal Supremo declarando nulos algunos aspectos del Decreto 30/2010, la vigencia de la normativa de inspección técnica de vehículos en Cataluña quedó en entredicho y la Generalitat ha estado trabajando en el anteproyecto de ley que regulará el régimen jurídico aplicable a la prestación de los servicios de inspección técnica de vehículos en Cataluña. El pasado 17 de enero se abrió un nuevo periodo de consulta pública previa a la elaboración de la ley hasta marzo de 2023.

Al igual que la CNMC, la Autoritat Catalana de la Competència ("ACCO") recomienda una serie de medidas para facilitar la entrada de nuevos competidores al mercado de las ITV en Cataluña. Entre otras medidas, recomienda una reducción de las barreras de entrada, la eliminación de la planificación de actividades y la supresión de la tarifa máxima regulada, ya que existe el riesgo de que se convierta en un precio de referencia para los operadores. Se espera que la normativa avance hacia un mercado más abierto con nuevos operadores autorizados. Es incierto cuándo se finalizará y se aplicará este cambio normativo.

Conclusiones

La presión sobre las autoridades para que implanten definitivamente un modelo más abierto a la entrada de nuevos competidores es cada vez mayor. Parte de esta presión proviene de organizaciones como la CNMC, que destaca los beneficios de este modelo para el consumidor. Además, otros estudios demuestran que las estaciones públicas gestionadas directamente por las Comunidades Autónomas son las que más tardan en dar cita a los conductores, las que tienen un horario de apertura más reducido y, en algunos casos, se encuentran entre las más caras de España.

Con el aumento de la competencia, se espera que los operadores tradicionales sean los más afectados, ya que algunos informes de mercado observan que se espera que las empresas que operan en régimen de monopolio u oligopolio pierdan una cuota de mercado y un margen de EBITDA significativos una vez aumenta el número de competidores en un mercado determinado (por ejemplo, en Madrid ningún operador tiene más del 15% del mercado). Es probable que el aumento de la competencia reduzca los precios (por ejemplo, en Madrid los precios por inspección eran un 13% inferiores tras un periodo de cinco años desde el aumento del número de competidores), y los mismos informes de mercado mencionan una caída de hasta 20 puntos porcentuales en el margen EBITDA.

4. Análisis de metodologías de valoración

Análisis de metodologías de valoración

Metodologías de valoración consideradas

Hemos considerado las siguientes metodologías de valoración de acuerdo con el Artículo 10 RD 1066/2007:

	Sección	Metodología	Comentarios
Metodologías de valoración principales	9	Descuento de flujos de caja	Aunque según el artículo 10 RD 1066/2007 todas las metodologías presentadas en esta página deben tenerse en cuenta, consideramos que el DFC es mejor que otras metodologías para capturar las expectativas sobre la capacidad de la Compañía para generar rentabilidad para sus accionistas.
	8	Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta	Metodología de valoración según el Real Decreto 1066/2007. El 30 de junio de 2023, Grupo Apollo anunció una opa sobre el 100% de las acciones de Applus. Posteriormente, el 24 de enero de 2024, Grupo Apollo elevó su oferta por acción. Ver sección 8 para más detalles.
Metodología de contraste	7	Cotización media ponderada	Cotización media ponderada por volumen de las acciones dentro del período de seis meses inmediatamente anterior al anuncio de la oferta del Grupo Apollo. Además, también analizamos otros períodos que creemos que son relevantes. Ver Sección 7. El resultado se encuentra muy por debajo de la metodología de DFC y Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la oferta de Grupo Apollo. Esta diferencia, en nuestra opinión, podría explicarse por las expectativas a futuro de las metodologías principales no reflejadas en el precio de la acción.
Metodologías no adecuadas	10.A	Múltiplos de compañías comparables cotizadas	No adecuada. Consideramos que la metodología de múltiplos de compañías comparables tiene limitaciones que nos llevan a no considerarla adecuada. Consulte la Sección 10.A para obtener más información.
	10.B	Múltiplos de transacciones comparables	No adecuada. Creemos que la metodología de Múltiplos de Transacciones Comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla inadecuada. Consulte la Sección 10.B para obtener más información.
	5	Valor teórico contable	No consideramos que la metodología del valor teórico contable resulte adecuada, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no refleja las expectativas futuras. En este caso está significativamente por debajo de la valoración obtenida aplicando la metodología de DFC.
	6	Valor de liquidación	La aplicación de la metodología del valor de liquidación daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida de otras metodologías bajo el RD 1066/2007. En consecuencia, atendiendo al artículo 10 párrafo 5.b del RD 1066/2007 su cálculo no es preciso.

5. Valor teórico contable

Valor teórico contable

Valor teórico contable (“VTC”)

Balance de situación consolidado (€mm)	2021	2022	2023
Fondo de comercio	726	793	803
Otros activos intangibles	420	374	342
Derechos de uso	181	177	180
Inmovilizado material	254	253	269
Inversiones en sociedades asociadas	1	3	3
Activos financieros no corrientes	18	17	26
Activos por impuesto diferido	61	58	53
Total activo no corriente	1.659	1.676	1.675
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	37	-
Existencias	11	10	13
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	419	475	507
Activos por impuesto corriente	18	20	20
Otros activos corrientes	16	23	19
Otros activos financieros corrientes	6	7	4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	177	183	204
Total activo corriente	647	757	766
Total activo	2.306	2.433	2.441
Patrimonio neto atribuible a la Sociedad dominante	618	607	541
Intereses minoritarios	49	36	49
Total patrimonio neto	666	643	589
Provisiones no corrientes	34	37	36
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	725	809	831
Pasivos por arrendamientos	142	136	134
Otros pasivos financieros	26	22	23
Pasivos por impuesto diferido	122	109	97
Otros pasivos no corrientes	75	91	74
Total pasivo no corriente	1.125	1.204	1.195
Pasivos vinculados a activos no corrientes mantenidos para la venta	-	17	-
Provisiones Corrientes	7	8	6
Obligaciones y deudas con entidades de crédito	47	27	50
Pasivos por arrendamientos	55	55	59
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	379	426	496
Acreedores, empresas vinculadas	0	0	0
Pasivo por impuesto corriente	19	19	15
Otros pasivos corrientes	9	34	31
Total pasivo corriente	515	586	656
Total pasivo y patrimonio neto	2.306	2.433	2.441
Valor teórico contable excluyendo intereses minoritarios	617,6	606,7	540,5
Número de acciones neto de autocartera (mm)	143	134	129
Valor teórico contable por acción	4,33	4,54	4,19

Fuente: Cuentas anuales.

Descripción general del enfoque

La metodología del valor teórico contable se basa en la estimación del valor de una empresa de acuerdo con el valor en libros de su patrimonio neto, entendiendo el patrimonio neto como la diferencia entre el valor en libros de los activos de la empresa menos sus pasivos, excluyendo los intereses minoritarios. Una vez calculado, el valor en libros del capital social se divide entre el número de acciones en circulación para calcular el VTC por acción.

$$\text{VTC por acción} = (\text{Total activos} - \text{Total pasivos}) / \text{Total acciones}$$

Idoneidad en el caso de Applus

El VTC presenta la ventaja de que se calcula fácilmente y los datos necesarios para realizar el análisis suelen ser fácilmente accesibles. Por otro lado, el VTC es una metodología de valoración estática que considera los activos y pasivos del negocio en un momento del tiempo específico y no tiene en cuenta los rendimientos que se espera que la empresa genere en el futuro. Además, no considera las posibles ganancias de capital o pérdidas de activos que pudieran existir.

Se ha concluido con un VTC de €4,19 por acción.

Conclusión de la metodología del VTC

No consideramos adecuada la metodología del valor teórico contable, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no refleja las expectativas futuras. En este caso, está significativamente por debajo de la valoración obtenida de aplicar la metodología de valoración que consideramos más adecuada como principal, el DFC.

6. Valor liquidativo

Valor liquidativo

Valor liquidativo (“VL”)

El valor liquidativo refleja el valor neto de una compañía en caso de disolución o de cese definitivo de sus actividades. Por lo tanto, es una metodología de valoración estática que no tiene en cuenta el principio de *going concern* (empresa en funcionamiento). El valor liquidativo se calcula como el valor que resultaría en caso de liquidación de todos los activos y pasivos de la compañía, teniendo en cuenta las ganancias o pérdidas de capital que pudieran surgir en ese contexto, así como cualquier posible contingencia.

$VL = \text{valor de mercado de los activos} - \text{pasivos} - \text{costes de cierre}$

El valor liquidativo es una metodología estática que no tiene en cuenta el valor de los rendimientos futuros ni las cargas generadas por los diferentes activos y pasivos. Debe tenerse en cuenta que ciertos activos, como el fondo de comercio y los activos por impuestos diferidos, entre otros, no podrían ser recuperados.

Algunos puntos clave en el cálculo del valor liquidativo son los siguientes:

- El valor de liquidación de algunos activos, como las existencias, las cuentas a cobrar o las inversiones financieras, podría ser inferior a su valor contable, ya que el vendedor podría verse obligado a aceptar un precio inferior en el proceso de liquidación a pesar de tratarse de una transacción ordenada, a fin de obtener rápidamente dinero en efectivo, y los compradores de esos activos podrían aprovechar esta situación al hacer sus ofertas sobre dichos activos.
- El balance de Applus a 31 de diciembre de 2023 considera activos intangibles por importe de €1.325mm relacionados principalmente con fondo de comercio, derechos de uso, concesiones / autorizaciones, patentes, licencias y marcas, software y otros intangibles. En un escenario de liquidación, algunos de estos elementos podrían tener un valor muy limitado o nulo.

Valor liquidativo (“VL”) (cont.)

- Además, en un potencial escenario de liquidación, Applus incurriría en ciertos costes de liquidación, como los costes por despido de empleados y rescisión de ciertos contratos de arrendamiento, de concesión, de explotación, etc., que podrían incluso acarrear pagos que hicieran necesario vender ciertos activos con un descuento respecto a su valor contable.

Conclusión de la metodología del valor liquidativo

Las razones expuestas en esta página nos llevan a considerar que la aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior al valor teórico contable y, por tanto, al resto de metodologías, por lo que no hemos procedido a su cálculo.

7. Cotización media ponderada

Cotización media ponderada

Introducción

El Artículo 10 del RD 1066/2007 incluye como método de valoración la Cotización Media Ponderada ("CMP") de las acciones objeto de la oferta durante los seis meses inmediatamente anteriores a la fecha del anuncio de la Oferta (Artículo 10 del RD 1066/2007).

También hemos considerado el periodo de seis meses previo a determinadas publicaciones en medios de comunicación en los que se informaba sobre las intenciones de una posible Opa sobre las acciones de Applus (9 de marzo de 2023 y 3 de mayo de 2023).

Nuestro análisis se ha centrado en la evolución del precio y liquidez de las acciones, analizando los principales eventos que pudieran haber afectado a su cotización.

Procedimientos

Con el fin de obtener una visión lo más completa posible de la cotización de Applus, hemos realizado un análisis cualitativo y cuantitativo:

- 1) Análisis cualitativo:** se basa principalmente en el estudio de la información pública disponible en el mercado y las razones, opiniones y motivaciones subyacentes del inversor:
 - Los estudios académicos muestran que el precio de las acciones suele reaccionar a los comunicados al mercado. Esto se debe al efecto que tiene la publicación de información en las expectativas de los inversores, quienes toman decisiones usando la información pública disponible.¹
 - Por lo tanto, si se hiciera pública cierta información no disponible por el mercado, el precio de la acción podría verse impactado.
- 2) Análisis cuantitativo:** como parte de nuestro análisis cuantitativo, hemos analizado la liquidez de Applus de acuerdo a su volumen histórico:

El precio de las acciones líquidas es más informativo de su valor intrínseco que el precio de las menos líquidas. Esto se debe a que los precios de las acciones incorporan las expectativas de compradores y vendedores. Por lo tanto, si la acción se negocia poco (es decir, hay pocos compradores y vendedores), el contenido informativo de su precio será menor.

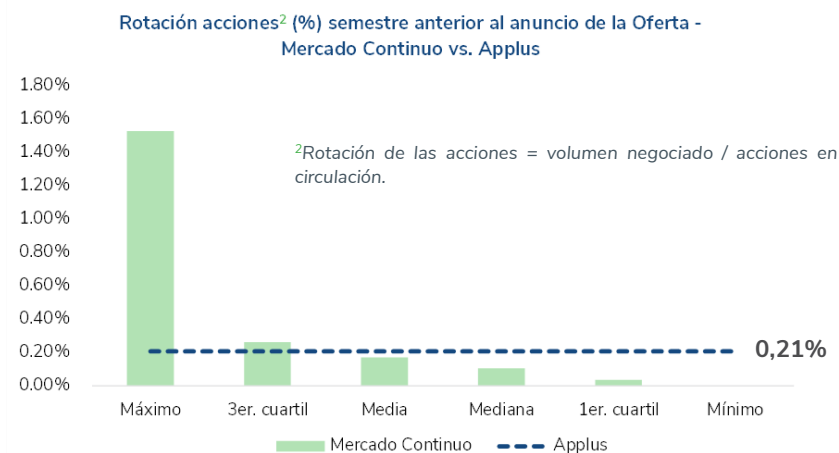
Procedimientos (cont.)

La liquidez determina hasta qué punto una acción puede ser comprada o vendida en el mercado a un precio que refleje su valor intrínseco. Se espera que las acciones con alta liquidez generalmente tengan suficientes acciones en circulación y una demanda y oferta adecuadas.

Análisis de liquidez

La medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción ha sido la rotación de las acciones. A continuación, mostramos las métricas de rotación diaria de las acciones de Applus. Siguiendo las directrices establecidas en el artículo 10 del RD 1066/2007, consideramos como referencia de valor el semestre anterior al anuncio de 29 de junio del 2023 de la oferta realizada por Grupo Apollo.

La rotación de las acciones de Applus fue de **0,21%** durante los seis meses anteriores al anuncio de la oferta del Grupo Apollo. Consideramos que esta rotación es suficiente, por encontrarse por encima de la media y la mediana de la ratio de rotación de las 119 compañías que cotizan en el mercado continuo español, de acuerdo al análisis de Kroll de datos de Capital IQ.



¹ Kothari and Warner (1997), Fama (1998), y Hirshleifer y Subrahmanyam (1998), literatura sobre las reacciones en la cotización frente a diferentes acontecimientos corporativos. French y W. Roll, 1986, Stock return variance: The arrival of information and the reaction of traders, Journal of Financial Economics 19, 3-30. Ann Wetterlind Dörner, (2005) "Stock market reactions to financial information", Journal of Human Resource Costing & Accounting. "Stock return and volatility reactions to information demand and supply" Autor: Faten Moussa, et al (2017).

Cotización media ponderada

Análisis de liquidez (cont.)

Además de la rotación de las acciones, que es una medida cuantitativa seleccionada para evaluar la liquidez de la acción de Applus, hemos revisado las directrices europeas publicadas por ESMA (“European Securities and Markets Authority”), las cuales establecen los criterios de determinación de un mercado líquido para un emisor en particular.

Según las directrices establecidas en artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/567 de la Comisión, de 18 de mayo de 2016, el cual establece los criterios para la determinación de un mercado líquido, tal como se define en el artículo 2, apartado 1, punto 17, letra b), del Reglamento (UE) número 600/2014, se considerará que una acción negociada diariamente tiene un mercado líquido cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- a. Que el capital flotante de la acción sea:
 - i. igual o superior a 100.000.000 EUR, en el caso de las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado,
 - ii. igual o superior a 200.000.000 EUR, en el caso de las acciones negociadas únicamente en sistemas multilaterales de negociación;
- b. que el número diario medio de operaciones con la acción sea igual o superior a 250; y
- c. que el efectivo medio diario negociado en relación con la acción sea igual o superior a 1.000.000 EUR.

Adicionalmente, a efectos del apartado 1, letra a) del artículo 1, el capital flotante de una acción se calculará multiplicando el número de acciones en circulación por el precio por acción, excluidas las participaciones individuales en la acción que excedan del 5% de los derechos de voto totales del emisor, a menos que dichas participaciones estén en manos de organismos de inversión colectiva o fondos de pensiones. Los derechos de voto se calcularán por referencia al número total de acciones a las que correspondan dichos derechos, con independencia, en su caso, de la suspensión del ejercicio del derecho de voto.

Fuente: Diario Oficial de la Unión Europea

Análisis de liquidez (cont.)

Finalmente, siguiendo estos criterios, el ESMA, en los últimos cálculos disponibles sobre las acciones de Applus determina que las acciones sobre dicho emisor son líquidas (“liquid”). Para más información, ver tabla con el resultado de los cálculos proporcionados por el ESMA.

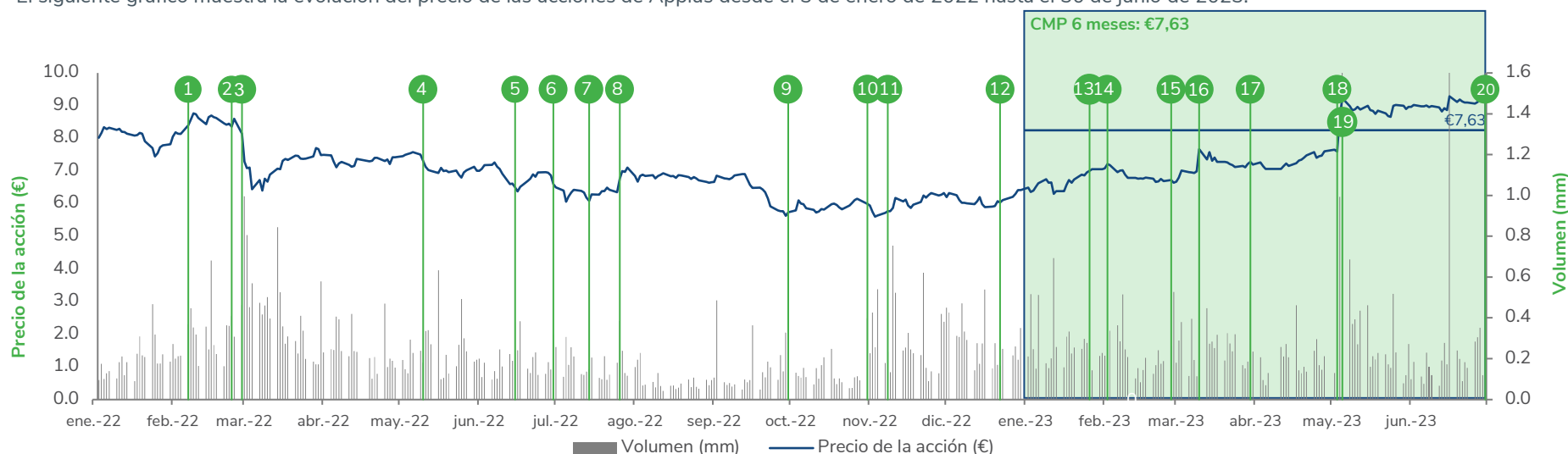
Código ISIN	Metodología	Cálculo desde la fecha	Cálculo hasta la fecha	Análisis de liquidez
ES0105022000	YEAR	2021-01-01	2021-12-31	Líquida
ES0105022000	YEAR	2022-01-01	2022-12-31	Líquida

Fuente: Página web oficial del ESMA

Evolución reciente de la cotización de Applus

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Applus desde el 3 de enero de 2022 hasta el 30 de junio de 2023:



Cotización media ponderada:

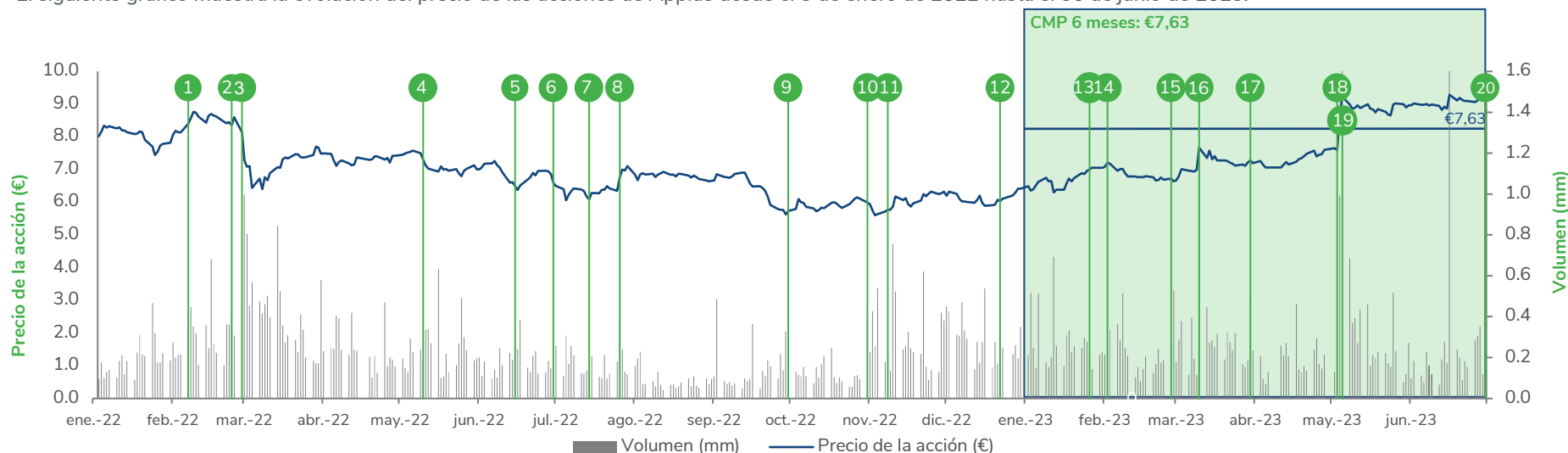
	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 1 07-feb-22 La Compañía anunció la renovación del contrato de inspección técnica de vehículos de Galicia hasta al menos 2027.
- 2 24-feb-22 Inicio de la guerra de Ucrania y el consiguiente aumento de los precios de la energía y las materias primas.
- 3 28-feb-22 El Grupo presentó los resultados del año fiscal 2021.
- 4 10-may-22 Applus informó sobre la jubilación de Fernando Basabe como CEO.
- 5 15-jun-22 El Grupo informó sobre el nombramiento de Joan Amigó como nuevo CEO.

Evolución reciente de la cotización de Applus

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Applus desde el 3 de enero de 2022 hasta el 30 de junio de 2023:



Cotización media ponderada:

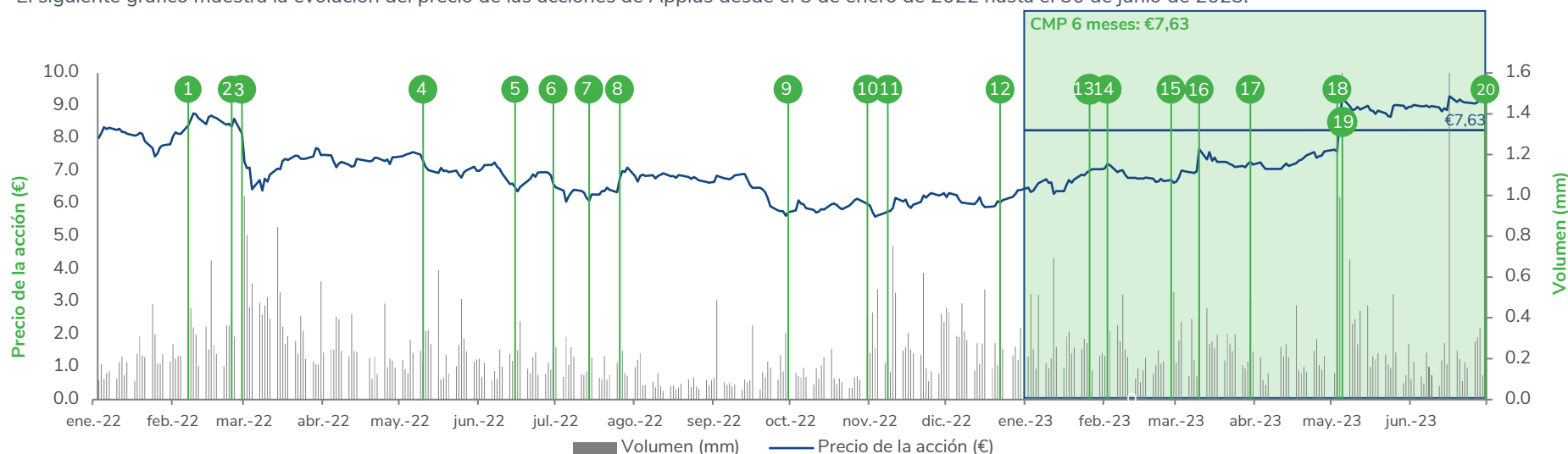
	16 9 de marzo 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 6 30-jun-22 La Compañía anunció que el contrato de servicios de inspección técnica en Costa Rica no se extendería más allá de su plazo, el 15 de julio de 2022.
- 7 14-jul-22 Applus anunció la adquisición de K2 Ingeniería S.A.S, proveedor de servicios de consultoría y supervisión ambiental.
- 8 26-jul-22 La Compañía presentó los resultados del primer semestre de 2022.
- 9 30-sep-22 El Grupo informó sobre una reducción de capital a través de la amortización de 7.150.922 acciones propias relacionadas con el programa de recompra de acciones.
- 10 31-oct-22 Applus confirmó el nombramiento de Julián José de Unamuno Moreno como nuevo CFO.
- 11 08-nov-22 El Grupo anunció el lanzamiento de su programa de recompra de acciones con el objetivo de recomprar el 5% del capital social de la Compañía.

Evolución reciente de la cotización de Applus

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Applus desde el 3 de enero de 2022 hasta el 30 de junio de 2023:



Cotización media ponderada:

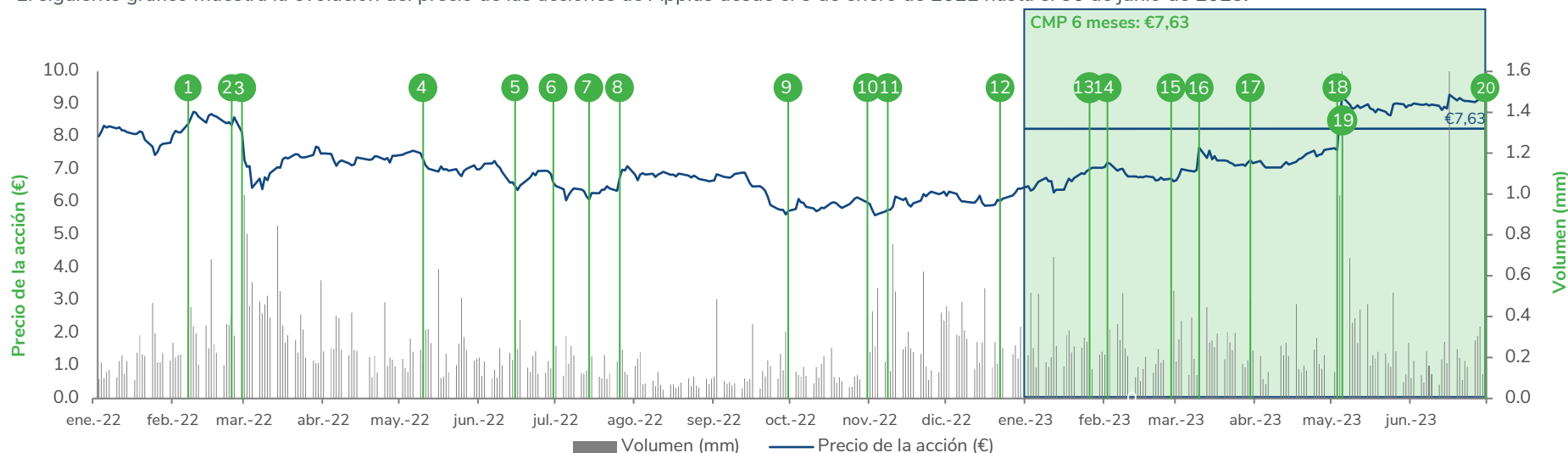
	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 12 22-dic-22 Applus anunció un acuerdo para vender el 100% de K1 Katsastajat Oy, su negocio de inspección técnica de vehículos en Finlandia.
- 13 26-ene-23 La Compañía informó de un acuerdo para vender el 100% de Applus Technologies, Inc., su negocio de inspección técnica de vehículos en Estados Unidos.
- 14 02-feb-23 Applus anunció la adquisición de Riportico Engenharia, proveedor de servicios de supervisión y diseño de ingeniería para infraestructura civil.
- 15 27-feb-23 Applus presentó los resultados del año fiscal 2022.
- 16 10-mar-23 Applus contrató a JP Morgan como asesor debido al interés mostrado por ciertos fondos de inversión en la adquisición de la Compañía.

Evolución reciente de la cotización de Applus

Análisis del precio – Evolución de la cotización

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de las acciones de Applus desde el 3 de enero de 2022 hasta el 30 de junio de 2023:



Cotización media ponderada:

	16 9 de marzo de 2023	18 3 de mayo de 2023	29 de junio de 2023
— 6 meses	€6,34	€6,70	€7,63
Precio de la acción a la fecha	€6,99	€7,59	€9,32

- 17 30-mar-23 Applus anunció un acuerdo para vender el 100% del negocio de ensayos no destructivos e inspección de activos en Estados Unidos, que servía principalmente a la industria del O&G.
- 18 04-may-23 La cotización de Applus aumenta significativamente debido a varias noticias en prensa acerca de la posible Opa sobre la Compañía por parte de determinados fondos de inversión internacionales.
- 19 05-may-23 Applus anunció que había recibido expresiones de interés no solicitadas y no vinculantes para la adquisición de la Compañía, publicadas en prensa un día antes (4 de mayo). El aumento del precio refleja las expectativas del mercado sobre una posible Opa con una prima sustancial.
- 20 30-jun-23 Applus anunció que Manzana Spain Bidco, S.L.U., un vehículo del Grupo Apollo, realizó una Opa sobre el 100% del capital social emitido de Applus, a un precio de €9,50 por acción.

Cotización media ponderada

Conclusión

El precio de cotización de las acciones es, en circunstancias normales, un buen indicador de valor, ya que representa transacciones entre compradores que quieren comprar y vendedores que quieren vender acciones en la empresa objetivo.

Consideramos la cotización media ponderada del semestre anterior al anuncio de la oferta de Grupo Apollo como una metodología de contraste al valor derivado del DFC para las acciones de Applus, siendo la CMP en ese periodo de €7,63 por acción.

Conclusión de la metodología “Cotización media ponderada”

Consideramos la metodología “Cotización media ponderada” como un contraste de la metodología de DFC. El resultado se encuentra muy por debajo de la metodología de DFC y Opas formuladas en los 12 meses previos al anuncio de la oferta de Grupo Apollo. Esta diferencia, en nuestra opinión, podría explicarse por las expectativas a futuro de las metodologías principales no reflejadas en el precio de la acción.

El resultado de la aplicación de esta metodología con un periodo intermedio, que consideramos suficientemente representativo y coincidente con el expresado en el artículo 10 del RD 1066/2007 (es decir, 6 meses anteriores a la fecha de la oferta del Grupo Apollo), es **€7,63 por acción**.

8. Opas previas

Opas formuladas en los 12 meses previos

Opas formuladas sobre las acciones de Applus en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

El artículo 10 del RD 1066/2007 establece que, sólo en el caso de que se haya formulado alguna Opa en el año precedente, se podrá aplicar el valor de la contraprestación como metodología de valoración.

De acuerdo con la información pública disponible, el 29 de junio de 2023, Grupo Apollo, a través de Manzana Spain Bidco, S.L.U., ("Manzana"), presentó una solicitud de autorización de oferta pública de adquisición voluntaria sobre el 100% del capital social emitido de Applus. La contraprestación ofrecida por Manzana a los accionistas de Applus era de €9,50 por acción pagadera en efectivo. Adicionalmente, esta oferta está sujeta a ser ajustada a la baja en el caso de la distribución de dividendos futuros, excepto para el reparto ya acordado con fecha 6 de julio de 2023.

El 30 de junio de 2023, el consejo de administración de Applus reconoció su opinión preliminar positiva sobre el precio ofertado, ya que el consejo "considera que proporciona a sus accionistas la opción de monetizar su inversión en la Sociedad con una prima sobre el precio de cotización de las acciones no afectadas".¹

Posteriormente, el 24 de enero de 2024, Grupo Apollo informó al mercado de la compra de 28.204.123 acciones de Applus, representativas del 21,85% de su capital social a través de ciertos contratos de compraventa, suscritos tanto con titulares de acciones de Applus como con titulares de derivados sobre las acciones de Applus. Como consecuencia de la firma de una serie de contratos entre Manzana y determinados accionistas o titulares de derivados sobre acciones de Applus, el precio de la oferta inicial quedó elevado hasta €10,65 por acción, siendo esa modificación autorizada por la CNMV el 2 de febrero de 2024.

Conclusión sobre opas formuladas con anterioridad por las acciones de Applus en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta

Consideramos que el precio ofrecido previamente por las acciones de Applus en los últimos 12 meses anteriores al anuncio de la Oferta es válido como referencia de valor. El resultado de la aplicación de esta metodología es de €10,65 por acción.

¹ Esta opinión no queda enmarcada dentro del informe del órgano de administración de la sociedad afectada que recoge el artículo 24 del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Descuento de flujos de caja

Metodología

El DFC es un método de valoración comúnmente aceptado para valorar empresas bajo la premisa de empresa en funcionamiento (*going concern*) mediante el cálculo del "Valor Presente" de los flujos de caja futuros estimados del negocio. Según nuestra experiencia, creemos que esta metodología, realizando una Suma de las Partes, es la más adecuada para capturar el valor de Applus, ya que la misma considera explícitamente la mayoría de las características específicas de Applus por división de negocio.

Al desarrollar el análisis DFC, se estiman los flujos anuales de caja futuros y después se descuentan individualmente al valor presente. Si los flujos de caja se extienden más allá del período proyectado, se estima un flujo de caja normalizado, que se capitaliza y se descuenta al valor presente.

Los flujos de caja utilizados son los del capital invertido. En otras palabras, son los flujos de caja operativos disponibles para su distribución a todos los inversores, tanto prestamistas como accionistas. Estos flujos de caja comienzan con el ingreso neto de capital invertido (libre de gastos por intereses e ingresos y gastos no operativos). Se ajustan los requisitos futuros de fondo de maniobra y capex, se suma la amortización y se ajusta por otros gastos e ingresos que no suponen movimiento de caja.

Estos flujos de caja se calculan de la siguiente manera:

EBITDA

Menos: Amortización

EBIT

Menos: Impuestos sobre EBIT

NOPAT

Más: Amortización

Menos: Inversiones de capital ("Capex")

Más / Menos: Cambios en el fondo de maniobra

Flujos de Caja Libre ("FCL")

Metodología (cont.)

Esta metodología implica valorar el Grupo como la suma de lo siguiente:

- 1 El valor actual de los flujos de caja futuros estimados para el período proyectado, descontados a una tasa de retorno que considera el riesgo relativo de lograr los flujos de caja y el valor temporal del dinero; y
- 2 El valor presente del valor terminal, que captura el valor de los flujos de caja más allá del período proyectado, cuando corresponda.

La suma del valor presente de los flujos de efectivo durante el período proyectado más el valor terminal descontado al valor presente representa el Valor de Empresa ("VE") del negocio operativo. En nuestra valoración, hemos valorado Automotive e IDIADA por separado de E&I y Laboratories debido a las características particulares de cada una de estas divisiones.

Cálculo del Valor Terminal / Residual

Para la mayoría de las empresas y como una hipótesis generalmente aceptada, al calcular el valor de un negocio aplicando el método DFC, se asume la premisa de empresa en funcionamiento. Esto implica la determinación de un valor terminal (valor atribuible al negocio más allá del período proyectado) para cubrir el período implícito a perpetuidad. Es el caso de las divisiones E&I, Laboratories, Auto y para la actividad de M&A hemos asumido una perpetuidad. La fórmula aplicada es:

$$VT = FCL_{n+1} / (WACC - g)$$

Para IDIADA, hemos proyectado los flujos de caja hasta el final de la concesión tanto para la existente, hasta septiembre de 2024, como para la nueva, asumiendo un plazo de 25 años (bajo el escenario donde se asume la renovación de la concesión). En este caso, no hemos asumido ninguna perpetuidad más allá del plazo de la concesión.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Selección de comparables cotizadas

Proceso de selección

Para definir el grupo de comparables cotizadas de Applus de cara a ciertos parámetros financieros en el cálculo del WACC y los múltiplos de compañías cotizadas, nos hemos basado en las industrias en las que opera la Compañía como punto de partida. Como paso inicial, hemos analizado empresas cotizadas que operan en la industria de ensayos, inspección y certificación, la cual está categorizada como subdivisión dentro de la industria de investigación y asesoramiento. Como segundo paso, hemos ampliado la búsqueda, filtrando también por empresas cotizadas en el sector de servicios de apoyo para la construcción (según las clasificaciones de la industria de S&P Capital IQ).¹ Asimismo, hemos complementado el proceso de identificación de comparables realizando una búsqueda de empresas en el sector automoción, a fin de contemplar las divisiones de Auto e IDIADA.

Las compañías comparables cotizadas seleccionadas han sido utilizadas para nuestros análisis del cálculo del coste medio ponderado del capital (betas y estructura de capital), así como para la metodología de compañías cotizadas comparables.

Pasos para seleccionar el grupo inicial de empresas comparables

Criterios de selección inicial:

- 1) Compañía cotizada;
- 2) Estado de la compañía: operativa;
- 3) Clasificación de la industria primaria: servicios profesionales (específicamente, servicios de investigación, desarrollo, y ensayos), así como servicios de inspección de edificios;
- 4) Clasificación de la industria primaria: inspección, homologación y matriculación de vehículos;
- 5) Descripción del negocio: incluye "ensayo", o "inspección", o "certificación".

Número de
compañías

38

Un grupo de 38 empresas ha sido preseleccionado para su posterior análisis. Sobre la base de un análisis geográfico y operativo, (que será explicado con mayor detalle en la página siguiente), seleccionamos el siguiente número de empresas para representar el grupo de comparables de Applus.

- Grupo de comparables cotizadas de Applus

7

¹ Los códigos SIC equivalentes para estas clasificaciones de la industria son 8700 y 7011.

Selección de comparables cotizadas

Comparables de Applus para las divisiones de E&I, Laboratories, Automotive e IDIADA (7 compañías)

Este grupo de comparables constituye compañías que operan en la industria de ensayos, inspección y certificación. Se han aplicado los siguientes criterios en el proceso de selección:

- i. Actividad empresarial: más del 50% de las actividades de las compañías se generan a partir de servicios de ensayos, inspección y certificación;
- ii. Sector de actividad: las operaciones de ensayos, inspección y certificación de las compañías se desempeñan en sectores que coinciden como mínimo con dos de los sectores de actividad de Applus (industrial, construcción, minería, energía, infraestructura, O&G y automoción)
- iii. Geografía: exclusión de empresas chinas, dado las diferentes tendencias y perfiles de riesgo de los mercados, que pudieran alterar el análisis.

Al aplicar los criterios anteriormente citados, concluimos el grupo de empresas comparables con las siguientes compañías:

Compañía	País (HQ)	Cap. bursátil (€mm) ¹	Calificación crediticia ²	Descripción
		14.364	BBB+	SGS presta servicios de ensayos, inspección y certificación, garantía de calidad, a nivel global en diversas industrias.
		10.375	BBB	Bureau Veritas es un proveedor mundial de servicios de ensayos, inspección y certificación. Adicionalmente, ofrece servicios de pruebas de laboratorio. Opera en múltiples industrias.
		7.890	BBB	Intertek ofrece servicios de ensayos, inspección y certificación para varias industrias. La compañía opera en el Reino Unido, Estados Unidos, e internacionalmente.
		11.336	BBB	Eurofins ofrece una gama de servicios de ensayos analíticos, y servicios de laboratorios a fin de evaluar la composición y seguridad de materiales en varias industrias.
		3.836	BBB	ALS presta servicios de ensayos, inspección y certificación globalmente. Ofrecen sus servicios para los sectores de materias primas, minería, y seguridad de aparatos, principalmente.
		201	B+	Mistras Group ofrece servicios de ensayos no destructivos, inspección e integridad de conducciones y tuberías para oleoductos y gasoductos. Operan a escala mundial.
		519	BB+	Bertrandt brinda sus servicios de ensayos e inspección al sector automovilístico. Ofrece servicios de verificación de componentes de vehículos, pruebas de carretera, y servicios de validación para la industria aeroespacial y los sectores eléctrico y energético.

¹ A 31 de diciembre 2023.

² Calificación pública, si disponible. En caso de no existir, estimación de S&P (Capital IQ).

Fuentes: Capital IQ; Bloomberg; Páginas web de las compañías.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) Análisis DFC

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Introducción

El coste medio ponderado del capital ("CMPC" o "WACC" por sus siglas en inglés) es una tasa basada en las tasas individuales de retorno esperado de cada componente del capital invertido (fondos propios "FFPP" y deuda financiera). Se calcula ponderando los rendimientos exigidos tanto para la deuda como para los fondos propios invertidos en proporción a los porcentajes estimados de los mismos en una estructura de capital esperada. Para calcular el WACC, se deben estimar el coste de la deuda y el de los FFPP.

Como la Compañía opera en diferentes geografías, hemos estimado las tasas de descuento apropiadas para cada geografía relevante, en función de las diferentes tasas impositivas y las primas de riesgo país ("CRP", por sus siglas en inglés).

No ha sido posible encontrar, para cada una de las divisiones de Applus, compañías comparables cotizadas que operasen exclusivamente en el mismo segmento de negocio que cada una de ellas. Por ello, a efectos del cálculo del WACC, hemos considerado un único WACC para todas las divisiones, ya que las compañías comparables seleccionadas operan en varios segmentos.

Coste de los fondos propios

Nos basamos en el Capital Asset Pricing Model ("CAPM") para estimar el retorno requerido del capital propio. El CAPM es ampliamente aceptado con el propósito de estimar la rentabilidad requerida sobre el capital social de una empresa. En la aplicación del CAPM, la tasa de rendimiento del capital social se estima como la tasa libre de riesgo, más una prima de riesgo de mercado esperada de manera adicional a la tasa libre de riesgo, multiplicada por la "beta" de la industria. La beta se define como una medida de riesgo que refleja la sensibilidad del precio de las acciones de una empresa a los movimientos del mercado de valores en su conjunto.

Además, la tasa de rendimiento del CAPM se ajusta mediante una prima (el CRP) que refleja el riesgo adicional de una inversión por su exposición a un país con riesgo (entendiendo por ello países cuya deuda soberana no alcance la máxima calidad crediticia).

Coste de la deuda

Es el retorno que un inversor en deuda debería exigir sobre la deuda financiera. En tanto en cuanto los intereses sobre la deuda financiera son deducibles a efectos fiscales, para calcular el rendimiento de la deuda utilizamos un retorno después de impuestos.

Fórmula WACC

$$WACC = Ke \times We + Kd \times Wd$$

Ke	Coste de los FFPP
We	FFPP / Capital total
Kd	Coste de la deuda
Wd	Deuda / Capital total

Fórmula CAPM

$$Ke = Rf + CRP + \beta \times (Rm - Rf)$$

Rf	Tasa libre de riesgo	} Tasa de referencia
CRP	Prima de riesgo de país	
β	Beta o riesgo sistemático	
$(Rm - Rf)$	Prima de riesgo de mercado	

Fórmula coste de la deuda

$$Kd = (RR + Spread) \times (1 - t)$$

RR	Tasa de referencia para la deuda
t	Tipo impositivo

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios

Tasa de referencia local (tasa libre de riesgo + CRP)

Para seleccionar la tasa de referencia apropiada, nos hemos basado en una tasa libre de riesgo más una prima de riesgo país para tener en cuenta el riesgo de tener un negocio en un país con una calificación crediticia diferente al AAA. Por lo tanto, en nuestro análisis hemos considerado lo siguiente:

- Tasa libre de riesgo:

Una tasa libre de riesgo es el retorno disponible, a partir de la fecha de valoración, de un valor que el mercado generalmente considera libre del riesgo de impago.

Desde finales de 2021, las preocupaciones por la inflación aumentaron significativamente, en parte debido a las interrupciones de la cadena de suministro mundial y a la escasez de mano de obra que, combinadas con la demanda acumulada de los consumidores, llevaron a aumentos de precios generalizados.

En diciembre de 2021, el Banco Central Europeo señaló que la inflación había aumentado considerablemente y que, si bien esperaba que la tasa se mantuviera elevada en el corto plazo, sus expectativas eran de que las presiones inflacionarias disminuyeran en el transcurso de 2022. Sin embargo, la guerra entre Rusia y Ucrania, iniciada a principios de 2022, tuvo un impacto material en la economía y provocó una mayor presión inflacionaria, especialmente en Europa. En ese contexto, los principales bancos centrales comenzaron a elevar las tasas de interés. Desde entonces, en 2023, los bancos centrales han continuado subiendo los tipos de interés, aunque más lentamente, para combatir esta inflación excesiva, que en algunos países alcanzó niveles no vistos en los últimos 30 a 40 años (el nivel de Alemania fue un máximo de 70 años).

Para estimar una tasa libre de riesgo normalizada, hemos separado esta tasa en dos componentes: (i) la tasa real esperada a largo plazo; más (ii) la inflación esperada a largo plazo, tomada de artículos académicos y pronósticos del mercado.

Coste de los fondos propios (cont.)

Por "normalización" nos referimos a estimar una tasa libre de riesgo que refleje más probablemente el rendimiento promedio sostenible de los bonos a largo plazo emitidos por gobiernos considerados "seguros" (por lo general, aquellos calificados AAA por las principales agencias de calificación).

El análisis que realiza Kroll se basa en estimaciones de tipos de interés reales a largo plazo y expectativas de inflación para los próximos años, según distintos estudios.

En base a todo ello, y a las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a partir de la Fecha de Valoración, Kroll recomienda una tasa normalizada del 3,0% en euros, para Alemania, a largo plazo.¹ Teniendo en cuenta la bajada en las expectativas de inflación a largo plazo en los últimos meses, la recomendación del 3,0%, que se encuentra ligeramente por encima de la tasa spot para Alemania (rendimiento de los bonos soberanos a 15 años), debe ser utilizada en conjunción con la parte baja de nuestra prima de riesgo de mercado de entre 5,5% y 6,0%, tal y como se detalla en las siguientes páginas.

- Prima por riesgo país (Country Risk Premium):

En algunos casos, agregamos un CRP a la tasa libre de riesgo, para reflejar que esos países no se consideran libres de riesgo. Para las tasas de descuento basadas en moneda euro, el CRP lo estimamos como la diferencia entre las tasas de retorno actuales de los bonos gubernamentales a largo plazo de cada país frente a la del bono alemán con un vencimiento similar.

Para calcular el CRP, hemos ponderado el CRP de cada país de acuerdo con su peso equivalente en euros de los principales activos de la Compañía por país, a fecha de 31 de diciembre de 2023. En el caso de Europa, dado que los estados financieros no proporcionan desglose de los activos por país, hemos calculado una media simple de los CRPs de los países europeos en los que opera la Compañía. Posteriormente, hemos ponderado el CRP de cada región en base a los ingresos generados en cada una de ellas, sobre el total de los ingresos obtenidos por la Compañía en 2023.

¹Para más información de los parámetros y de las fuentes usadas en la determinación de la tasa libre de riesgo, referirse a <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios (cont.)

Tasa de referencia local (tasa libre de riesgo + CRP) (cont.)

Los pesos regionales y los CRP son los siguientes:

Región	Ponderación ¹	CRP	CRP Ponderado
España	23%	1,4%	0,3%
Resto de Europa	30%	1,1%	0,3%
EEUU & Canadá	10%	0,0%	0,0%
Oriente medio y África	12%	2,0%	0,3%
Asia Pacífico	13%	1,0%	0,1%
América Latina	12%	2,6%	0,3%
Total	100%		1,3%

Beta

Beta es una medida del riesgo no diversificable de una acción, que a veces también se denomina riesgo de mercado o sistemático. En el contexto del CAPM, la beta es una función de la relación esperada entre el rendimiento de un valor individual (o cartera de valores) y el rendimiento de la cartera de mercado general (típicamente representado por un índice de renta variable de base amplia y bien diversificado).

Se calcularon betas no apalancadas (de activos) para cada una de las empresas comparables. La beta no apalancada es la beta que tendría una empresa si no tuviera deuda (financiada sólo con fondos propios), eliminar el efecto del apalancamiento financiero deja sólo el efecto del riesgo del negocio.

La fórmula Hamada se usa ampliamente para (des)apalancar la beta de cada compañía comparable, como se muestra a continuación:

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1-t) * (W_D/W_E)]$$

Según la teoría del CAPM, beta es un concepto prospectivo que representaría la relación futura esperada entre el retorno de un valor y el del conjunto del mercado / economía.

Coste de los fondos propios (cont.)

Hay varias formas conocidas de estimar las betas. Una de las técnicas más utilizadas es utilizar betas históricas, asumiendo que la relación valor / mercado futuro será razonablemente similar al pasado. Esta beta se puede ajustar a través del ajuste Blume, que asume que, a largo plazo, el coeficiente beta de un capital económico tiende hacia la beta general de la industria, de 1.

El uso de betas calculadas a partir de precios históricos está muy extendido en la práctica de valoración. Hemos considerado un período histórico de cinco años, con observaciones mensuales. Excluimos las betas históricas con baja significatividad estadística según un t-test y un análisis de R².

Dado que las betas de las compañías comparables están apalancadas, hemos desapalancado estas betas considerando el método mencionado anteriormente y el apalancamiento correspondiente de cada una de las compañías comparables.

Hemos concluido con la beta histórica desapalancada de 0,90, en base a la mediana de las compañías comparables.²

Posteriormente volvemos a apalancar la beta desapalancada, considerando el apalancamiento mediano del grupo de comparables, basándonos una vez más en la fórmula de Hamada:

$$\beta_L = \beta_U * [1 + (1-t) * (W_D/W_E)]$$

¹Fuente: Cuentas anuales de Applus a diciembre 2023.

²Fuente: Betas históricas obtenidas del Kroll Cost of Capital Navigator (<https://costofcapital.kroll.com>).

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de los fondos propios (cont.)

Apalancamiento

La teoría clásica de valoraciones indica que el análisis de valoraciones está determinado por la consideración de la llamada estructura óptima de capital, que es la que maximiza el valor de mercado de un negocio. A estos efectos, hemos considerado dos escenarios de apalancamiento diferentes. Por un lado, hemos aplicado el ratio deuda/capital medio observado para las empresas comparables, identificado a continuación como estructura de capital de mercado. Por otro lado, hemos construido un segundo escenario (intrínseco), considerando una estructura de capital acorde con la presentada por la Compañía a la Fecha de Valoración, es decir, considerando tanto su capitalización bursátil como su deuda a dicha fecha, estando esta estructura soportada por los flujos de caja estimados. Se identifica a continuación como la estructura de capital intrínseca.

La siguiente tabla resume el rango de apalancamiento aplicado, utilizado para reapalancar las betas y ponderar el coste de los recursos propios y de la deuda, que se utilizan para estimar el WACC:

	Mercado	Intrínseco
D/C ¹	15%	35%
FFPP/C	85%	65%

Tipo impositivo (t)

Hemos aplicado un tipo impositivo del 25,0%, en línea con el nivel actual de la Compañía, según sus últimas presentaciones públicas.²

Coste de los fondos propios (cont.)

Prima de riesgo de mercado (Rm – Rf)

La prima de riesgo de mercado, ("ERP", por sus siglas en inglés), se define como el retorno adicional (sobre el retorno esperado de los valores libres de riesgo) que los inversores esperan recibir de una inversión en la cartera de mercado de acciones ordinarias, representada por un índice de mercado de base amplia.

No existe una metodología única universalmente aceptada para estimar el ERP. En la práctica se utiliza una amplia variedad de primas que son recomendadas por académicos y asesores financieros. Kroll realiza varios análisis para estimar el ERP, entre ellos un análisis de las expectativas de inflación a largo plazo y la trayectoria prevista de los tipos de interés, y tiene en cuenta una amplia gama de información económica y múltiples metodologías de estimación de ERP para llegar a su recomendación.

Según la última actualización publicada por Kroll, el ERP recomendado se encuentra en el rango de 5,5%-6,0% para las tasas de descuento denominadas en euros³. Sobre la base de las condiciones económicas y financieras del mercado vigentes a la fecha de este informe, en concreto, la mejora de las expectativas de inflación a largo plazo y de evolución de los tipos de interés, hemos aplicado un ERP del 5,5%.

Coste de la deuda

La tasa de retorno de la deuda es la tasa que un inversor de deuda requeriría sobre la deuda que devenga intereses. Desde la perspectiva de una empresa que se supone que es una "empresa en funcionamiento", el coste de la deuda mide el coste actual para la empresa de los fondos prestados a largo plazo a partir de la Fecha de Valoración. Dado que el interés sobre el capital de la deuda suele ser un gasto deducible a efectos del impuesto sobre sociedades, utilizamos la tasa de interés después de impuestos en nuestro cálculo.

¹Redondeado, pre-NIIF 16. Ver anexo 5.A para mayor detalle del apalancamiento de las comparables.

²Presentación de los resultados financieros – diciembre 2023.

³<https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital>

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Coste de la deuda (cont.)

Para calcular el coste de la deuda, se toma como punto de partida el tipo de referencia local calculado previamente y, a continuación, se añade un diferencial de deuda (o prima de riesgo de crédito).

Para el escenario de estructura de capital de mercado, nos hemos basado en la media de los diferenciales de crédito observados de emisiones de bonos con vencimientos posteriores a 2027 de las empresas comparables, comparando los rendimientos de estos bonos a largo plazo frente a un bono comparable del gobierno local de vencimiento similar. Los bonos considerados para calcular la media de los diferenciales de crédito se indican a continuación, siendo la media el 1,1%:

Compañía	Fecha de vencimiento	Diferencial de crédito ¹
Eurofins Scientific SE	06/07/2029	1,4%
SGS SA	05/09/2029	0,8%
SGS SA	08/05/2030	0,8%
Eurofins Scientific SE	19/05/2031	1,4%
Media		1,1%

Por otra parte, para el escenario de estructura de capital intrínseca, a fin de determinar el diferencial de crédito, nos basamos en el extremo superior del rango de los diferenciales de crédito de empresas comparables de 1,4%, a fin de tener en cuenta la calificación crediticia sintética más baja de la deuda de Applus en comparación con sus comparables.²

El bono que se ha considerado para el rango alto se indica a continuación:

Compañía	Fecha de vencimiento	Diferencial de crédito ¹
Eurofins Scientific SE	19/05/2031	1,4%

¹ Fuente: Bloomberg.

² Fuente: Capital IQ.

Coste de la deuda (cont.)

Como resultado del análisis anterior, concluimos con el siguiente rango de diferenciales de crédito:

	Estructura de Capital de Mercado	Estructura de Capital Intrínseca
Spread de la deuda	1,10%	1,40%

Cálculo del coste medio ponderado del capital

Resumen WACC

El WACC concluido del 8,9% ha sido estimado como la media del WACC de la estructura de capital de mercado y la estructura de capital intrínseca, redondeado.

	Estructura de Capital de Mercado	Estructura de Capital Intrínseca
Resumen de los resultados	(EUR)	(EUR)
Beta (Desapalancada)	0,90	0,90
Deuda / Capital (D)	15,0%	35,0%
Fondos Propios / Capital (E)	85,0%	65,0%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%
Beta reapalancada (β)	1,02	1,26
Coste de los fondos propios		
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,0%	3,0%
Prima de riesgo de país (CRP)	1,3%	1,3%
Tasa de referencia local	4,3%	4,3%
Beta reapalancada (B)	1,02	1,26
Prima de riesgo de mercado (ERP)	5,5%	5,5%
Coste de los fondos propios	9,9%	11,3%
Coste de la deuda		
Tasa de referencia	4,3%	4,3%
Spread de la deuda	1,1%	1,4%
Retorno requerido sobre la deuda antes de impuestos	5,4%	5,7%
Tipo impositivo (t)	25,0%	25,0%
Coste de la deuda después de impuestos	4,1%	4,3%
WACC		
Retorno ponderado de la deuda	0,61%	1,51%
Retorno ponderado de los fondos propios	8,44%	7,33%
WACC estimado	9,05%	8,84%
WACC (redondeado) (Pre-NIIF 16)	8,90%	

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1 **Automotive**
 - D.2 IDIADA
 - D.3 Energy & Industry / Laboratories / Otros
 - D.4 M&A
 - D.5 Cifras consolidadas y conclusión

Automotive



Hipótesis clave

Dada la naturaleza del negocio, hemos realizado el análisis de esta división en función de los diferentes contratos/concesiones que mantiene Applus.

La tabla de la derecha muestra un resumen de las concesiones / autorizaciones que Applus tiene actualmente.

Hemos identificado las siguientes tres concesiones / autorizaciones en las que existen factores de riesgo específicos que, en nuestra opinión, podrían afectar materialmente al negocio en el futuro:

Cataluña:

Tras las sentencias del Tribunal Supremo declarando nulos algunos aspectos del Decreto 30/2010, la vigencia de la normativa de inspección técnica de vehículos en Cataluña quedó en entredicho y la Generalitat ha estado trabajando en el anteproyecto de ley que regulará el régimen jurídico aplicable a la prestación de los servicios de inspección técnica de vehículos en esta Comunidad Autónoma. El pasado 17 de enero y hasta marzo de 2023, se inició un nuevo periodo de consulta pública previa a la elaboración de la ley.

Se esperan posibles nuevos cambios estructurales en la normativa en los próximos dos años hacia un modelo más abierto, siendo lo más probable que los nuevos operadores estén plenamente operativos en 2027, según nuestro análisis y conversaciones con la Dirección.

Galicia:

En 2022 Applus renovó su concesión en exclusiva en Galicia. La renovación se concedió hasta 2027 y lleva asociada una inversión en Capex adicional en esta Comunidad Autónoma. Una vez que finalice la concesión en 2027, se esperan nuevos cambios estructurales de la normativa hacia un modelo no exclusivo.

Irlanda:

La concesión termina en 2030 y existe incertidumbre sobre su renovación.

Hipótesis clave (cont.)

La siguiente tabla muestra un resumen de las concesiones / autorizaciones:

Región	Regulación	Fin de la Concesión	% de los Ingresos Totales ¹
España	Mixta ²	Varias ³	29%
Irlanda	Exclusiva	2030 ⁴	17%
Suecia	Liberalizada	n/a	13%
Dinamarca	Liberalizada	n/a	6%
Resto de Europa			37%
Otros			16%
Alicante	Regulada	Perdida	4%
Estados Unidos	Mixta ²	Vendida	8%
Costa Rica	Exclusivo	Perdida	4%
Finlandia	Liberalizada	Vendida	3%
Perdidas / Vendidas			18%

¹ De acuerdo a la información pública de las cuentas anuales del 2022 (sin los ajustes por las desinversiones).

² La regulación varía en función de cada región, incluyendo tanto liberalizadas como regulada.

³ La fecha varía según la Comunidad Autónoma.

⁴ Las proyecciones se han realizado hasta 2032 al ser el primer año normalizado tras la finalización de esta concesión.

Hipótesis clave de ingresos:

Applus ha publicado recientemente los resultados del ejercicio 2023. Como ya se ha mencionado anteriormente, tras ajustar los ingresos por las desinversiones de Auto EE.UU. y Auto Finlandia, la división decreció un 4,7% en el 2023 en comparación con el 2022, debido al efecto negativo del tipo de cambio (-5,4%), ya que el crecimiento orgánico (0,2%) y el inorgánico (0,4%) se mantuvieron ligeramente positivos. Para el 2024 hemos asumido un crecimiento de los ingresos en línea con la tasa de inflación más un ajuste del 1,5% por crecimiento de volumen.

Automotive



Proyecciones Financieras (cont.)

Las cuestiones explicadas en la página anterior se han reflejado en la valoración de la siguiente manera:

Cataluña

Ingresos

A Fecha de Valoración, Applus contaba con una cuota de mercado de aproximadamente el 53% de las líneas de ITV en Cataluña. Se espera que Cataluña se vea afectada por la futura nueva ley.¹ Por lo tanto, hemos previsto que los ingresos disminuyan ante la potencial entrada de más operadores en el mercado, siendo probable que Applus pierda cuota de mercado con el aumento de la competencia. A partir de ese momento, asumimos que el negocio crecerá en línea con la inflación.

Margen BOA

Tras la esperada apertura del mercado a nuevos operadores, asumimos que el margen EBITDA disminuirá en línea con precedentes relevantes en otras regiones, basándonos en determinados informes del sector (véase la Sección 3.C Industria).

Irlanda

Ingresos

En 2022, el contrato exclusivo en Irlanda representaba aproximadamente el 17% de los ingresos totales de la división.¹ Se prevé que los ingresos de esta concesión se mantengan estables, en línea con los ingresos históricos de 2021, ya que el contrato no permite subidas de los precios. Tras el vencimiento de la concesión en 2030, asumimos que existe una probabilidad del 80% de que se renueve, basándonos en el historial de renovaciones del negocio de Automotive de Applus de 12 renovaciones de 15 (incluidas las pérdidas de Alicante y Costa Rica).

Margen BOA

El margen BOA se ha proyectado de acuerdo a figuras históricas, concluyendo en un margen del 8% para el periodo, el cual está en línea con el margen BOA histórico de 2019 a 2022, previo al Covid-19. Este margen se mantiene constante en el 8%, durante todo el periodo.

Proyecciones Financieras (cont.)

Galicia

Ingresos

Applus tiene un contrato exclusivo para esta concesión hasta 2027, siendo la única empresa capacitada por el gobierno regional a prestar servicios de inspección de vehículos en esta Comunidad Autónoma. Tras el vencimiento en 2027, hemos considerado que el mercado tenderá hacia un modelo de no exclusividad y abierto a nuevos operadores. Como resultado, hemos proyectado una disminución de ingresos para reflejar la pérdida de cuota de mercado por la entrada de nuevos competidores. Posteriormente, se prevé que la concesión crezca en línea con la inflación.

Margen BOA

El margen BOA se proyectó en línea con los márgenes históricos, sobre la base de los últimos estados financieros disponibles. Tras el vencimiento de la concesión, concluimos en una reducción de márgenes. Se espera que el margen EBITDA se mantenga estable a partir de ese momento.

Arabia Saudí

Durante el primer semestre de 2023, la empresa anunció que había logrado la adjudicación de un nuevo contrato de inspección técnica de vehículos en Arabia Saudí por un periodo de diez años.

Ingresos

En esta concesión, la Compañía espera alcanzar unos ingresos en torno a los c.€15 millones una vez que esté plenamente operativa, lo que se espera para 2026 (se espera que las operaciones comiencen a finales de 2024/principios de 2025).

Margen BOA

Asumimos que el BOA para este proyecto se situará en torno al 20% a lo largo de la proyección, en línea con la guía de la Compañía para este contrato.

¹ Para más información, véase la Sección 3.C – Industria.

Automotive



Proyecciones Financieras (cont.)

Otros

Para el resto de las concesiones, hemos considerado un crecimiento en línea con la inflación para el periodo proyectado. Para el margen BOA, asumimos un margen estable, basado en los últimos estados financieros disponibles. Hemos soportado nuestro análisis en las cifras financieras de Applus Iteuve Technology ("AIT"), que incluye: i) Cataluña; ii) Alicante (perdida); iii) Canarias; iv) Madrid; v) Aragón; y vi) Castilla La Mancha, de forma agregada, para el cálculo del resto de negocios separados de Cataluña.

A pesar de que la Compañía identifica LatAm y Asia como potenciales geografías de desarrollo en su Plan Estratégico, a fecha actual la Compañía no ha publicado oportunidades concretas en dichas geografías, con excepción de programas en India y China, los cuáles no son materiales.

Por este motivo, no se han considerado en nuestra Valoración oportunidades distintas de los activos que opera actualmente la Compañía, ya que la Compañía no tiene visibilidad suficiente sobre ellas para incluirlas en las proyecciones financieras.

Capex

Nos hemos basado en cifras históricas para la proyección del Capex de mantenimiento. Hemos utilizado la media de 2021-2023 (cifras consolidadas, según los estados financieros de 2023 de la Compañía), concluyendo en aproximadamente un 3% sobre los ingresos de la división.

Adicionalmente, asumimos que, en Galicia, debido a la reciente renovación de la concesión hasta 2027, se requiere un Capex adicional de €6mm al año.

Para los nuevos contratos de Arabia Saudí, China e India¹ la Compañía mencionó la necesidad de una inversión inicial. Los requerimientos iniciales de Capex de estos nuevos contratos han sido considerados en nuestras proyecciones.

¹ No materiales.

Proyecciones Financieras (cont.)

Capital Circulante

Para estimar el capital circulante, hemos tenido en cuenta los ratios de periodos de cobro, pago y existencias históricos basados en el último balance disponible de AIT, Suecia, Galicia y País Vasco. Asumimos el mismo ratio respecto a los ingresos para todas las jurisdicciones y durante el periodo proyectado.

Hemos concluido con un capital circulante negativo debido a la disminución de las cuentas por cobrar y al efecto de la facturación anticipada, ya que la empresa cobra a los clientes por adelantado.

Automotive



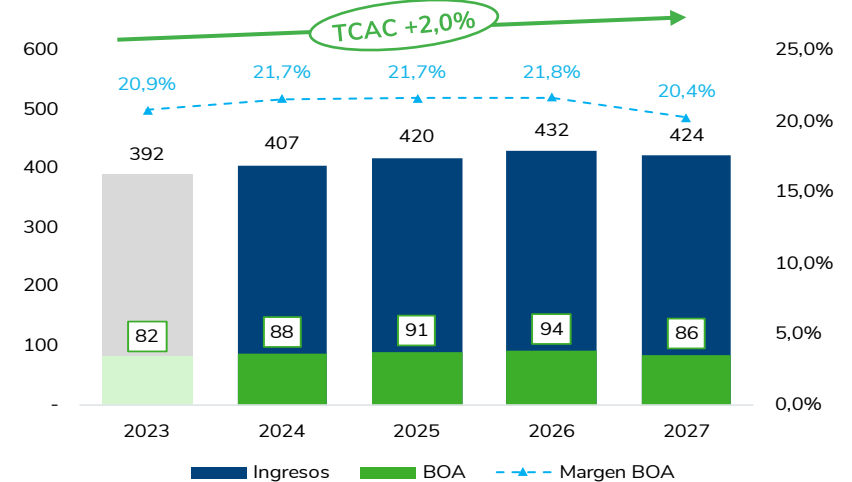
Proyecciones Financieras (cont.)

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E(...)	2032E
1 Ingresos	392	407	420	432	424	411
% crecimiento	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)	1,6%
2 BOA	82	88	91	94	86	76
% margen BOA	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%	18,6%
3 Capex de Mantenimiento	13	13	13	14	13	13
% ingresos	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%

Fuente: Análisis de Kroll.

Proyecciones Financieras (cont.)

Revenue, BOA (€mm) y margen BOA (%)



Fuente: Análisis de Kroll.

Principales indicadores:

- 1 Ingresos:** Hemos proyectado un crecimiento para los próximos años con un TCAC 2023-27 de +2,0% llegando a €424mm en 2027.
- 2 BOA:** El margen proyectado se sitúa alrededor del 21,7% en 2024, y decrece tras la entrada de nuevos operadores en ciertas jurisdicciones. Adicionalmente, para la estimación del margen, hemos considerado los costes corporativos¹ relacionados con gastos de la central, en línea con el histórico.
- 3 Capex de mantenimiento:** Desde el 2024 hemos asumido que el Capex de mantenimiento se mantiene constante en el 3,2%.

¹ Ver sección "9.D.3 – Otros resultados" para más detalle de los costes corporativos.

Automotive



Otras Asunciones de la Valoración

WACC: Hemos estimado el WACC de la Compañía, concluyendo en una tasa de descuento del 8,90% (ver Sección 9.C para más detalles).

El valor terminal recoge el valor de los flujos de caja más allá del periodo proyectado (2024-2032), y lo hemos calculado de acuerdo con las siguientes hipótesis:

Crecimiento (g)

Hemos proyectado la tasa de crecimiento sostenible en línea con la tasa de inflación europea a largo plazo del 2,0%, según S&P Global a la Fecha de Valoración.

Margen BOA

Hemos utilizado el margen BOA por concesión / autorización de acuerdo con el último año proyectado.

CAPEX

Las inversiones en Capex de mantenimiento están en línea con la media histórica de la división, un 3,2%, excluyendo Galicia, al ser un Capex relacionado con la renovación de la concesión, por lo que ha sido incluido de manera separada.

D&A

La amortización a largo plazo es del 2,9%, basada en el último balance disponible de AIT, Suecia, Galicia y País Vasco, y se encuentra en línea con el 90% del valor terminal capex, representando así el crecimiento a largo plazo del inmovilizado.

Conclusión de la división de Automotive

Basándonos en la hipótesis descrita anteriormente, hemos concluido en un valor de empresa del segmento de Automotive de **€660mm**.

€mm	Conclusión de Valor
Suma de los Flujos de Caja a Valor Presente	302
Valor Terminal	358
Valor del Negocio (de las operaciones)	660

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1 Automotive
 - D.2 **IDIADA**
 - D.3 Energy & Industry / Laboratories / Otros
 - D.4 M&A
 - D.5 Cifras consolidadas y conclusión

IDIADA



Breve descripción

El contrato de concesión de IDIADA, actualmente en manos de Applus, expira en septiembre de 2024. A su vencimiento, la entidad existente, en la que Applus tiene una participación del 80% (el 20% restante pertenece a la Generalitat), será liquidada y se llevará a cabo un nuevo contrato como resultado de la licitación que la Generalitat está sacando a concurso actualmente.

Una vez adjudicada la nueva licitación, se creará una nueva entidad. El proceso de licitación para la adjudicación de la nueva concesión aún no se ha sido convocado, y las condiciones y resultados son todavía inciertos, pero se espera que implique un nuevo contrato con un plazo de alrededor de 25 años y condiciones similares al actual. Actualmente existe una gran incertidumbre sobre las posibilidades que tiene Applus de ganar concurso, ya que también hay competidores internacionales interesados en el proceso.

Hipótesis clave

A raíz de la elevada incertidumbre sobre el resultado de esta concesión para Applus, hemos considerado dos escenarios diferentes:

- **Escenario 1: No renovación de la concesión.** Consideramos únicamente los flujos de efectivo atribuibles a la concesión existente, es decir, hasta septiembre de 2024.
- **Escenario 2: Renovación de la concesión.** Consideramos los flujos de efectivo del escenario 1 (concesión existente) y los relacionados con el nuevo contrato, asumiendo una vida de 25 años, comenzando en septiembre de 2024.

Para la realización de nuestras proyecciones financieras, nos hemos basado en información pública disponible, informes de analistas y otras fuentes. Para ambos escenarios hemos asumido:

- Proyecciones financieras en EUR.
- Hemos descontado los flujos de efectivo al WACC estimado para la Compañía, concluyendo con una tasa de descuento del 8,9% (véase la Sección WACC para más detalle).

Hipótesis clave (cont.)

- Hemos aplicado el tipo impositivo en línea con el tipo impositivo medio de Applus del 25,0%, según las últimas presentaciones públicas de la Compañía.
- Asumiendo una vida finita del contrato en ambos escenarios, no aplicamos un valor terminal, ya que hemos proyectado hasta la fecha de vencimiento esperada de la nueva concesión. Dicho esto, hemos considerado la liquidación del capital circulante y la posición de efectivo en la fecha de vencimiento de los contratos.
- No hemos asumido renovaciones posteriores al ser inmateriales debido al horizonte temporal y la necesidad de realizar un pago de renovación.

Concesión existente que finaliza en septiembre de 2024

Ingresos

Hemos estimado el crecimiento para 2024 en línea con el crecimiento orgánico de IDIADA establecido en el Plan Estratégico (c. 8,5%).

BOA

Hemos proyectado el margen BOA en 11,6% en línea con los resultados del 2023 (más alto que el c. 11% observado en 2022), estando ligeramente por encima de los objetivos del Plan Estratégico.

Capex y Depreciación

Hemos asumido un Capex de mantenimiento del 5% sobre los ingresos, en línea con los requisitos del contrato de concesión. La amortización se proyectó en línea con el 2023 (c. 3,2% de los ingresos).

IDIADA



Hipótesis clave (cont.)

Concesión existente que finaliza en septiembre de 2024 (cont.)

Capital Circulante

Para la proyección del capital circulante, hemos tenido en cuenta ratios de periodos de cobro, pago y existencias de acuerdo con el último balance histórico público disponible para IDIADA.¹ Hemos asumido que el saldo negativo restante del capital circulante al final del contrato se liquidará (y se ha considerado una salida de efectivo) junto con la entidad existente.

El saldo de caja al final de la concesión también se ha considerado en la valoración de la concesión existente. En consecuencia, hemos ajustado el saldo de caja consolidado de Applus restando el mismo dato ya tenido en cuenta en la valoración de la concesión actual de IDIADA.¹

Nueva concesión a partir de septiembre de 2024 (escenario de renovación)

Ingresos

En este escenario, hemos asumido la renovación en septiembre de 2024 por un plazo de 25 años. Hemos considerado un crecimiento en ingresos del 8,5% en comparación con la cifra de 2023 (sobre una base anualizada), en línea con el Plan Estratégico. A partir de 2024, hemos normalizado gradualmente el crecimiento en 15 años hacia la tasa de crecimiento a largo plazo del 2%.

EBITDA

Hemos considerado un margen EBITDA del 15%, en línea con el histórico.

Capex y Depreciación

Hemos asumido que una de las condiciones de la licitación para el nuevo contrato de 25 años consistirá en una inversión inicial única, que deberá ser pagada por el ganador del concurso al inicio de la nueva concesión y una inversión adicional durante los 4 años siguientes.

Hipótesis clave (cont.)

Nueva concesión a partir de septiembre de 2024 (escenario de renovación)

Capex y Depreciación (cont.)

Adicionalmente, hemos asumido un Capex de mantenimiento del 7% sobre los ingresos, en línea con el contrato de concesión existente.

Capital Circulante

Para la proyección del capital circulante, hemos tenido en cuenta ratios de periodos de cobro, pago y existencias de acuerdo con el último balance histórico públicamente disponible para IDIADA.¹

Adicionalmente, hemos asumido la liquidación del saldo negativo del capital circulante al final de la concesión en 2049, lo que supondrá una salida de caja de unos c. €82mm.

El 12 de marzo de 2024, la Generalitat de Cataluña aprobó la licitación para la gestión de IDIADA. Dado que las condiciones finales no son aún conocidas, y las indicaciones reflejadas en la nota de prensa del anuncio de esta aprobación resultarían en un menor valor en el escenario de renovación de IDIADA (Escenario Alto), hemos mantenido nuestras hipótesis iniciales.

¹ Basado en las cuentas anuales de IDIADA de 2022, las últimas públicamente disponibles en la fecha de emisión de este Informe.

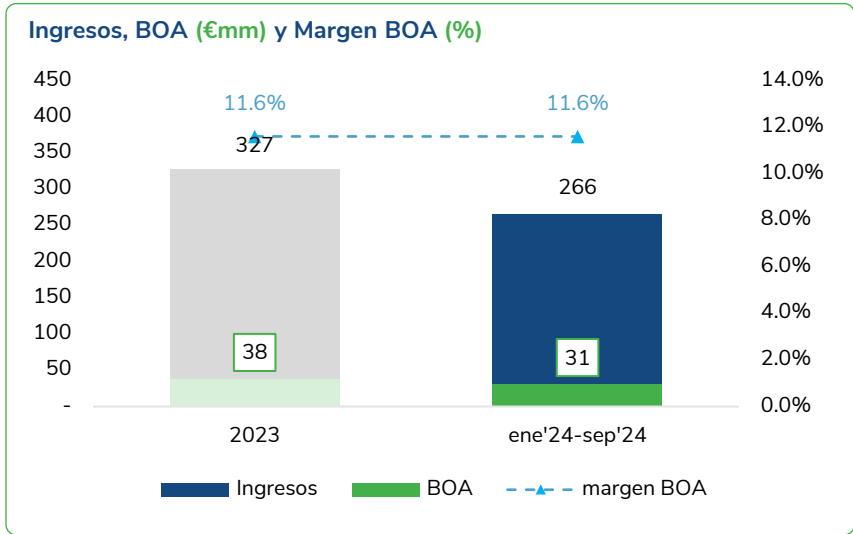


Proyecciones financieras (concesión existente)

€mm	2023	ene'24-sep'24
1 Ingresos	327	266
% crecimiento	17,8%	8,5% ¹
2 BOA	38	31
% Margen BOA	11,6%	11,6%
3 Capex de mantenimiento	(16)	(13)
% ingresos	(5,0%)	(5,0%)
4 Capital Circulante		(32)
% ingresos		(12,1%)

¹Sobre base anualizada
Fuente: Análisis Kroll

Proyecciones financieras (concesión existente)



Fuente: Análisis Kroll

Principales indicadores:

- Ingresos:** Crecimiento positivo durante 2023, motivado principalmente por la existencia de un proyecto extraordinario de envergadura de un fabricante asiático y a una mayor demanda generalizada especialmente de servicios relacionados con coches eléctricos/híbridos (c. 70%). Para 2024, hemos mantenido el crecimiento del 8,5% en línea con el crecimiento orgánico del Plan Estratégico (sobre una base anualizada).
- Margen BOA:** Incrementa en 2023 sobre el obtenido en 2022, aunque se encuentra todavía ligeramente por debajo del Plan Estratégico. Para 2024, hemos proyectado un margen basado en los resultados del 2023.
- Capex de mantenimiento (%):** Cifras proyectadas en línea con los requerimientos de Capex del contrato, 5% sobre los ingresos.
- Capital Circulante (%):** Negativo debido a menores cuentas por cobrar y la alta cantidad de facturación anticipada.

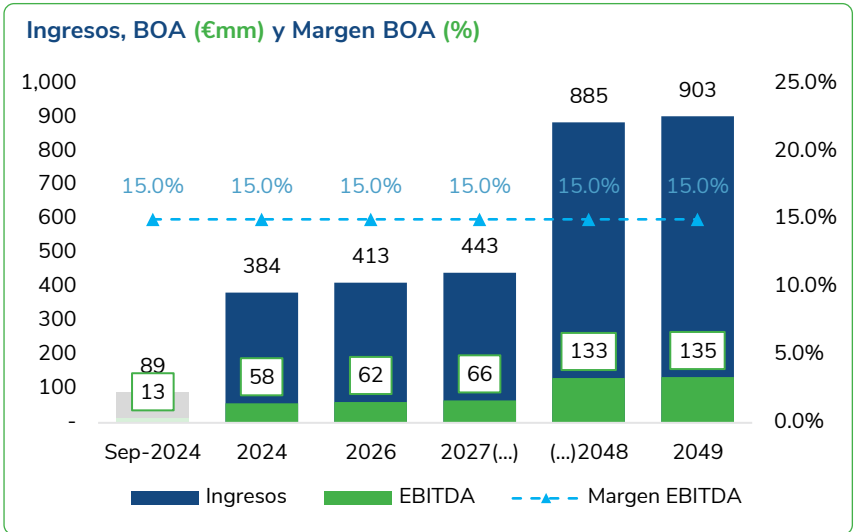


Proyecciones financieras (nueva concesión)

€mm	sep-2024E	2025E	2026E	2027E	(...) 2049E
1 Ingresos	89	384	413	443	903
% crecimiento	-	8,1%	7,6%	7,2%	2,0%
2 EBITDA	13	58	62	66	135
% Margen EBITDA	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
3 Capex de mantenimiento	(6)	(27)	(29)	(31)	(63)
% ingresos	(7,0%)	(7,0%)	(7,0%)	(7,0%)	(7,0%)

Fuente: Análisis Kroll

Proyecciones financieras (nueva concesión)



Fuente: Análisis Kroll

Principales indicadores:

- Ingresos:** Crecimiento de 2024 en línea con el Plan Estratégico (sobre una base anualizada). A partir de 2025, hemos normalizado el crecimiento de los ingresos en 15 años hacia un crecimiento a largo plazo del 2%. A partir de 2039, hemos proyectado los ingresos en línea con el crecimiento a largo plazo (inflación).
- Margen EBITDA:** Margen EBITDA constante del 15% durante el período proyectado, en línea con el histórico entre 2020-2023.
- Capex de mantenimiento (%):** Capex de mantenimiento estable del 7% sobre los ingresos durante el período proyectado.

IDIADA



Proyecciones financieras de IDIADA (concesión existente)

	Concesión Existente
€mm	ene'24-sep'24
Ingresos	266
% crecimiento	8,5%
BOA (EBITA Ajustado)	31
% Margen BOA	11,6%

Concesión hasta septiembre de 2024. Al final de la concesión, el capital circulante será liquidado y el saldo de efectivo se distribuirá entre sus accionistas. Estimamos una salida de caja de €27mm para liquidar la posición negativa de capital circulante (incluida en el Valor del Negocio).

Conclusión de la concesión existente de IDIADA

Sobre la base de las hipótesis descritas anteriormente, los fondos propios de esta concesión existente serán de €11mm.

Escenario 1: Concesión existente (€mm)

Valor del Negocio - 100%	(13)
(+) Liquidación del saldo de caja ¹	27
Fondos Propios 100%	14
(-) Minoritarios (20,0%)	(3)
Fondos Propios atribuibles a Applus	11

¹ Basado en las cuentas anuales de IDIADA de 2022, las últimas públicamente disponibles en la fecha de emisión de este Informe.

IDIADA



Proyecciones financieras IDIADA (Nueva Concesión)

€mm	Nueva Concesión					
	2024E	2025E	2026E	2027E	...2048E	2049E
Ingresos	89	384	413	443	885	903
% crecimiento	-	8,1%	7,6%	7,2%	2,0%	2,0%
EBITDA	13	58	62	66	133	135
% Margen EBITDA	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%

Este escenario considera la renovación de la concesión por un período de 25 años junto con el valor de la concesión existente.

Al final de la concesión, el capital circulante existente será liquidado y el saldo de efectivo se distribuirá entre los socios. Estimamos una salida de caja de €82mm en 2049 (valor actual de €9mm) para liquidar la posición negativa de capital circulante (incluida en el Valor del Negocio).

Conclusión de la nueva concesión de IDIADA

Sobre la base de la hipótesis descrita anteriormente, los fondos propios de esta concesión nueva será €103mm.

Escenario 2: Renovación de la concesión (€mm)

Fondos Propios - 100%	176
(-) Minoritarios (20,0%)	(73)
Fondos Propios atribuibles a Applus	103

Valor total concluido

Conclusión de valor de IDIADA (€mm)

	Escenario 1	Escenario 2
Concesión actual	14	14
Nueva concesión	-	176
Fondos Propios - 100%	14	190
(-) Minoritarios (20,0%)	(3)	(76)
Fondos Propios atribuibles a Applus	11	114

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1 Automotive
 - D.2 IDIADA
 - D.3 **Energy & Industry / Laboratories / Otros**
 - D.4 M&A
 - D.5 Cifras consolidadas y conclusión

Energy & Industry / Laboratories / Otros



Hipótesis clave

Hemos realizado la valoración en conjunto de las divisiones de Energy & Industry, Laboratories, así como los Costes Corporativos y el Programa de Ahorro de Costes.

Hemos basado nuestras proyecciones financieras en información pública disponible, informes de analistas y otras fuentes, asumiendo para todas las divisiones:

- Proyecciones financieras en EUR.
- Flujos de efectivo descontados al WACC estimado para la Compañía del 8,9% (consulte la Sección WACC para más detalle).
- Tipo impositivo en línea con el tipo impositivo medio de Applus del 25,0%, según las presentaciones públicas de la Compañía.

Energy & Industry

Breve descripción

La división de E&I está especializada en inspecciones industriales y ensayos para diferentes industrias. A su vez, está dividida en Renewables, Power & Infra. ("RPI", por sus siglas en inglés) y Oil & Gas ("O&G"). Los aspectos más destacados de esta división son los siguientes:

- Buen comportamiento de la división en el 2023 en términos de crecimiento de ingresos (+9,2% frente al 2022) y de BOA que se situó en €85mm, aunque disminuyendo ligeramente en términos porcentuales (del 8,1% en el 2022 proforma al 7,9% sobre ingresos en el 2023).
- El mercado final de RPI se ha visto afectado positivamente por una fuerte inversión post-pandémica en infraestructura proveniente de los gobiernos y por la transición a una economía de bajas emisiones de carbono.
- Los ingresos del segmento O&G han crecido a doble dígito en el 2023 debido al buen comportamiento del mercado final O&G Opex.

Energy & Industry (cont.)

Breve descripción (cont.)

- Activa en M&A, a través de las recientes adquisiciones de Riportico Engenharia (febrero 2023) y Grupo Barlovento (diciembre 2023).
- La Compañía, el 30 de marzo de 2023, anunció la desinversión de sus negocios de ensayos no destructivos e inspección en EE.UU., que servía principalmente a la industria de O&G.

Para el análisis de la división de E&I, hemos realizado proyecciones financieras individuales para el segmento de RPI (con mayor crecimiento, mayores márgenes y con actividad en M&A), y la de O&G (con menores márgenes, menor crecimiento y en proceso de desinversión selectiva).

Ingresos

Renewables, Power & Infra. (RPI):

El segmento de RPI representó en 2023 cerca del 30% del total de los ingresos de la Compañía, encontrándose en línea con el total de los ingresos en 2022. Los ingresos en 2023 crecieron c. 5% respecto al año anterior.

Para 2024, hemos previsto unos ingresos en línea con la evolución positiva del segmento RPI en 2023, en relación con el 2022, a la evolución esperada de la Compañía, y las orientaciones del Plan Estratégico, alcanzando un crecimiento total del 9,0% en 2024.

A partir de 2025, hemos considerado una normalización hacia el crecimiento a largo plazo.

Oil & Gas (O&G):

El segmento de O&G representó en 2023 cerca del 24% del total de los ingresos de la Compañía, lo que supone una ligera subida del 1% frente a 2022.

Energy & Industry / Laboratories / Otros



Energy & Industry (cont.)

Ingresos (cont.)

Para 2024 hemos asumido un crecimiento del 4%, en línea con el plan de la Compañía en crecer principalmente en el segmento de RPI. A partir de 2025, hemos considerado una tendencia a la baja hacia un crecimiento del 2%, en línea con el crecimiento a largo plazo.

Como resultado de las hipótesis descritas, el crecimiento total para la división de E&I es 6,7% para 2024 y 5,6% en 2025, en línea con el Plan Estratégico (dígito único medio). El desglose de los ingresos muestra una tendencia a reducir la exposición en el negocio de O&G, tal y como establece el Plan Estratégico.

BOA

Renewables, Power & Infra. (RPI):

RPI generalmente presenta un margen BOA superior al de O&G. En el 2024, la Compañía ha indicado que no espera alcanzar el margen BOA propuesto del 10,0%, por lo que hemos proyectado un margen de 9,2%, ligeramente inferior al objetivo. A partir de 2025, hemos supuesto un rango para el margen BOA (10,1% para el rango bajo y 11,0% para el rango alto). Esta hipótesis está en línea con los objetivos del Plan Estratégico inicial para RPI en 2024 (superior al 10%).

Oil & Gas (O&G):

Para el negocio de O&G, asumimos unos márgenes BOA ligeramente inferiores. Para 2024, prevemos un margen BOA del 7,3%, ligeramente por encima de los resultados del 2023 y en línea con el Plan Estratégico inicial para 2024 (por encima del 7%). A partir de 2025, asumimos una subida que se mantendrá estable en el 7,5% para el periodo proyectado tanto para el rango bajo como el alto.

Energy & Industry (cont.)

BOA (cont.)

Por tanto, el margen BOA consolidado de E&I se situará entre el 9,0% y el 9,5%, dependiendo del escenario a partir del 2025, cifras que se encuentran en el rango previsto por la Compañía en el Plan Estratégico inicial (margen BOA entre el 9% y el 10%).

Capex

E&I no se caracteriza por ser muy intensivo en capital. Hemos proyectado un Capex en 2024 y en adelante en línea con la media histórica del 2021 al 2023 de Capex sobre ingresos de 2,1%.

Capital Circulante

Hemos asumido una inversión combinada de capital circulante junto con la división de Laboratories. En ese sentido, para la proyección, hemos tenido en cuenta el porcentaje histórico de capital circulante sobre ingresos de E&I y Laboratories desde 2019 hasta 2023 tras restar el capital circulante atribuible a la división de Automotive e IDIADA, concluyendo en un nivel de capital circulante de 12,2% sobre ventas.

Energy & Industry / Laboratories / Otros



Proyecciones Financieras - E&I

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
O&G	488	507	525	541	555
% crecimiento	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%
RPI	596	650	697	736	763
% crecimiento	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%
1 Ingresos	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
O&G	34	37	39	41	42
Margen BOA (%)	7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%
Rango Bajo: RPI	51	60	70	74	77
Margen BOA (%)	8,6%	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%
2 BOA Rango Bajo	85	97	110	115	119
Margen BOA (%)	7,9%	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%
Rango Alto: RPI	51	60	77	81	84
Margen BOA (%)	8,6%	9,2%	11,0%	11,0%	11,0%
2 BOA Rango Alto	85	97	116	121	126
Margen BOA (%)	7,9%	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%
3 Capex de mantenimiento	(26)	(24)	(25)	(26)	(27)
% crecimiento	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)

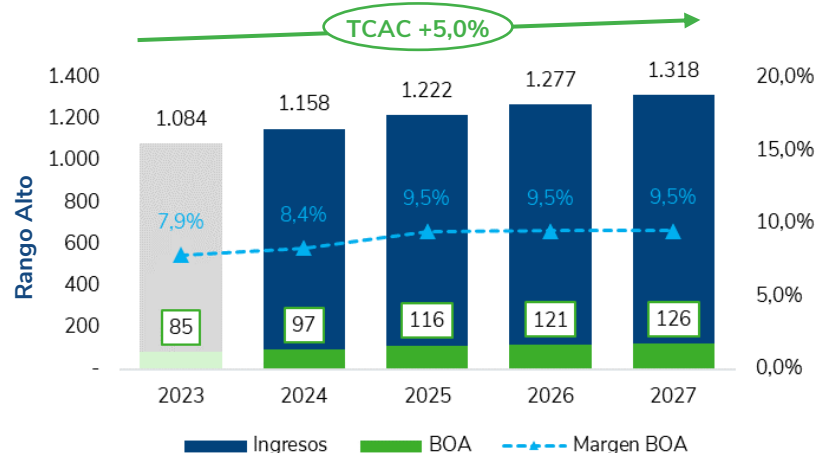
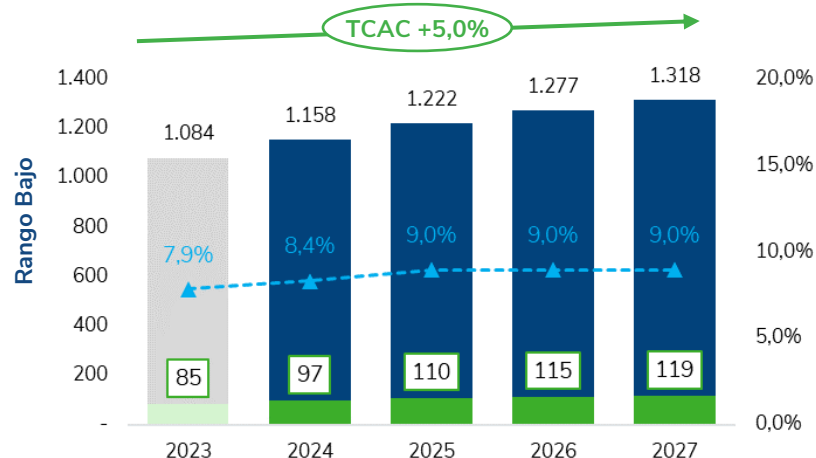
Fuente: Análisis de Kroll

Principales indicadores

- Ingresos:** Hemos asumido que crecerán en los próximos años a una TCAC 2023-27 de +5,0% alcanzando €1.318mm en 2027, impulsados principalmente por los negocios de RPI, que se espera que contribuyan en cerca de un 58% a los ingresos en 2027. Hemos proyectado el crecimiento del valor terminal en línea con la tasa de crecimiento a largo plazo asumida.
- BOA:** La TCAC 2023-27 del BOA resultante es: Rango Bajo: +8,6% y un margen de +9,0% (en línea con el objetivo del Plan Estratégico para 2024 y con resultados históricos), alcanzando finalmente €119mm en 2027. Rango Alto: TCAC del +10,1% y un margen de +9,5% (en línea con el objetivo del Plan Estratégico para 2024), alcanzando finalmente €126mm en 2027.
- Capex de mantenimiento:** Se ha asumido un Capex de mantenimiento constante a partir de 2024 en un 2,1% sobre los ingresos.

Proyecciones Financieras - E&I (cont.)

Ingresos, BOA (€mm) y margen BOA (%)



Energy & Industry / Laboratories / Otros



Laboratories

Breve descripción

Servicios de ensayo y certificación a través de una red de laboratorios en Europa, Asia y Norteamérica, lo que permite a la Compañía asociarse con empresas tecnológicas de todo el mundo. Los principales hitos de 2023 para la división de Laboratories son los siguientes:

- Fuerte crecimiento en resultados y beneficios siendo España, China y Norte América los principales focos del crecimiento, impulsados por la mega tendencia de la conectividad y electrificación.
- Los márgenes de este segmento se vieron afectados positivamente por la vuelta a los niveles normales de Shanghái tras los cierres provocados por el COVID-19, un buen apalancamiento operativo, una mejor mix de servicios y el incremento del margen inorgánico.
- Fuerte crecimiento inorgánico, en línea con el Plan Estratégico. Tres adquisiciones cerradas en 2022 y otras cuatro en 2023.
- El negocio aeroespacial fue transferido desde la división de E&I a esta división con el objetivo de aprovechar las sinergias comerciales.

Ingresos

La división de Laboratorios representó en 2023 el 12% de los ingresos totales de la empresa, lo que supone un aumento de 1 punto porcentual sobre el 2022 (sobre una base ajustada incluyendo Aerospace), siendo la división más pequeña de Applus en términos de ingresos.

Para 2024, las previsiones se ajustan al Plan Estratégico (crecimiento de un dígito alto), en línea además con el crecimiento orgánico histórico, concluyendo en un 9% de crecimiento orgánico, más un c. 5% de crecimiento adicional basado en las estimaciones de la Compañía en relación con los ingresos¹ anuales normalizados de las adquisiciones de Rescoll, CLM y CFI realizadas en 2023. Del 2025 en adelante, hemos mantenido el crecimiento del 8,9% hasta 2026 para a partir de ese momento converger hacia el crecimiento a largo plazo.

¹Excluyendo AFC Ingenieros dada la limitada información financiera.

Laboratories (cont.)

BOA

El margen BOA de los Laboratories se sitúa en el 16%, en línea con el Plan Estratégico. Asumimos un margen estable para todo el periodo de proyección.

Capex

Estimamos un Capex a futuro en línea con el ratio histórico sobre ingresos del 9,5% en 2023.

Capital circulante

Hemos asumido una inversión combinada de capital circulante junto con la división de Laboratorios. En ese sentido, para la proyección, hemos tenido en cuenta el porcentaje histórico de capital circulante sobre ingresos de E&I y Laboratories desde 2019 hasta 2023 tras restar el capital circulante atribuible a la división de Automotive e IDIADA, concluyendo en un nivel de capital circulante de 12,2% sobre ventas.

Energy & Industry / Laboratories / Otros



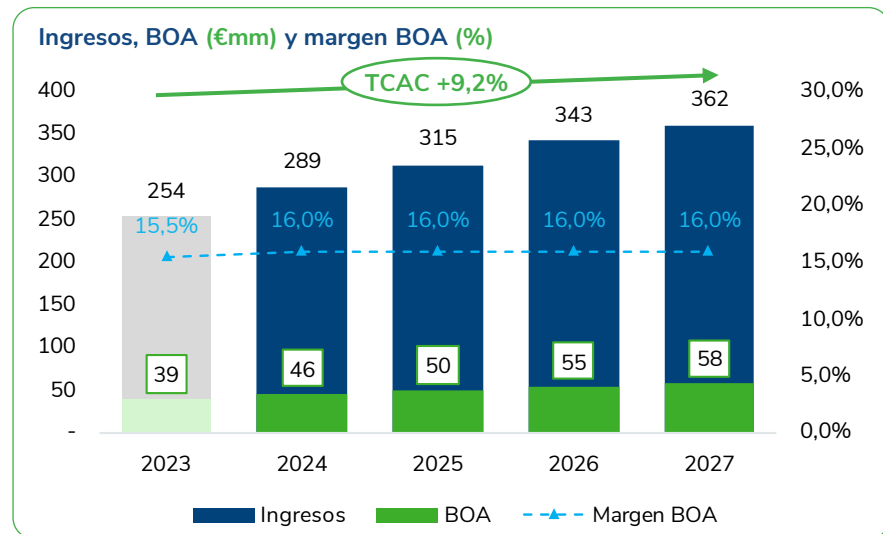
Proyecciones financieras - Laboratories

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
1 Ingresos	254	289	315	343	362
% de crecimiento	17,8%	13,7% ¹	8,9%	8,9%	5,5%
2 BOA	39	46	50	55	58
% Margen BOA	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
3 Capex de Mantenimiento	(24)	(27)	(30)	(33)	(34)
% Ingresos	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)

Fuente: Análisis de Kroll

¹Incluyendo el crecimiento inorgánico de +4,7% derivado de las recientes adquisiciones de M&A.

Proyecciones financieras – Laboratories (cont.)



Fuente: Kroll Análisis

Principales indicadores

- 1 Ingresos:** Hemos asumido un crecimiento en los próximos años a un TCAC 2023-27 del +9,2%, alcanzando €362mm en 2027. Hemos proyectado el crecimiento del valor terminal en línea con la tasa de crecimiento a largo plazo..
- 2 BOA:** Se prevé que el margen se mantenga estable en un 16%, en línea con el Plan Estratégico, alcanzando los €58mm en 2027.
- 3 Capex de mantenimiento:** Se ha asumido un Capex de mantenimiento constante a partir de 2024, del 9,5% sobre ingresos, en línea con el último año reportado, 2023.

Energy & Industry / Laboratories / Otros

Otros resultados

En sus estados financieros consolidados, Applus presenta una línea denominada "Otros resultados" que no se asigna a ninguna de las divisiones de la Compañía. Esta partida incluye: 1) costes de reestructuración; 2) costes de inicio de actividades y de operaciones inorgánicas; 3) venta de activos, impactos relacionados con el pago final de Earn-outs de adquisiciones. Adicionalmente, la Compañía ha puesto en marcha una inversión en un programa de excelencia, que espera que aumente la eficiencia y afecte favorablemente en los márgenes.

1 Costes de reestructuración:

Los gastos de reestructuración han sido recurrentes para la Compañía en los últimos años. Hemos considerado la última cifra de los estados financieros (€4mm), actualizada por la inflación prevista durante el periodo proyectado.

2 Puesta en marcha y costes de explotación inorgánicos:

Con respecto a los costes relacionados con el M&A, hemos considerado solo hasta el 2024, ya que no hemos considerado actividad de M&A (Ver sección 9.D.4) más allá de dicho año.

3 Venta de activos, impactos relacionados con el pago final de los precios variables de las adquisiciones:

No se tiene en cuenta en nuestras proyecciones, ya que está considerado en el valor del negocio de M&A.

4 Programa de excelencia, inversión restante:

Según la información pública de la Compañía, se espera un coste de €7mm (2023) incluido en esta partida, con un efecto positivo de €15mm de reducción de costes anuales.

Otros resultados (cont.)

€mm	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
1 Costes de reestructuración	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
2 Puesta en marcha y costes de explotación inorgánicos	(2)	(6)	-	-	-
3 Venta de activos, otros gastos	(4)	-	-	-	-
Coste total (excl. Programa de excelencia)	(9)	(10)	(4)	(4)	(4)
4 Excellence program (Costes)	(7)	-	-	-	-
Coste total (incl. Programa de excelencia)	(17)	(10)	(4)	(4)	(4)
Excellence program Ahorros	-	15	15	15	15

Otros (gastos corporativos)

Esta línea recoge los costes corporativos, que en 2023 ascendieron a unos €33mm, principalmente relacionados con los costes de la central. Basándonos en la relación histórica con los ingresos, hemos estimado los costes corporativos, asignando parte a la división de Automotive y otra a E&I y Laboratories. No hemos asignado costes corporativos a IDIADA, ya que se trata de una entidad separada que entendemos que funciona por sí misma de forma independiente del resto de negocios de la Compañía, sin costes corporativos atribuibles significativos.

Por lo tanto, hemos proyectado esta línea de acuerdo con la cifra histórica basada en el valor real de 2023, un 1,9% sobre los ingresos (excluyendo IDIADA).

Energy & Industry / Laboratories / Otros

Proyecciones financieras agregadas

Applus - E&I / Laboratories / Other	2024E	2025E	2026E	2027E	Terminal
a) Oil & GAS	507	525	541	555	566
% de crecimiento	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
b) Renewables, Power, Infra	650	697	736	763	778
% de crecimiento	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%	2,0%
1. Energy & Industry	1.158	1.222	1.277	1.318	1.344
% de crecimiento	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%	2,0%
2. Laboratories	289	315	343	362	369
% de crecimiento	13,7% ¹	8,9%	8,9%	5,5%	2,0%
Ingresos totales	1.447	1.537	1.619	1.679	1.713
% de crecimiento	8,1%	6,3%	5,3%	3,7%	2,0%
a) Oil & Gas	37	39	41	42	42
% margen BOA	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
Rango Bajo: b) RPI	60	70	74	77	79
% margen BOA	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Rango Bajo 1. Energy & Industry	97	110	115	119	121
% margen BOA	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Rango Alto: b) RPI	60	77	81	84	86
% margen BOA	9,2%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Rango Alto: 1. Energy & Industry	97	116	121	126	128
% margen BOA	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
2. Laboratories	46	50	55	58	59
% margen BOA	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Otros (Costes Corporativos)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	15	15	15	15	15
Bajo - BOA (EBITA Ajustado) Post NIIF 16	130	146	154	159	162
% margen BOA	9,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Alto - BOA (EBITA Ajustado) Post NIIF 16	130	152	160	166	169
% margen BOA	9,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%

Nota: Ver anexos para mayor detalle de las proyecciones.

Proyecciones financieras incluyendo E&I y Laboratories, así como los costes corporativos y el programa de ahorro de costes.

¹Incluyendo el crecimiento inorgánico de +4,7% derivado de las recientes adquisiciones realizadas. Crecimiento orgánico del 9,0% para 2024.

Otras hipótesis de valoración

Para calcular el valor terminal, que recoge el valor de los flujos de caja más allá del periodo previsto, hemos partido de las siguientes hipótesis:

Crecimiento (g)

Hemos proyectado el crecimiento sostenible en línea con la tasa de inflación europea a largo plazo del 2,0%, según S&P Global a la Fecha de Valoración.

Margen BOA

Para cada una de las divisiones hemos utilizado el margen de beneficio operativo ajustado conforme al último año de proyecciones (2027).

Capex

Capex alineado con la media histórica para E&I y en línea con el 2023 para Labs.

Amortización

Hemos aplicado un coeficiente de amortización del 90% de las inversiones (depreciation wedge), lo que supone un ratio sobre ingresos (en conjunto para E&I y Laboratories) del 3,3%.

Conclusión de la división de E&I/Lab/Otros

Atendiendo a las hipótesis anteriormente descritas, concluimos en un Valor del Negocio entre €1.345mm y €1.415mm para las divisiones de E&I, Laboratories y Otros.

€mm	Rango Bajo	Rango Alto
Suma del valor presente de los flujos de caja	244	256
Valor terminal	1.102	1.159
Valor del Negocio (operativo)	1.345	1.415

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1 Automotive
 - D.2 IDIADA
 - D.3 Energy & Industry / Laboratories / Otros
 - D.4 **M&A**
 - D.5 Cifras consolidadas y conclusión

Transacciones de M&A

Breve descripción

Durante los últimos cuatro años, Applus ha tenido un fuerte enfoque en el crecimiento inorgánico (M&A). Desde 2020 hasta 2022, la Compañía ha adquirido 15 empresas, acumulando una inversión total de alrededor de €366mm.

Como parte de los objetivos de su Plan Estratégico, la Compañía tiene la intención de invertir entre €300mm y €400mm en adquisiciones durante el período 2022-2024, con especial enfoque en los negocios de Laboratories y de E&I.

En 2022, Applus invirtió unos €98mm en cinco adquisiciones, tres para la división de Laboratories, una para la división de E&I y otra para Automotive. Adicionalmente, en el 2023, Applus ha adquirido seis empresas más con una inversión total de €101mm, Riportico (E&I – Enero 2023); CLM (Labs - Marzo 2023); CFI (Labs - Junio 2023); Rescoll (Labs - Junio 2023); AFC Ingenieros (Labs - Noviembre 2023); y Grupo Barlovento (E&I - Diciembre 2023). Por tanto, en el periodo 2022-2023, la Compañía ha invertido c. €200mm en su programa de adquisiciones.

La siguiente tabla muestra las adquisiciones de la Compañía en 2022 y 2023:

€mm	División	Fecha	Precio pagado (excl. Earnout)	Earnout	Precio pagado (incl. Earnout)	Ingresos
Lightship	Labs	Ene-22	21	16	37	7
Alpe	Labs	Abr-22	4	0	4	2
IDV Madrid	Auto	Abr-22	14	-	14	6
Jtsec	Labs	Jul-22	7	4	11	10
K2 Colombia	E&I	Sep-22	17	15	32	13
Total 2022			63	35	98	39
Riportico	E&I	Ene-23	18	4	22	8
Rescoll	Labs	Jun-23	40	10	50	21
CLM	Labs	Mar-23	2	0	2	3
CFI	Labs	Jun-23	4	3	7	7
AFC Ingenieros	Labs	Nov-23	1	-	1	2
Grupo Barlovento	E&I	Dic-23	20	-	20	13
Total 2023			85	17	101¹	54

Fuente: Análisis de Kroll basado en información pública disponible; estados financieros de Applus y publicaciones en prensa.

¹El total no cuadra con la suma de los precios pagados por las diferentes compañías por redondeo

Proyecciones financieras

De acuerdo con los objetivos del Plan Estratégico y las adquisiciones realizadas entre el cierre de los estados financieros del 2023 y la Fecha de Valoración, hemos realizado un análisis para estimar la contribución al valor esperado del programa de M&A que la Compañía tiene pendiente de ejecución en el ejercicio 2024 (final del Plan Estratégico).

- 1 Tal y como se recoge en el Plan Estratégico, la Compañía prevé invertir entre €300mm y €400mm en adquisiciones en el periodo 2022-2024. A Fecha de Valoración, la Compañía ya ha invertido c. €200mm entre 2022 y 2023 (c. €98mm en 2022 y c. €101mm en 2023), por lo que asumimos que Applus debería invertir c. €100mm en adquisiciones adicionales para lograr alcanzar, al menos, el rango bajo fijado en su Plan Estratégico de €300mm para el periodo 2022-2024.
- 2 Las adquisiciones del 2022 y 2023 ya están consideradas dentro los estados financieros reportados por la Compañía y en nuestras proyecciones ordinarias de los segmentos de E&I y Laboratories, con los ajustes oportunos de normalización de los ingresos anuales, a excepción de AFC Ingenieros y del Grupo Barlovento, que fueron adquiridas en noviembre y diciembre de 2023, respectivamente, y cuya contribución al programa de M&A ha sido valorada de manera separada como se explica más adelante.
- 3 Para estimar el valor de las adquisiciones pendientes de ejecución (c. €100mm) necesarias para alcanzar los €300mm de inversión en el periodo 2022-2024, hemos considerado el rendimiento histórico de las adquisiciones de Applus con un ROCE por encima del 9%. Sobre esta base, hemos estimado el EBITDA de las adquisiciones y, aplicando el ratio de conversión de efectivo previsto del 70% (antes de impuestos) al EBITDA estimado, hemos obtenido el flujo de caja libre.

Transacciones de M&A

Proyecciones financieras (cont.)

- 4 En el caso de Grupo Barlovento y AFC, al haber sido adquiridas a final del 2023, han tenido una contribución irrelevante en ingresos y EBITDA en los estados financieros del 2023. Dada esta situación en vez de partir de los datos del 2023 de E&I y Laboratories para proyectar de 2024 en adelante, hemos decidido incluir la contribución de estas dos compañías en la línea de M&A a futuro. Para ello, hemos estimado los ingresos y el margen EBITDA de acuerdo con información pública y análisis propios, en línea con nuestras estimaciones de E&I y Laboratories. Al igual que con el resto de adquisiciones pendientes de ejecución, también aplicamos el ratio de conversión de efectivo (calculado como EBITDA menos capex y variación del capital circulante sobre EBITDA) del 70% para estimar el flujo de caja antes de impuestos atribuible a esta compra.
- 5 Los flujos de efectivo de las adquisiciones pendientes de ejecución, incluyendo al Grupo Barlovento y AFC Ingenieros, se han descontado al valor actual utilizando un retorno en línea con el WACC estimado del 8,9%.
- 6 Finalmente, deduciendo el Capex de las adquisiciones pendientes de ejecutar (€100mm en total ya que la inversión de Grupo Barlovento y AFC Ingenieros se encuentra ya reflejada en el balance de 2023 de Applus), concluimos con un Valor del Negocio a la Fecha de Valoración de €52mm asociado a la contribución de la actividad de M&A al valor de la Compañía. Asumimos que los negocios adquiridos no tienen deuda neta, en línea con la información publicada por la Compañía para las adquisiciones de 2023.

Basándonos en las hipótesis mencionadas, hemos estimado un rango de la creación de valor asociado a la actividad de M&A pendiente de ejecución.

El rango alto considera el valor de la inversión pendiente de ejecución en M&A en 2024 calculado como la suma de los valores actuales esperados, estimados como hemos detallado anteriormente, menos los Capex asociados pendientes de invertir (€100mm). Adicionalmente, calculamos el valor asociado a la adquisición de Grupo Barlovento y AFC Ingenieros de la misma manera, pero sin deducir su Capex (inversión) ya que éste está incluido en el balance de Applus a 31 de diciembre de 2023. Por lo tanto, el rango alto aporta €32mm sobre el Capex ya invertido.

Conclusión de valor actividad M&A

Detalle de valor del rango alto:

Rango Alto €mm	M&A pendiente de ejecución (2024)	AFC Ingenieros	Grupo Barlovento	Valor Total
Suma del Valor Presente de los FC	26	1	5	32
Valor Terminal	98	4	18	120
Valor del Negocio (Operativo)	124	5	23	152
Capex de adquisición (-)	(100)	-1	-1	(100)
Valor del Negocio Creado	24	5	23	52
Factor de descuento WACC	1,00	1,00	1,00	
Valor a Fecha de Valoración	24	5	23	52

En cuanto al rango bajo de valor, asumimos que el retorno esperado de la actividad de M&A pendiente de ejecución está en línea con el WACC de la Compañía y, por lo tanto, es neutro en valor, es decir el valor generado por las adquisiciones es igual a la inversión realizada (Capex). Por tanto, consideramos exclusivamente las transacciones de AFC Ingenieros y Grupo Barlovento, ya realizada en diciembre de 2023 por su coste de inversión, €20mm y que está reflejado en el balance de Applus a 31 de diciembre del 2023, por lo que no aporta valor adicional a los fondos propios de la Compañía.

Rango bajo €mm	AFC Ingenieros	Grupo Barlovento	Valor Total
Capex de adquisición (-)	1	20	20

¹El Capex de las adquisiciones identificadas ya se desembolsó antes del 31 de diciembre de 2023, y los posibles earn-outs ya están incluidos como deuda en los últimos estados financieros disponibles (2023). Referirse al Anexo 2.4 para un mayor detalle.

9. Descuento de flujos de caja

- A) Metodología
- B) Selección de Comparables
- C) Coste medio ponderado del capital
- D) **Análisis DFC**
 - D.1 Automotive
 - D.2 IDIADA
 - D.3 Energy & Industry / Laboratories / Otros
 - D.4 M&A
 - D.5 **Cifras consolidadas y conclusión**

Comparación con el Plan Estratégico

Resumen

En la siguiente tabla se muestran los objetivos del Plan Estratégico comparado con las métricas derivadas de las proyecciones financieras. Nuestras proyecciones financieras cumplen los objetivos del Plan Estratégico y la última guía emitida por la Compañía.

Objetivos del Plan Estratégico (2022-24) vs. proyecciones Kroll

División	Plan Estratégico Applus Crecimiento orgánico medio de ingresos 2022-2024	Crecimiento Kroll 2024 Rango Alto	Plan Estratégico Applus Margen BOA en 2024	Margen BOA Kroll 2024 Rango Alto	Plan Estratégico Applus ROCE / Conversión de caja	Kroll 2024 ROCE / Conversión de caja	Plan Estratégico Applus Objetivo de M&A	Kroll 2024 Objetivo de apalancamiento
Renewables, Power & Infra. ("RPI")	Crec. de un dígito alto	9,0%	>10%	9,2%				
Oil & Gas	Crec. de un dígito bajo	4,0%	>7%	7,3%				
Energy & Industry	Crec. de un dígito medio	6,7%	9-10%	8,4%				
Automotive	Crec. de un dígito bajo	4,0%	>20%	21,7%				
Laboratories	Crec. de un dígito alto	13,7% ¹	>16%	16,0%				
IDIADA	Crec. de un dígito alto	8,5%	>12%	12,4%				
Total	Crecimiento de un dígito medio-alto	7,4%	12%⁶	11,5%⁶	>12% >70%	12,8%² 72%³	€300mm – €400mm⁴	<3x⁵

Nota: No hemos incluido el rango bajo debido a que el Plan Estratégico de Applus no es comparable con nuestro escenario del rango bajo al no incluir la renovación de IDIADA en septiembre 2024.

¹Incluyendo el crecimiento inorgánico de +4,7% derivado de las recientes adquisiciones realizadas. Crecimiento orgánico del 9,0% para 2024.

²Análisis Kroll. Resultado operativo después de impuestos / Capital empleado.

³Ratio EBITDA menos capex e inversión de capital circulante / EBITDA.

⁴Objetivo de inversión entre €300mm – €400mm en M&A. Kroll estima, de acuerdo a los datos históricos, que la Compañía se situará en torno al rango bajo del Plan Estratégico (i.e. €300mm).

⁵Objetivo de apalancamiento menor de 3 veces el ratio de Deuda Neta / LTM EBITDA.

⁶El objetivo del 12% estaba recogido en el Plan Estratégico inicial de la Compañía. Sin embargo, en la última presentación de resultados la Compañía ha actualizado este objetivo al 11,5%.

Proyecciones financieras consolidadas

Proyecciones financieras – Rango Bajo

En la siguiente tabla se muestran las principales cifras financieras consolidadas previstas por división:

Applus Consolidado – Excluyendo renovación de IDIADA y la actividad de M&A (€mm)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
1. Energy & Industry	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	392	407	420	432	424
% crecimiento	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	254	289	315	343	362
% crecimiento	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4. IDIADA (sin incluir la renovación)	327	266	-	-	-
% crecimiento	17,8%	(18,8%)	-	-	-
Ingresos Totales	2.058	2.120	1.958	2.052	2.103
% crecimiento	8,4%	3,0%	(7,7%)	4,8%	2,5%
1. Energy & Industry	85	97	110	115	119
% margen BOA	7,9%	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%
2. Automotive	82	88	91	94	86
% margen BOA	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	39	46	50	55	58
% margen BOA	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4. IDIADA (sin incluir la renovación)	38	31	-	-	-
% margen BOA	11,6%	11,5%	-	-	-
Otros (matriz) ¹	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) Post-NIIF 16	211	242	229	239	237
% margen BOA ³	10,3%	11,4%	11,7%	11,7%	11,3%
Capex	(157)²	(65)	(69)	(72)	(74)
% sobre ingresos	(7,6%)	(3,1%)	(3,5%)	(3,5%)	(3,5%)

Nota: Véase el conjunto de Exhibits para mayor detalle de las proyecciones.

¹ Véase que esta partida incluye los costes de la matriz atribuibles a las divisiones de E&I, Laboratories y Automotive.

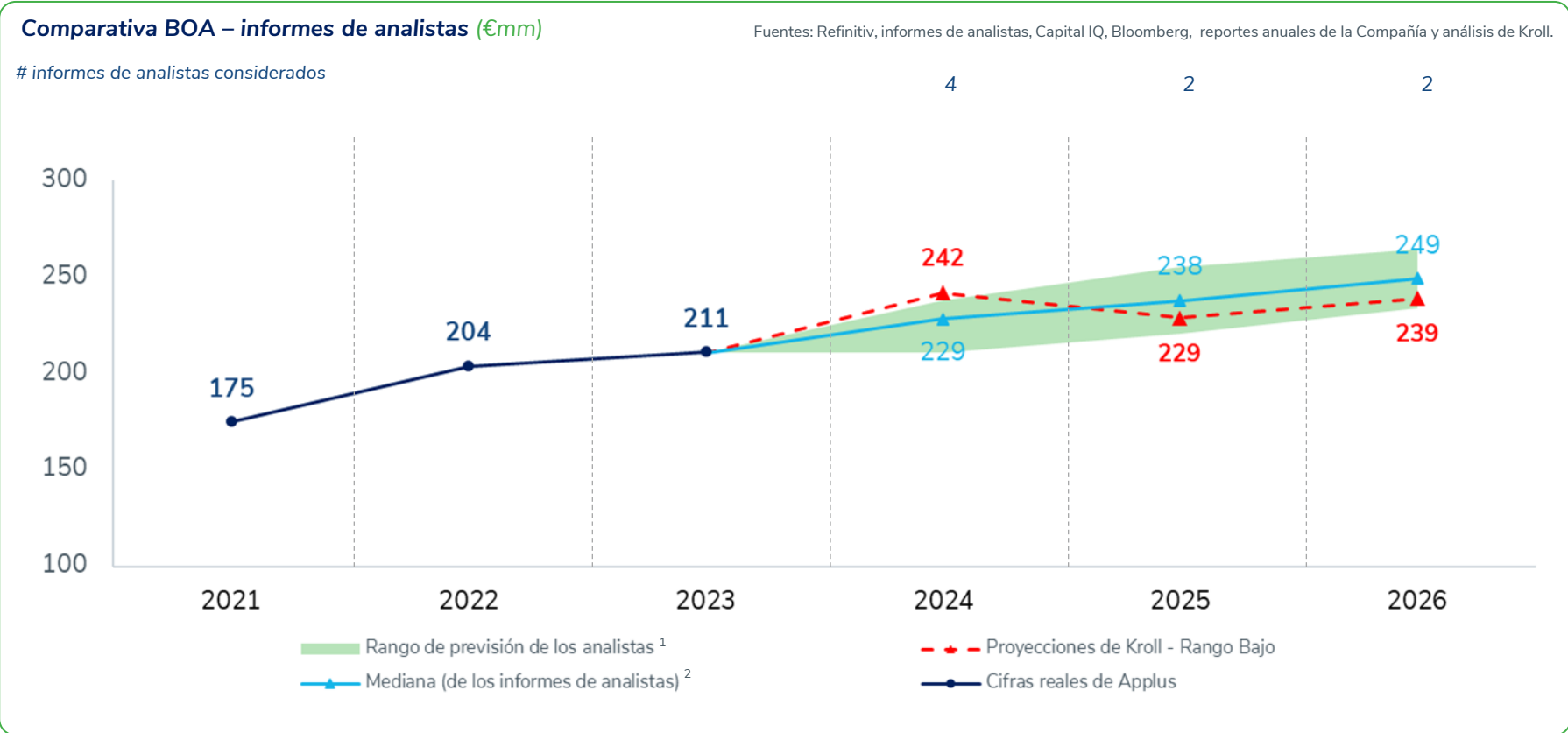
² Incluyendo el capex de expansión realizado. Excluyendo el capex de expansión en 2023, el capex se situaría en €81m (3,9% sobre ingresos).

³ Margen BOA por debajo del 12,0% del Plan Estratégico, derivado de la hipótesis de no renovación de IDIADA en septiembre del 2024.

Informes de analistas – Rango Bajo

Comparación con las proyecciones de los analistas

La siguiente tabla muestra una comparación de las proyecciones de BOA estimados por Kroll y las estimaciones de los analistas



¹ Rango mínimo-máximo de estimaciones de los analistas.

² Mediana de las proyecciones de los informes de analistas más recientes a la fecha de emisión de este informe a los que Kroll tuvo acceso.

Proyecciones financieras consolidadas

Proyecciones financieras – Rango Alto

En la siguiente tabla se muestran las principales cifras financieras consolidadas previstas por división:

Applus Consolidado – Incluyendo renovación de IDIADA y la actividad de M&A (€mm)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
1. Energy & Industry	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	392	407	420	432	424
% crecimiento	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	254	289	315	343	362
% crecimiento	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4. IDIADA	327	355	384	413	443
% crecimiento	17,8%	8,5%	8,1%	7,6%	7,2%
Ingresos Totales	2.058	2.209	2.342	2.465	2.546
% crecimiento	8,4%	7,4%	6,0%	5,3%	3,3%
1. Energy & Industry	85	97	116	121	126
% margen BOA	7,9%	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%
2. Automotive	82	88	91	94	86
% margen BOA	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	39	46	50	55	58
% margen BOA	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4. IDIADA	38	44	56	59	62
% margen BOA	11,6%	12,4%	14,7%	14,4%	14,1%
Otros (matriz) ¹	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	15	15	15	15
BOA (EBITA Ajustado) Post-NIIF 16	211	255	292	305	307
% margen BOA	10,3%	11,5%	12,5%	12,4%	12,0%
Capex	(157)²	(92)	(98)	(103)	(107)
% sobre ingresos	(7,6%)	(4,1%)	(4,2%)	(4,2%)	(4,2%)

Nota: Véase el conjunto de Exhibits para mayor detalle de las proyecciones.

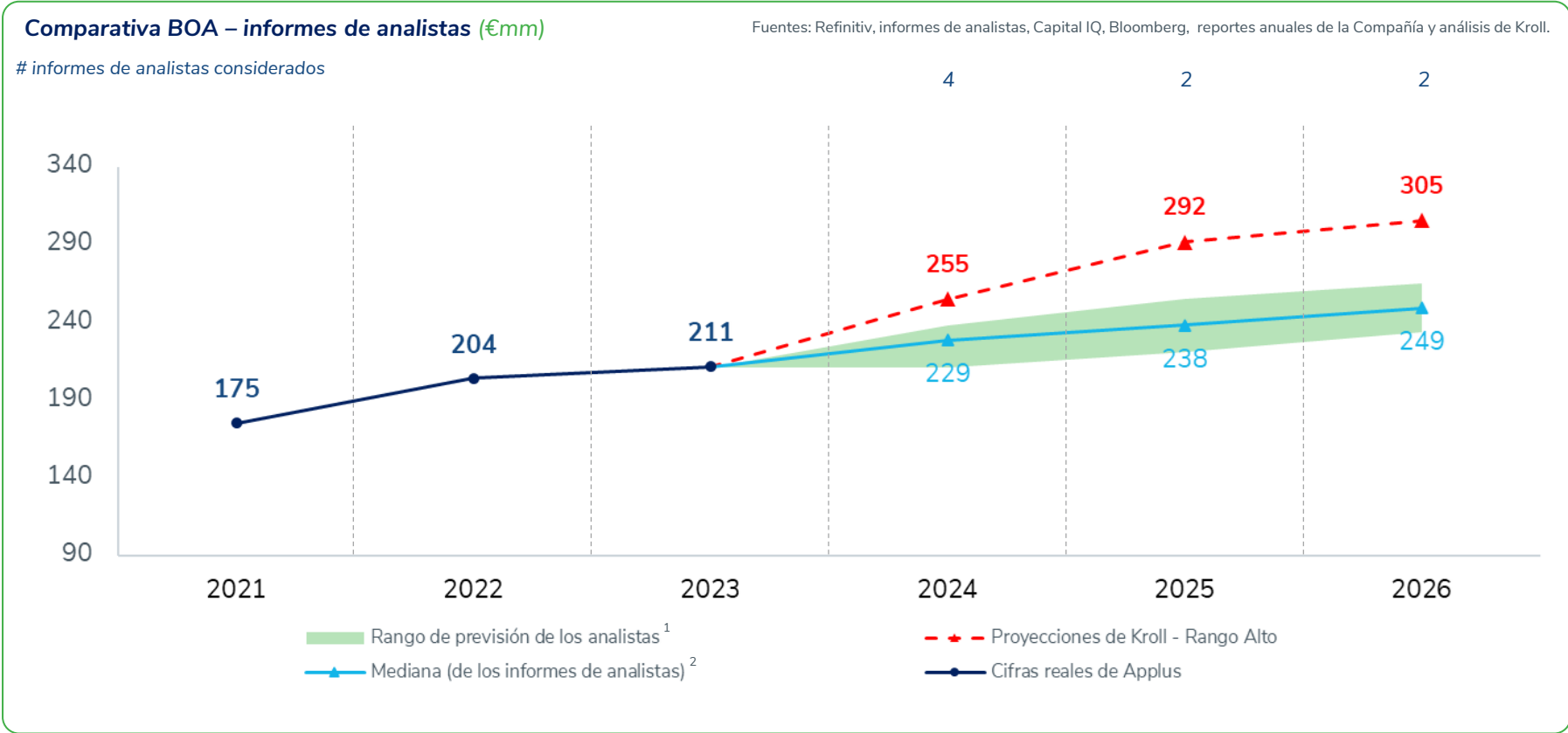
¹ Véase que esta partida incluye los costes de la matriz atribuibles a las divisiones de E&I, Laboratories y Automotive.

² Incluyendo el capex de expansión realizado. Excluyendo el capex de expansión en 2023, el capex se situaría en €81m (3,9% sobre ingresos).

Informes de analistas – Rango Alto

Comparación con las proyecciones de los analistas

La siguiente tabla muestra una comparación de las proyecciones de BOA estimados por Kroll y las estimaciones de los analistas



¹ Rango mínimo-máximo de estimaciones de los analistas.

² Mediana de las proyecciones de los informes de analistas más recientes a la fecha de emisión de este informe a los que Kroll tuvo acceso.

Resumen de resultados

	Valor del Negocio por division (€mm)	Rango Bajo	Rango Alto
1	(+) E&l y Laboratories	1.345	1.415
	(+) Línea de negocio de Automotive	660	660
2	(+) IDIADA concesión actual (hasta Sep'24)	14	14
3	(+) IDIADA nueva concesión (desde Sep'24)	-	176
4	(+) Creación de valor de las adquisiciones	20	52
	Valor del Negocio Total (Operativo)	2.040	2.317
5	Deuda Neta Total (Pre-NIIF 16) – Ajustado	(814)	(791)
6	(-) IDIADA minoritarios ²	(3)	(76)
7	(-) Minoritarios (excluyendo IDIADA)	(95)	(107)
	Valor Total de los FF.PP. – Dec 31, 2023	1.128	1.343
8	Nº de acciones (mm) netos de autocartera	129	
	Valor de los FF.PP. / Acción (EUR)	8,8 €	10,4 €
	VE/EBITDA implícito (2023) Pre-NIIF 16¹	7,5x	8,6x

¹ EBITDA del 2023 reportado en las cuentas anuales de 2023.

² La diferencia de valor entre el rango bajo y el rango alto se debe a que el rango bajo no considera la renovación de la concesión de IDIADA, finalizando el periodo proyectado en septiembre de 2024, y el rango alto considera la renovación, finalizando el periodo proyectado en 2049.

El rango de valor de las acciones resulta principalmente de las consideraciones de Kroll sobre determinados negocios; i) el rango bajo considera la no renovación de IDIADA con su correspondiente valor de minoritarios, la no creación de valor del plan de M&A, un margen operativo del 10,1% en RPI y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica y ii) el rango alto resulta de considerar la renovación de IDIADA (y el valor consecuente de sus minoritarios), la creación de valor del plan de M&A, un margen del 11% en RPI y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

Resumen de resultados

- 1 Rango bajo: 9% margen BOA de Energy & Industry.
Rango alto: 9,5% margen BOA de Energy & Industry (por debajo del 10% margen BOA, en línea con el margen BOA histórico).
- 2 Rango bajo incluyendo la concesión actual de IDIADA hasta septiembre de 2024. No contempla la renovación de la concesión actual.
- 3 Rango alto incluyendo la concesión actual de IDIADA hasta septiembre de 2024 y la renovación de la concesión de IDIADA.
- 4 Creación de valor de las adquisiciones asumiendo que en el rango bajo no se genera valor por encima del coste de capital (es decir el valor generado es igual al coste de adquisición) y en el rango alto asumimos creación de valor del M&A pendiente de ejecución, así como de la adquisición del Grupo Barlovento y AFC Ingenieros, no incluidas en las proyecciones de E&l/Labs.
- 5 Hemos considerado la deuda neta y otros ajustes a la deuda, por un importe total de €814mm excluyendo el activo contingente de Costa Rica para el rango bajo y €791mm incluyendo el activo contingente de Costa Rica para el rango alto. Consultar la sección de análisis de balance más detalle.
- 6 Minoritarios de IDIADA, considerando en el rango bajo solo el valor de la concesión existente y en el alto la existente y su renovación.
- 7 Minoritarios excluyendo IDIADA basados en el múltiplo implícito (P/BV) resultante de nuestra valoración aplicado al valor contable de los minoritarios derivado de los estados financieros del 2023. Ver página siguiente para más detalle.
- 8 Número de acciones netas de autocartera (128.927.136) tras la ejecución de la reducción del capital social.

Hemos concluido que, a Fecha de Valoración, el valor por cada una de las acciones de Applus por esta metodología se sitúa en el rango de **€8,8 a €10,4**.

Intereses de minoritarios

Intereses minoritarios

A continuación, presentamos el cálculo de los minoritarios excluyendo IDIADA:

€mm	Rango Bajo	Rango Alto
Subgrupo LGAI Technological Center, S.A.	29	29
Subgrupo IDIADA Automotive Technology, S.A.	16	16
Subgrupo Arctosa Holding B.V.	1	1
Subgrupo Velosi S.a.r.L.	10	10
A Total minoritarios - BV	55	55
B (-) Subgrupo IDIADA Automotive Technology, S.A.	(16)	(16)
C Total minoritarios - BV (excluyendo IDIADA)	40	40
D Valoración implícita de los fondos propios de la compañía excluyendo IDIADA y minoritarios	1.212	1.336
E Valor en libros de los Fondos Propios excluyendo IDIADA y los minoritarios	499	499
Ratio de Applus P/BV	2,4x	2,7x
F Total minoritarios (Valor en libros x minoritarios BV)	95	107

- A** Valor de los minoritarios¹ según los estados financieros de 2023.
- B** Excluyendo los minoritarios correspondientes a IDIADA, al estar contemplados de manera separada en la Valoración.
- C** Valoración de €1.212mm (rango bajo) y €1.336mm (rango alto), excluyendo en ambos casos la parte correspondiente a IDIADA y los minoritarios.
- D** Valor en libros según los estados financieros 2023 excluyendo IDIADA y los minoritarios (€499mm).
- E** Ratio P/BV implícito excluyendo IDIADA y los minoritarios obteniendo 2,4x en el rango bajo y 2,7x en el rango alto.
- F** Hemos aplicado el ratio implícito (2,4x | 2,7x) al valor de los minoritarios en libros (€40mm).

Hemos concluido con un rango entre **(€95mm) a (€107mm)** lo que implica un precio de la acción entre **(€0,74) a (€0,83)**.

¹ Minoritarios excluyendo Subgrupo Applus Iteive Technology, S.L.U. al poseer un valor negativo derivado de un reparto de dividendos relacionado con la adquisición restante de Finisterre.

10. Enfoque de mercado

A) Compañías comparables cotizadas

B) Transacciones comparables

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables

El método de las empresas comparables cotizadas considera los datos de precios de mercado para las empresas que cotizan activamente en los mercados bursátiles u Over the Counter.

Las compañías seleccionadas como compañías comparables (descritas en la Sección 9.B) participan en la misma industria que la Compañía. Existen diferencias que representan una limitación en el análisis, y por lo tanto, este enfoque no debe considerarse como una metodología válida, a efectos de la valoración de las acciones de Applus.

Los comparables se pueden clasificar en dos grupos: i) Líderes del mercado con exposición a diferentes segmentos de TICs: SGS S.A.; Bureau Veritas, S.A.; Intertek Group PLC; y ii) Compañías centradas principalmente en un único segmento: Eurofins Scientific, S.E.; ALS Limited; Mistras Group, Inc.; y Bertrandt Aktiengesellschaft.

Applus se engloba dentro de la categoría del segmento de TICs, aunque con diferencias significativas en el tamaño, márgenes y composición del negocio, en comparación con el grupo de comparables.

- 1 Los comparables tienen un tamaño que difiere significativamente al de Applus, tanto a nivel capitalización como de ingresos. Cuatro de las siete compañías presentan una capitalización bursátil ocho veces mayor que Applus;
- 2 Diferentes expectativas de crecimiento y ratios de rentabilidad (margen EBITDA y margen de resultado neto) de acuerdo a los informes de analistas y nuestras proyecciones para el caso de Applus;
- 3 El apalancamiento (D/C) de Applus (35%) es superior a la mediana del apalancamiento de los comparables (15%);

Análisis de las compañías comparables (cont.)

- 4 La exposición de los segmentos de las compañías comparables difiere notablemente a la de Applus. La Compañía presenta una alta exposición a los siguientes segmentos:
 - i. O&G (24% de los ingresos), con un menor margen, crecimiento y mayor volatilidad que el resto de los segmentos, mientras que los comparables salvo Mistras (c.56%) e Intertek (c.13%), ninguno sobrepasa el 10% de sus ingresos en este segmento.
 - ii. Automoción (ITVs) (19% de los ingresos), segmento muy local con menores expectativas de crecimiento y con riesgo relacionado con la renovación de contratos / concesiones. Sin embargo, ninguno de los comparables tiene una exposición material a este segmento.
- 5 Diferentes niveles de exposición geográfica. Applus tiene una importante exposición a España (23% de los ingresos) y Europa en general (52%), mientras que el resto de los comparables tienen una presencia global, salvo Bertrandt Aktiengesellschaft y Mistras que tienen principalmente exposición a su país de origen.

Adicionalmente, Applus se enfrenta a una incertidumbre muy importante relacionada con la renovación de la concesión de IDIADA (16% de los ingresos), no presente en ninguna de las comparables seleccionadas y que hace que la comparabilidad con el resto de las comparables sea muy limitada.

A continuación, hemos realizado un análisis detallado de la comparabilidad de los factores mencionados (ver siguientes páginas).

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables (cont.)

Compañía	1 Capitalización bursátil (€mm) ¹	1 Ingresos (€mm) ²	2 TCAC ingresos (2023-25) ³	2 Margen EBITDA ²	2 Margen resultado neto ²	3 Deuda sobre Capital ¹
SGS S.A	14.364	6.622	4,0%	21,0%	9,1%	14,7%
Bureau Veritas	10.375	5.840	5,9%	19,7%	8,3%	8,1%
Intertek Group	7.890	3.329	5,9%	22,0%	10,0%	10,3%
Eurofins Scientific	11.336	6.521	11,0%	19,8%	9,2%	15,2%
ALS Limited	3.836	2.580	5,1%	26,1%	11,6%	15,6%
Mistras Group	201	698	15,0%	9,3%	0,8%	47,2%
Bertrandt Aktiengesellschaft	519	1.157	13,7%	7,5%	2,7%	27,1%
Mediana	7.890	3.329	5,9%	19,8%	9,1%	15,2%
Media	6.932	3.821	8,7%	17,9%	7,4%	19,7%
Applus	1.289	2.058	18,7%⁴	13,2%	1,6%	35,3%

¹A 31 de diciembre de 2023.

²Considerando las últimas cuentas anuales de cada compañía disponibles a fecha de este Informe.

³De acuerdo a proyecciones de analistas. Fuente: Capital IQ.

⁴En línea con la media del crecimiento de ingresos de nuestro escenario rango bajo y alto

Compañías cotizadas comparables

Análisis de las compañías comparables (cont.)

Compañía	4 Diversificación en TICs	4 Exposición a O&G (% ingresos) ¹	4 ITVs	5 Geografía	Comparabilidad
SGS S.A	Diversificada	4%	-	Global	No comparable: Compañía con mayor tamaño y más diversificada, opera en sectores con mayor margen y menor volatilidad.
Bureau Veritas	Diversificada con enfoque consumo	7%	-	Global	No comparable: Compañía con mayor tamaño y más diversificada, opera en sectores con mayor margen y menor volatilidad.
Intertek Group	Diversificada con enfoque industrial	13%	-	Global	No comparable: Compañía con mayor tamaño y más diversificada, opera en sectores con mayor margen y menor volatilidad.
Eurofins Scientific	Laboratorios	-	-	Global	No comparable: Compañía con mayor tamaño, enfocada principalmente en laboratorios.
ALS Limited	Laboratorios	-	-	Global	No comparable: Compañía con mayor tamaño, enfocada principalmente en laboratorios.
Mistras Group	Energía principalmente	56%	-	83% EEUU y Canadá 15% Europa	No comparable: Compañía enfocada en América con menor tamaño y margen que Applus.
Bertrandt Aktiengesellschaft	Auto industrial	-	-	Principalmente Alemania	No comparable: Compañía local, con menor tamaño y margen que Applus. Opera principalmente en el sector de Auto.
Media		21,0%			
Mediana		15,3%			
Applus	72% ingresos en E&I / Auto	24%²	ITVs representa el 22% en ingresos y 39% del BOA	23% España / 30% Resto Europa / 10% América / 13% APAC / 24% Otros	

¹O&G capex y opex. Fuente: informes de analistas; ²Ratio tras la desinversión de O&G US

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que las compañías seleccionadas no son totalmente comparables a Applus. Por lo tanto, concluimos que esta metodología de valoración no es una metodología primaria válida, ni una referencia de valor en este caso específico.

10. Enfoque de mercado

A) Compañías comparables cotizadas

B) Transacciones comparables

Transacciones comparables

Descripción de la metodología

El método de múltiplos de transacciones sigue el mismo enfoque básico que el método de compañías cotizadas comparables. Mientras que en este último los múltiplos de mercado se derivan de los precios de la cotización en relación a las ganancias de las compañías (EBITDA, en nuestro caso), en el método de transacciones de mercado, los valores de las operaciones de fusión o adquisición se revisan y se comparan a los EBITDA de las empresas adquiridas en las transacciones, para derivar múltiplos implícitos de mercado.

Para la selección de las transacciones comparables, hemos seguido los siguientes pasos:

1

Enfocamos nuestra búsqueda en transacciones que se cerraron en los cinco años anteriores (23/05/2018-31/12/2023), donde los negocios objetivo estaban en al menos una de las diferentes divisiones de Applus (Energy & Industry, Laboratories, Automotive e IDIADA).

Nuestras principales fuentes para el análisis fueron S&P Capital IQ, Mergermarket y los estados financieros de compañías, así como comunicados de prensa e informes relevantes de la industria.

2

Para la selección de los múltiplos a aplicar, consideramos VE/EBITDA como el más adecuado, ya que el EBITDA es una aproximación más cercana a los flujos de caja libres generados por el negocio que otras métricas.

3

Hemos analizado las transacciones seleccionadas, concluyendo que esta metodología no es válida como referencia de valor o método para contrastar la valoración obtenida a través del análisis DFC, explicado anteriormente.

Descripción de la metodología (cont.)

En las siguientes páginas, mostramos una descripción del proceso de selección y resumen de las transacciones analizadas. Todas las transacciones consideradas se presentan en una tabla resumen.

Transacciones comparables – Proceso de selección

Proceso de selección

Para identificar transacciones comparables a Applus, hemos realizado un análisis utilizando S&P Capital IQ, Mergermarket e informes relevantes de la industria. Las industrias en las que opera la Compañía se recomiendan como punto de partida para la selección de transacciones comparables. Como paso inicial, seleccionamos las transacciones donde opera el negocio objetivo, *Research and Consulting Services* (basados en las clasificaciones de la industria de S&P Capital IQ). Hemos ampliado nuestra búsqueda para incluir la industria de *Construction Support Services*, es decir, *Building Inspection services* (basados en las clasificaciones de la industria de S&P Capital IQ). Como segundo paso, hemos seleccionado transacciones de Mergermarket, utilizando los mismos criterios mencionados anteriormente, pero con el nombre relevante para esta industria en Mergermarket (*Business Support Services*). Además, hemos incluido transacciones procedentes de investigaciones adicionales realizadas para obtener transacciones comparables de otras fuentes y bases de datos.

Pasos para seleccionar el grupo inicial de transacciones

- 1** Criterios de selección inicial:
 - 1) Clasificación de la industria primaria (compañía adquirida): *Research and Consulting Services* o *Building Inspection Services* en S&P Capital IQ;¹
 - 2) Tipo de transacción: Fusión/Adquisición;
 - 3) Cifras financieras LTM de las compañías adquiridas – Ingresos totales (al anuncio) es > 0;
 - 4) Descripción de la actividad de la adquirida contiene: “ensayos” o “inspección” o “certificación”;
 - 5) Fecha de cierre de todas las transacciones: 23/05/2018 – 31/12/2023;
 - 6) La participación (%) adquirida en la transacción es mayor o igual al 20%;
 - 7) Adicionalmente, hemos incluido todas las transacciones de las comparables en el mismo plazo anteriormente indicado
- 2** Criterios de selección adicionales en Mergermarket e informes de la industria:
 - 8) Clasificación de la industria primaria (Target): *Business Support Services*;
 - Hemos aplicado también las condiciones (2), (3), (4), (5) y (7) mencionadas anteriormente.
 - 9) Además, hemos añadido transacciones a partir de un análisis extenso de varios informes de la industria y del conocimiento del sector de Kroll.
- 3** Criterio de selección final:
 - 10) Excluir transacciones sin datos financieros o precio de transacción;
 - 11) Actividad: compañías con actividades similares a las de Applus.

Número de transacciones

221

+

532

753

94

32

¹ Los códigos SIC equivalentes para estas clasificaciones de la industria son 8700 y 7011.

Transacciones comparables

Múltiplos de transacciones






La siguiente tabla muestra un resumen del análisis realizado para los múltiplos de transacciones seleccionadas que se consideran potencialmente aplicables a Applus basadas en información pública:

Comprador	Adquirida	País Adquirida	Fecha de cierre	% Adquirido	VE (€mm)	VE/EBITDA
1 Applus Services, S.A	Barlovento Recursos Naturales, S.L.		Diciembre 2023	100	19,5	n.a
2 Applus Services, S.A	AFC Ingenieros, S.L.U.		Noviembre 2023	100	0,8	n.a
3 Applus Services, S.A	Rescoll SARL		Junio 2023	100	50,0	8,5x
4 GI Manager L.P.	Atlas Technical Consultants, Inc.		Abril 2023	100	902	13,9x
5 Applus Services, S.A	Riportico Engenharia Lda		Febrero 2023	100	18	n.a
6 ALS Limited	HRL Holdings Limited		Octubre 2022	100	56	15,3x
7 Applus Services, S.A	K2 Ingenieria		Septiembre 2022	100	17	n.a
8 Applus Services, S.A	jtsec Beyond IT Security, S.L.		Julio 2022	n.a	7	n.a
9 Applus Services, S.A.	ENTIDAD IDV MADRID, S.L.		Abril 2022	100	14	10,7x
10 Applus Services, S.A	Alpe Metrología Industrial		Abril 2022	100	4	n.a
11 Applus Services, S.A	Lightship Security, Inc.		Enero 2022	100	21	n.a
12 CTI Germany Holding GmbH & Co. KG	imat-uve gmbh		Diciembre 2021	90	21	n.a
13 Homeserve Assistance Ltd.	CET Structures Limited		Octubre 2021	100	63	13,6x
14 PAI Partners SAS	Apave Group		Julio 2021	33	670	9,6x
15 Applus Services, S.A.	Enertis Solar, S.L.		Julio 2021	100	21	n.a
16 Applus Services, S.A.	Soil & Foundation Company Limited		Junio 2021	n.a	25	n.a
17 Applus Services, S.A.	Ima Materialforschung Und Anwendungstechnik GmbH		Mayo 2021	100	30	7,2x
18 Union Technique de l'Automobile, du Motorcycle et du Cycle Union de Syndicats	Millbrook Proving Ground Limited		Febrero 2021	100	130	10,6x
19 SGS SA	SYNLAB Analytics & Services B.V.		Diciembre 2020	100	550	16,2x

Fuente: Mergermarket, S&P Capital IQ, notas de prensa, información pública y análisis Kroll.

Transacciones comparables

Múltiplos de transacciones (cont.)

Comprador	Adquirida	País Adquirida	Fecha de cierre	% Adquirido	VE (€mm)	VE/EBITDA	
20 Applus Services, S.A	QPS Evaluation Services Inc.		Diciembre 2020	100	42	n.a	
21 Applus Services, S.A.	Besikta Bilprovning i Sverige AB		Noviembre 2020	100	101	11,5x	
22 Applus Services, S.A.	Reliable Analysis, Inc.		Septiembre 2020	100	67	9,9x	
23 Astorg Partners	Normec Group		Septiembre 2020	n.a	350	14,6x	
24 Applus Services, S.A	ZYX Metrology, S.L.U		Marzo 2020	n.a	1.8	n.a	
25 Searchlight Capital Partners, L.P.	Opus Group AB (publ)		Enero 2020	83,3	444	8,9x	
26 YTO Group Corporation	Luoyang Xiyuan Vehicle and Power Inspection Institute		Diciembre 2019	78,8	38	n.a	
27 Applus Services, S.A	A2M Industrie		Marzo 2019	100	6	n.a	
28 Applus Services, S.A	Laboratorio de Ensayos Metrológicos, S.L		Marzo 2019	100	3	n.a	
29 Construction Sciences Pty Ltd	Raba Kistner, Inc.		Diciembre 2018	n.a	40	6,4x	
30 Mistras Group, Inc.	Onstream Pipeline Inspection Services Inc.		Diciembre 2018	100	125	8,6x	
31 Premier Technical Services Group Limited	Guardian Electrical Compliance Limited		Octubre 2018	n.a	14	n.a	
32 Opus Inspection, Inc.	VTV Norte and VTV Metropolitana		Mayo 2018	100	11	5,8x	
						Min	5,8x
						1 ^{er} Cuartil	8,6x
						Mediana	10,7x
						3 ^{er} Cuartil	13,7x
						Máx	16,2x

Fuente: Mergermarket, S&P Capital IQ, notas de prensa, información pública y análisis Kroll.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones



- 1 Applus Services, S.A adquiere el 100% de Barlovento Recursos Naturales, S.L. por una contraprestación total de €19,5mm.**

Fundada en 1998 y con sede en Logroño, España, Barlovento Recursos Naturales S.L. gestiona un laboratorio de asesoramiento y pruebas especializado en meteorología, medio ambiente y energías renovables a nivel global.



- 2 Applus Services, S.A completó la adquisición del 100% de AFC Ingenieros, S.L.U. por aproximadamente €0,8mm.**

AFC Ingenieros S.L.U. ofrece servicios de calibración ENAC, calibración no acreditada y mantenimiento. La empresa tiene su sede en Madrid, España.



- 3 Applus Services, S.A completó la adquisición del 100% de Rescoll SARL por un total de c.€50,0mm.**

Rescoll SARL, empresa de servicios tecnológicos, presta servicios de análisis y ensayos, investigación y desarrollo, formación, inspección, fabricación y prototipos a las industrias aeroespacial, médica, energética, alimentaria y ferroviaria. La empresa se fundó en 2001 y tiene su sede en Pessac (Francia).



- 4 GI Manager L.P. completó la adquisición de Atlas Technical Consultants, Inc. por aproximadamente €902,0mm.**

Atlas Technical Consultants, Inc. ofrece servicios profesionales de ensayos, inspección, ingeniería, medio ambiente y gestión de programas y consultoría en los Estados Unidos. La compañía ofrece servicios tales como ensayos de materiales; ensayos y evaluaciones no destructivos, ensayos e inspección de materiales; entre otros.



- 5 Applus Services, S.A adquirió Riportico Engenharia Lda por €18,0mm**

Ripórtico Engenharia, Lda ofrece servicios de consultoría en ingeniería civil. La empresa se fundó en 2004 y tiene su sede en Cabanas De Viriato, Portugal.



- 6 ALS Limited. completó la adquisición de HRL Holdings Ltd por € 55,7mm**

HRL Holdings Ltd ofrece diversos servicios ambientales y de laboratorio en Australia y Nueva Zelanda. Ofrece sus servicios a clientes en las industrias alimentaria, ambiental, de higiene ocupacional y de la construcción.



- 7 Applus Services, S.A. adquirió K2 Ingeniería por una contraprestación total de c.€17mm**

K2 Ingeniería S.A.S ofrece servicios de consultoría medioambiental, monitorización, tecnología, agua e ingeniería energética. La empresa tiene su sede en Bucaramanga (Colombia) y otras oficinas en Bogotá (Colombia), Lima (Perú), Ecuador y Guatemala.



- 8 Applus Services, S.A. adquirió jtsec Beyond IT Security, S.L. por un valor total de c.€7,0mm**

Jtsec Beyond IT Security SL crea herramientas y servicios de ciberseguridad. La empresa se fundó en 2016 y tiene su sede en Granada (España).

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones (cont.)

- 9** **Applus Services, S.A. adquiere Entidad IDV Madrid Sociedad Limitada por €14,2mm**
ENTIDAD IDV MADRID, S.L. con sede en España ofrece servicios de inspección de vehículos y pruebas de taxímetros.
- 10** **Applus Services, S.A. completó la adquisición de Alpe Metrología Industrial por aproximadamente €4,0mm**
Alpe Metrología Industrial, S.L con sede en España, ofrece servicios de calibración a empresas en las áreas de temperatura, presión, humedad, electricidad, cálculo de tensiones y metrología dimensional.
- 11** **Applus Services, S.A. adquirió Lightship Security, Inc. por aproximadamente €20,9mm**
Lightship Security, Inc, ofrece servicios de ciberseguridad y tiene su sede en Ottawa, Canadá.
- 12** **CTI Germany Holding GmbH & Co. KG adquiere el 90% de imat-uve gmbh por una contraprestación total de €18,9mm**
Imat-uve gmbh ofrece servicios de prueba e inspección de vehículos de materiales automotrices, piezas y vehículos terminados. La compañía era conocida anteriormente como UVE - Labor für Umweltanalytik der Ver- und Entsorgung GmbH.
- 13** **Homeserve Assistance Ltd. adquiere CET Structures Limited de Palatine Private Equity Fund III LP por un total de €63mm**
CET Structures Limited ofrece ensayos de materiales y servicios de garantía de calidad para clientes en los sectores de ingeniería e infraestructura en el Reino Unido. Entre sus servicios, la compañía ofrece respuesta de emergencia en el hogar por defectos de propiedad, servicios de investigación y pruebas a nivel nacional y supervisión de edificios.
- 14** **PAI Partners SAS completó la adquisición del 33% de participación de Apave Group a Gapave por €250mm**
Apave ofrece soluciones de control de riesgos en las áreas de industria, oil & gas, construcción/ingeniería civil e infraestructuras, formación, consultoría, ensayos y medición.
- 15** **Applus Services, S.A. adquiere Enertis Solar, S.L por aproximadamente €21,2mm**
Enertis Solar, S.L. presta servicios de ingeniería, consultoría, ensayos e inspección a las industrias solar fotovoltaica y de almacenamiento de energía. La compañía tiene su sede en Madrid, España.
- 16** **Applus Services, S.A. completó la adquisición de Soil & Foundation Company Limited por aproximadamente €24,6mm**
Soil & Foundation Company Limited, con sede en Arabia Saudita, ofrece servicios de inspección y ensayos basados en la construcción.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones (cont.)



17 Applus Services, S.A. completó la adquisición de Ima Materialforschung Und Anwendungstechnik Gmb por aproximadamente €30,0mm.

Ima Materialforschung Und Anwendungstechnik Gmbh, ofrece servicios de ensayos, supervisión y certificación a las industrias de fabricación y suministro.



18 Union Technique de l'Automobile, du Motorcycle et du Cycle Union de Syndicats adquiere Millbrook Proving Ground Limited por €129,8mm

Millbrook Proving Ground Limited ofrece servicios de ensayos y validación de vehículos a clientes en las industrias automotriz, de transporte, neumáticos, petroquímica y de defensa.



19 SGS S.A. adquiere SYNLAB Analytics & Services B.V por €550,0mm

SYNLAB Analytics & Services B.V ofrece servicios de ensayos ambientales, alimentarios y de ciencias de la salud y tribología. La compañía tiene su sede en Rotterdam, Países Bajos.



20 Applus Services, S.A. adquirió QPS Evaluation Services Inc. por una contraprestación total de €41,6mm

QPS Evaluation Services Inc. ofrece servicios tales como ensayos de terceros, certificación de productos y evaluación de campo. La compañía ofrece soluciones para servicios de atmósfera explosiva, eficiencia energética, marcado CE, acceso al mercado global y asistencia técnica.



21 Applus Services, S.A. adquirió Besikta Bilprovning i Sverige AB de Volati AB por un valor total de €101,3mm

Besikta Bilprovning i Sverige AB es una empresa con sede en Suecia que opera estaciones de inspección de vehículos.



22 Applus Services, S.A. ha completado la adquisición de Reliable Analysis Incorporated por €67,0mm

Reliable Analysis Incorporated proporciona ensayos para la industria automotriz, incluidos análisis químicos y térmicos; simulación ambiental; propiedades físicas y mecánicas; ciclo de vida y durabilidad; EMC y pruebas eléctricas; y servicios de pruebas de fabricación.



23 Astorg completó la adquisición de Normec Group de Summit Partners por un valor total de €350,0mm

Normec Group, con sede en Ámsterdam, ofrece servicios de pruebas, inspecciones, certificación y gestión.



24 Applus Services, S.A. completó la adquisición de ZYX Metrology, S.LU por aproximadamente €1,8mm

ZYX Metrology, S.LU con sede en España, presta servicios de construcción e ingeniería.

Descripción de las transacciones

Descripción de las transacciones (cont.)



25 Searchlight Capital Partners, L.P. adquirió el 83,3% de Opus Group AB (publ) por aproximadamente €444,0mm.

Opus Group AB (publ) es una empresa especializada en inspección de vehículos y soporte inteligente de vehículos. Sirve a talleres de servicio de automóviles, propietarios de automóviles y gobiernos en toda Suecia y el resto de Europa, así como en los Estados Unidos, Asia, América Latina entre otros



26 YTO Group Corporation adquiere una participación del 78,8% en Luoyang Xiyuan Vehicle y Power Inspection Institute Co., Ltd. de Luoyang Tractor Research Institute Co., Ltd. por €30mm

Luoyang Xiyuan Vehicle y Power Inspection Institute Co., Ltd. ofrece servicios de ensayos e inspección para tractores, vehículos de tres ruedas, camiones de baja velocidad, automóviles, máquinas de construcción, motores de combustión interna, máquinas agrícolas, máquinas de transformación y sus componentes



27 Applus Services, S.A completó la adquisición de A2M Industrie por aproximadamente €6,0mm

A2M Industrie es un laboratorio de ensayos de componentes mecánicos y metalúrgicos para los sectores aeroespacial, nuclear, industrial, petroquímico y de investigación. Fundada en 1994, la empresa tiene su sede en Fraisses (Francia).



28 Applus Services, S.A. adquirió Laboratorio de Ensayos Metrológicos, S.L. por una contraprestación total de c.€3,0mm

Laboratorio de Ensayos Metrológicos, S.L. con sede en España, ofrece ensayos metrológicos, servicios de calibración, verificación y orientación técnica para equipos e instrumentos.



29 Construction Sciences Pty Ltd adquiere Raba Kistner, Inc. por un valor total de €40,2mm

Raba Kistner, Inc. es una empresa de consultoría de ingeniería que proporciona servicios profesionales y técnicos de proyectos, como ingeniería geotécnica y pruebas de laboratorio; ingeniería de materiales de construcción, ensayos y observación, entre otros.



30 Mistras Group, Inc. completó la adquisición de Onstream Pipeline Inspection Ltd. de Novacap International TMT IV, L.P., NVC TMT IV, L.P., Novacap TMT IV, L.P. por €124,2mm

Onstream Pipeline Inspection Ltd. suministra a los productores de O&G y a los operadores de oleoductos servicios de inspección de tuberías y análisis de datos.



31 Premier Technical Services Group plc, ha adquirido Guardian Electrical Compliance Ltd. por €13,6mm

Guardian Electrical Compliance Limited, con sede en Inglaterra, ofrece servicios de ensayos eléctricos, inspección y cumplimiento.



32 Opus Inspection, Inc. adquiere VTV Norte y VTV Metropolitana por un valor total de €11,0mm

VTV Norte, S.A. y VTV Metropolitana, S.A. operan estaciones de inspección de vehículos.

Múltiplos de transacciones– Conclusión

Múltiplos de transacciones - Limitaciones

Con la información disponible y en base a nuestro análisis, existen ciertas limitaciones en la aplicación de esta metodología en el caso de Applus:

1. La mayoría de las transacciones encontradas con información financiera pública son pequeñas en tamaño, no similares al tamaño de Applus.
2. La mayoría de las empresas objetivo operan exclusivamente en nichos de mercado muy especializados o geográficamente poco comparables a Applus en su conjunto.
3. Debido a que Applus tiene un fuerte componente regulatorio en el caso del negocio Auto y, la incertidumbre sobre las renovaciones de ciertas concesiones / autorizaciones y el contrato IDIADA, ninguna de las transacciones analizadas refleja plenamente esos factores.

Múltiplos de transacciones - Conclusión

Conclusión del análisis de transacciones comparables

Teniendo en cuenta las limitaciones descritas anteriormente, consideramos que las compañías adquiridas en las transacciones identificadas no son totalmente comparables a Applus. Kroll considera que esta metodología, en este caso y por las razones expuestas anteriormente, no es adecuada ni para valorar las acciones de Applus, ni tampoco como metodología de contraste del resto de metodologías del art. 10.5 del RD de opas.

11. Resumen de resultados

Resumen de resultados

Resumen de resultados

De acuerdo con las metodologías de valoración requeridas en el artículo 10 del RD 1066/2007, concluimos que, a Fecha de Valoración, el valor por acción de Applus puede concluirse razonablemente en el rango de **EUR 8,80** a **EUR 10,65**, obtenido mediante la metodología del Descuento de Flujos de Caja (“DFC”) para el rango bajo y por el precio de la opa formulada en los 12 meses previos al anuncio de la Oferta para el rango alto, siendo esta conclusión válida a la fecha de emisión de este Informe.¹

Resultados de la valoración de Applus (EUR por acción)



Metodologías de valoración no adecuadas

- ✗ **Múltiplos de compañías cotizadas comparables:** Creemos que la metodología de múltiplos de compañías cotizadas comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla no adecuada, por lo que no se ha procedido al cálculo de valores. Consulte la Sección 10.A para obtener más información.
- ✗ **Múltiplos de transacciones comparables:** Creemos que la metodología de múltiplos de transacciones comparables tiene limitaciones que nos llevan a considerarla no adecuada. Consulte la Sección 10.B para obtener más información.
- ✗ **Valor teórico contable:** Valor teórico contable del Grupo consolidado de 4,19 euros por acción, basado en el análisis de los últimos estados financieros disponibles. No consideramos que esta metodología sea adecuada, ya que se trata de un enfoque de valoración estático y no captura las expectativas futuras del Grupo. En este caso, resulta en un valor significativamente inferior a la valoración obtenida aplicando la metodología DFC. Consulte la Sección 5 para obtener más información.
- ✗ **Valor Liquidativo:** La aplicación de la metodología del valor liquidativo daría lugar a una valoración significativamente inferior a la obtenida a través de otras metodologías de valoración consideradas en este Informe, incluido el valor teórico contable, por lo que se ha considerado su cálculo innecesario. Consulte la Sección 6 para obtener más información.

¹ El rango de valor de las acciones resulta principalmente de las consideraciones de Kroll sobre determinados negocios; i) el rango bajo considera la no renovación de IDIADA con su correspondiente valor de minoritarios, la no creación de valor del plan de M&A, un margen operativo del 10,1% en RPI y la asunción de no cobrar el litigio contra el Gobierno de Costa Rica y ii) el rango alto resulta de considerar la renovación de IDIADA (y el valor consecuente de sus minoritarios), la creación de valor del plan de M&A, un margen del 11% en RPI y el cobro del litigio mencionado anteriormente.

12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías comparables cotizadas
- D) Nota importante

Certificado de la Bolsa de Madrid



Ref. BME_EquityBM202405

DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

CERTIFICA que, según los datos facilitados por el Departamento de Supervisión de Mercado obtenidos del SIS (Sistema Integrado de Supervisión), resulta que, para el periodo comprendido entre el 30/12/2022 y el 29/06/2023, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **APPLUS SERVICES, S.A.**, con ISIN ES0105022000, fue de 7,6330 euros.

Y, para que conste y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación a petición de Kroll Advisory, S.L., en Madrid, a veintitrés de enero de dos mil veinticuatro.

La Secretaria



Dña. Cristina Bajo Martínez

12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías comparables cotizadas
- D) Nota importante



Amber EquityCo, S.L.U.

Valoración de Applus Services, S.A.

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

Anexos	Número de Anexo
Resumen de resultados	1.0
Proyecciones consolidadas - Rango Bajo	2.A
Proyecciones consolidadas - Rango Alto	2.B
1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Bajo	2.1.A
1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Alto	2.1.B
2. DFC - Auto	2.2
3. DFC - IDIADA (Concesión Actual)	2.3
4. DFC - M&A	2.4
Proyecciones financieras consolidadas - Rango Bajo	3.A
Proyecciones financieras consolidadas - Rango Alto	3.B
Soporte	
Deuda Financiera Neta ajustada	4.0
WACC (Estructura capital de mercado)	5.A
WACC (Estructura capital intríntrica)	5.B

Valoración de Applus Services, S.A.

Resumen de resultados

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Valor del Negocio (Operativo) por división	Notas	Rango Bajo (1)	Rango Alto (2)
(+) E&l & Laboratories y otros		1.345	1.415
(+) Automotive línea de negocio		660	660
(+) IDIADA concesión actual (hasta sep'24)		14	14
(+) IDIADA nueva concesion (desde sep'24)		-	176
(+) Valor generado a través de adquisiciones		20	52
Valor del Negocio (Operativo)		2.040	2.317
Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Reportado		(674)	(674)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(3)	(140)	(117)
Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Ajustado		(814)	(791)
(-) Minoritarios IDIADA	(4)	(3)	(76)
(-) Minoritarios (excluyendo IDIADA)	(5)	(95)	(107)
Valor de los Fondos Propios - Diciembre 31, 2023		1.128	1.343
Número de acciones netos de autocartera (mm) a la Fecha de Valoración		129	
Valor de los Fondos Propios / acción (EUR) - Redondeado		8,80 €	10,40 €

Notas:

- (1) Rango bajo incluyendo la concesión actual de IDIADA, excluyendo la renovación de la concesión, rango bajo del E&l y de M&A, y excluyendo el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (2) Rango alto incluyendo la concesión actual de IDIADA, rango alto del E&l y de M&A, e incluyendo el activo contingente de Costa Rica, en otras partidas asimiladas a tesorería / deuda.
- (3) Referirse al Anexo 4.0 para más información.
- (4) Para el rango bajo, minoritarios relacionados con la concesión actual de IDIADA (€3m). Para el rango alto, minoritarios relacionados con la actual y futura concesión (€76m).
- (5) Relacionado con las compañías consolidadas de las que Applus no posee el 100% de participación (excluyendo IDIADA, considerada de manera separada). Minoritarios basados en el múltiplo implícito (P/BV) resultante de nuestra valoración aplicado al valor contable de los minoritarios derivado de los estados financieros del 2023.

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones consolidadas - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus Consolidado - Excluyendo renovación IDIADA (1)	Histórico					Proyectado			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas			445	428	488	507	525	541	555
% crecimiento				(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure			498	566	596	650	697	736	763
% crecimiento				13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%
1. Energy & Industry	1.059	907	942	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	-	(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	385	356	457	411	392	407	420	432	424
% crecimiento	-	(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	93	93	153	216	254	289	315	343	362
% crecimiento	-	(0,0%)	64,9%	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4. IDIADA	240	201	224	278	327	266	-	-	-
% crecimiento	-	(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	(18,8%)	-	-	-
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	1.778	1.558	1.777	1.899	2.058	2.120	1.958	2.052	2.103
% crecimiento	-	(12,4%)	14,1%	6,9%	9,0%	3,0%	(7,7%)	4,8%	2,5%
EBITDA Pre-NIIF 16	241	165	226	250	271	305	283	298	300
% margen EBITDA	13,5%	10,6%	12,7%	11,0%	13,2%	14,4%	14,4%	14,5%	14,2%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(44)	(44)	(46)	(40)	(49)	(50)	(46)	(49)	(50)
% sobre ingresos	(2,5%)	(2,8%)	(2,6%)	(2,1%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-IFRS 16 (pre-IDIADA)	197	121	179	210	222	255	236	249	250
(+) Pagos por arrendamientos	56	53	60	67	66	67	62	65	67
% sobre ingresos	3,1%	3,4%	3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16	296	218	286	317	336	373	345	363	367
% margen EBITDA	16,7%	14,0%	16,1%	16,7%	16,3%	17,6%	17,6%	17,7%	17,4%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(99)	(97)	(107)	(107)	(114)	(118)	(109)	(114)	(117)
% sobre ingresos	(5,6%)	(6,2%)	(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)
(-) Amortización acelerada de IDIADA (hasta 2022, total amortización desde 2023)	-	(3)	(4)	(6)	(10)	(13)	(7)	(10)	(12)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	242	229	239	237
a) Oil & Gas					34	37	39	41	41,6
% margen BOA					7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power, Infra					51	60	70	74	77,0
% margen BOA					8,6%	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%
1. Energy & Industry	89	41	59	81	85	97	110	115	119
% margen BOA	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%
2. Automotive	92	83	100	92	82	88	91	94	86
% margen BOA	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	13	10	26	31	39	46	50	55	58
% margen BOA	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4. IDIADA	31	12	19	30	38	31	-	-	-
% margen BOA	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	11,6%	-	-	-
Otros (costes corporativos)	(28)	(27)	(29)	(30)	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,8%)	(2,0%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	-	-	-	-	15	15	15	15,0
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	242	229	239	237
% margen BOA	11,1%	7,6%	9,9%	10,8%	10,3%	11,4%	11,7%	11,7%	11,3%

Notas:

(1) A modo ilustrativo. Datos financieros consolidados para todas las líneas de negocios y asumiendo la no renovación de IDIADA.

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones consolidadas - Rango Alto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus Consolidado - Incluyendo renovación IDIADA (1)	Histórico					Proyectado			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas			445	428	488	507	525	541	555
% crecimiento				(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure			498	566	596	650	697	736	763
% crecimiento				13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%
1. Energy & Industry	1.059	907	942	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	-	(14,3%)	3,9%	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	385	356	457	411	392	407	420	432	424
% crecimiento	-	(7,7%)	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	93	93	153	216	254	289	315	343	362
% crecimiento	-	(0,0%)	64,9%	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4. IDIADA	240	201	224	278	327	355	384	413	443
% crecimiento	-	(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	8,5%	8,1%	7,6%	7,2%
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	1.778	1.558	1.777	1.899	2.058	2.209	2.342	2.465	2.546
% crecimiento	-	(12,4%)	14,1%	(0,0%)	8,4%	7,4%	6,0%	5,3%	3,3%
EBITDA Pre-NIIF 16	241	165	226	250	271	321	354	373	379
% margen EBITDA	13,5%	10,6%	12,7%	13,2%	13,2%	14,5%	15,1%	15,2%	14,9%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(44)	(44)	(46)	(40)	(49)	(52)	(55)	(58)	(60)
% sobre ingresos	(2,5%)	(2,8%)	(2,6%)	(2,1%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)	(2,4%)
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-IFRS 16 (pre-IDIADA)	197	121	179	210	222	268	299	315	319
(+) Pagos por arrendamientos	56	53	60	67	66	70	75	78	81
% sobre ingresos	3,1%	3,4%	3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16	296	218	286	317	336	391	429	452	460
% margen EBITDA	16,7%	14,0%	16,1%	16,7%	16,3%	17,7%	18,3%	18,3%	18,1%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)	(99)	(97)	(107)	(107)	(114)	(123)	(130)	(137)	(141)
% sobre ingresos	(5,6%)	(6,2%)	(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)
(-) Amortización acelerada de IDIADA (hasta 2022, total amortización desde 2023)	-	(3)	(4)	(6)	(10)	(13)	(7)	(10)	(12)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	255	292	305	307
a) Oil & Gas					34	37	39	41	41,6
% margen BOA					7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power, Infra					51	60	77	81	83,9
% margen BOA					8,6%	9,2%	11,0%	11,0%	11,0%
1. Energy & Industry	89	41	59	81	85	97	116	121	126
% margen BOA	8,4%	4,6%	6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%
2. Automotive	92	83	100	92	82	88	91	94	86
% margen BOA	23,9%	23,2%	21,9%	22,5%	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	13	10	26	31	39	46	50	55	58
% margen BOA	14,5%	10,5%	16,7%	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4. IDIADA	31	12	19	30	38	44	56	59	62
% margen BOA	12,7%	5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	12,4%	14,7%	14,4%	14,1%
Otros (costes corporativos)	(28)	(27)	(29)	(30)	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% margen BOA excluyendo IDIADA	(1,8%)	(2,0%)	(1,9%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	-	-	-	-	15	15	15	15,0
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	197	118	175	204	211	255	292	305	307
% margen BOA	11,1%	7,6%	9,9%	10,8%	10,3%	11,5%	12,5%	12,4%	12,0%

Notas:

(1) A modo ilustrativo. Datos financieros consolidados para todas las líneas de negocios y asumiendo la renovación de IDIADA.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 1 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
a) Oil & Gas			428	488	507	525	541	555	566
% crecimiento			(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
b) Renewables, Power and Infrastructure			566	596	650	697	736	763	778
% crecimiento			13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%	2,0%
1. Energy & Industry	(1)	942	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318	1.344
% crecimiento		3,9%	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%	2,0%
2. Laboratories	(2)	153	216	254	289	315	343	362	369
% crecimiento total		64,9%	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%	2,0%
Total Ingresos		1.096	1.209	1.339	1.447	1.537	1.619	1.679	1.713
% crecimiento		9,5%	10,4%	10,7%	8,1%	6,3%	5,3%	3,7%	2,0%
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	164	182	192	199	211
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	11,3%	11,8%	11,9%	11,9%	12,3%
(+) Pagos por arrendamientos	(3)	37	43	43	47	49	52	53	55
% sobre ingresos		3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16		122	158	174	211	231	244	253	266
% margen EBITDA		11,1%	13,1%	13,0%	14,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,5%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)		(66)	(68)	(74)	(80)	(85)	(90)	(93)	(103)
% sobre ingresos		(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(6,0%)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	130	146	154	159	162

Notas:

- (1) 2024 en línea con el Plan Estratégico. A partir de 2025, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (2) Desde 2024 hasta 2026 en línea con el Plan Estratégico y el crecimiento histórico. A partir de 2026, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (3) Pagos por arrendamiento en línea con el ratio histórico sobre ingresos.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 2 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

<u>Applus - E&I / Laboratories / Otros</u>		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
EUR millones	Notas	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
a) Oil & Gas	(4)			34	37	39	41	42	42
% margen BOA				7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power, Infra	(5)			51	60	70	74	77	79
% margen BOA				8,6%	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
1. Energy & Industry	(6)	59	81	85	97	110	115	119	121
% margen BOA		6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
2. Laboratories	(7)	26	31	39	46	50	55	58	59
% margen BOA		16,7%	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Otros (costes corporativos)	(8)	(29)	(22)	(26)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
% margen BOA excluyendo IDIADA		(2,7%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	(9)			-	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	130	146	154	159	162
% margen BOA		5,1%	7,4%	7,4%	9,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%

Notas:

- (4) Para 2024, estimamos un margen ligeramente por encima del 2023 y en línea con el previsto por la Compañía en el Plan Estratégico. A partir de 2025, hemos considerado un margen constante del 7,5% para el periodo proyectado, en línea con el 2022 (reportado en 2022), 2023 y el Plan Estratégico.
- (5) Para 2024, estimamos un margen en línea del 9,2%, atendiendo a las previsiones de la Compañía, que no espera alcanzar el 10% de objetivo del Plan Estratégico. A partir del 2025, hemos considerado un margen constante del 10,1% para el periodo proyectado, en línea con el Plan Estratégico (por encima del 10% BOA).
- (6) La Compañía no estima cumplir con el Margen BOA consolidado para E&I del Plan Estratégico en 2024. De 2025 en adelante, el Margen BOA proyectado es de c. 9.0%, situado en el rango bajo proporcionado por la Compañía en el Plan Estratégico (9% a 10%).
- (7) Margen BOA consistente con el Plan Estratégico. A partir de 2024, hemos mantenido el mismo margen AOP para el periodo proyectado.
- (8) Costes corporativos, alrededor de €33mm en 2023 (de manera consolidada). Basado en el ratio histórico sobre ingresos, hemos proyectado los costes corporativos, asignando parte a la división de Automotive y la parte a la división de E&I y Laboratories. Hemos proyectado en línea con la cifra históricas de 2023, 1,9% de ingresos (excluyendo IDIADA).
- (9) Tras la inversión en el Programa de Excelencia, Applus espera obtener unos ahorros de costes a partir de 2024 de €15mm anuales.

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	164	182	192	199	211
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	11,3%	11,8%	11,9%	11,9%	12,3%
Amortización (excl amort. de PPA's, IDIADA y activo por derecho de uso)		(32)	(38)	(38)	(41)	(43)	(46)	(47)	(56)
% sobre ingresos		(2,9%)	(3,1%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(3,3%)
EBITA Ajustado pre-NIIF 16		52	78	93	123	139	146	152	155
% margen EBITDA		4,8%	6,4%	7,0%	8,5%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Amortizaciones de PPA & otros resultados		(42)	(26)	(25)	(27)	(29)	(30)	(31)	(32)
% sobre ingresos		(3,9%)	(2,1%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado		(12)	(6)	(38)	-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(1,0%)	(0,5%)	(2,9%)	-	-	-	-	-
Otros resultados	(10)	(8)	(6)	(9)	(10)	(4)	(4)	(4)	(4)
% sobre ingresos		(0,7%)	(0,5%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)
EBIT pre-NIIF 16		(10)	40	21	86	106	112	116	118
% sobre ingresos		(0,9%)	3,3%	1,5%	5,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
(+) Amortización no deducible	(11)	42	26	25	27	29	30	31	32
EBIT antes de impuestos		32	66	46	113	135	142	148	150
% sobre ingresos		3,0%	5,4%	3,4%	7,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
(-) Impuestos	(12)	(36)	(18)	(11)	(28)	(34)	(36)	(37)	(38)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT		(4)	47	34	85	101	107	111	113

Notas:

(10) Para dicho cálculo hemos considerado los costes de reestructuración (recurrente) €4mm, según los últimos estados financieros y actualizado por la inflación, y el inicio de actividades y de operaciones inorgánicas

(11) Relacionado con los intangibles reconocidos en combinación de negocios, no deducibles fiscalmente.

(12) Tasa corporativa media de la Compañía, redondeada, en línea con los últimos datos disponibles.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 4 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
NOPAT			47	34	85	101	107	111	113
(+) Amortización			38	38	41	43	46	47	56
1. Energy & Industry		(19)	(19)	(26)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)
% sobre ingresos		(2,0%)	(1,7%)	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)
2. Laboratories		(17)	(12)	(24)	(27)	(30)	(33)	(34)	(35)
% sobre ingresos		(10,9%)	(6,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)
Otro Capex orgánico		(2)	(2)	(2)	-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	-	-	-	-	-
(-) Capex mantenimiento	(13)	(38)	(33)	(52)	(51)	(55)	(59)	(61)	(63)
% sobre ingresos		(3,5%)	(2,7%)	(3,9%)	(3,5%)	(3,6%)	(3,6%)	(3,7%)	(3,7%)
(-) Inversión Capital Circulante	(14)		(24)	22	(34)	(10)	(10)	(6)	(4)
Flujo de caja libre (FCL)					40	79	84	91	102
Valor Terminal - 8,9%									1.485
Periodo medio					0,50	1,50	2,50	3,50	3,50
Tasa de descuento WACC - 8,9%	(15)				0,96	0,88	0,81	0,74	0,74
Valor presente del FCL					39	70	68	67	1.102
Valor del Negocio (E&I & Laboratories)									
Suma del valor presente del FCL				244					
Valor Terminal				1.102					
Valor del Negocio Total (E&I, Laboratories y Otros) - Rango Bajo				1.345					

Notas:

- (13) Para todas las divisiones englobadas en el flujo. Proyección en línea con el ratio histórico sobre ingresos.
- (14) Basado en el ratio histórico de capital circulante de E&I y Laboratories sobre ingresos. A partir de 2024, hemos mantenido el mismo ratio de capital circulante c. (12,0%).
- (15) Referirse al Anexo 5.0 para más información.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Alto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 1 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
a) Oil & Gas			428	488	507	525	541	555	566
% crecimiento			(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
b) Renewables, Power and Infrastructure			566	596	650	697	736	763	778
% crecimiento			13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%	2,0%
1. Energy & Industry	(1)	942	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318	1.344
% crecimiento		3,9%	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%	2,0%
2. Laboratories	(2)	153	216	254	289	315	343	362	369
% crecimiento total		64,9%	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%	2,0%
Total Ingresos		1.096	1.209	1.339	1.447	1.537	1.619	1.679	1.713
% crecimiento		9,5%	(7,8%)	10,7%	8,1%	6,3%	5,3%	3,7%	2,0%
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	164	188	199	206	218
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	11,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,7%
(+) Pagos por arrendamientos	(3)	37	43	43	47	49	52	53	55
% sobre ingresos		3,4%	3,5%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
EBITDA Post-NIIF 16		122	158	174	211	237	250	259	273
% margen EBITDA		11,1%	13,1%	13,0%	14,6%	15,4%	15,5%	15,5%	15,9%
Amortización (excluyendo amortización de los PPAs e IDIADA)		(66)	(68)	(74)	(80)	(85)	(90)	(93)	(103)
% sobre ingresos		(6,0%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(5,6%)	(6,0%)
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	130	152	160	166	169

Notas:

- (1) 2024 en línea con el Plan Estratégico. A partir de 2025, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (2) Desde 2024 hasta 2026 en línea con el Plan Estratégico y el crecimiento histórico. A partir de 2026, la evolución converge al crecimiento a largo plazo.
- (3) Pagos por arrendamiento en línea con el ratio histórico sobre ingresos.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Alto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 2 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
a) Oil & Gas	(4)			34	37	39	41	42	42
% margen BOA				7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power, Infra	(5)			51	60	77	81	84	86
% margen BOA				8,6%	9,2%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
1. Energy & Industry	(6)	59	81	85	97	116	121	126	128
% margen BOA		6,3%	8,1%	7,9%	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
2. Laboratories	(7)	26	31	39	46	50	55	58	59
% margen BOA		16,7%	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Otros (costes corporativos)	(8)	(29)	(22)	(26)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)
% margen BOA excluyendo IDIADA		(2,7%)	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	(9)			-	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16		56	90	99	130	152	160	166	169
% margen BOA		5,1%	7,4%	7,4%	9,0%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%

Notas:

- (4) Para 2024, estimamos un margen ligeramente por encima del 2023 y en línea con el previsto por la Compañía en el Plan Estratégico. A partir de 2025, hemos considerado un margen constante del 7,5% para el periodo proyectado, en línea con el 2022 (reportado en 2022), 2023 y el Plan Estratégico.
- (5) Para 2024, estimamos un margen en línea del 9,2%, atendiendo a las previsiones de la Compañía, que no espera alcanzar el 10% de objetivo del Plan Estratégico. A partir del 2025, hemos considerado un margen constante del 11,0% para el periodo proyectado, en línea con el Plan Estratégico (por encima del 10% BOA).
- (6) La Compañía no estima cumplir con el Margen BOA consolidado para E&I del Plan Estratégico en 2024. De 2025 en adelante, el Margen BOA proyectado es de c. 9,5%, situado en el rango medio proporcionado por la Compañía en el Plan Estratégico (9% a 10%).
- (7) Margen BOA consistente con el Plan Estratégico. A partir de 2024, hemos mantenido el mismo margen BOA para el periodo proyectado.
- (8) Costes corporativos, alrededor de €33mm en 2023 (de manera consolidada). Basado en el ratio histórico sobre ingresos, hemos proyectado los costes corporativos, asignando parte a la división de Automotive y la parte a la división de E&I y Laboratories. Hemos proyectado en línea con las cifras históricas según la media de 2019-2022, 1,9% de ingresos (excluyendo IDIADA).
- (9) Tras la inversión en el Programa de Excelencia, Applus espera obtener unos ahorros de costes a partir de 2024 de €15mm anuales.

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
EBITDA Pre-NIIF 16		84	115	131	164	188	199	206	218
% margen EBITDA		7,7%	9,5%	9,8%	11,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,7%
Amortización (excl amort. de PPAs, IDIADA y activo por derecho de uso)		(32)	(38)	(38)	(41)	(43)	(46)	(47)	(56)
% sobre ingresos		(2,9%)	(3,1%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(3,3%)
EBITA Ajustado pre-NIIF 16		52	78	93	123	145	153	159	162
% sobre ingresos		4,8%	6,4%	7,0%	8,5%	9,4%	9,5%	9,5%	9,4%
Amortizaciones de PPA & otros resultados		(42)	(26)	(25)	(27)	(29)	(30)	(31)	(32)
% sobre ingresos		(3,9%)	(2,1%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado		(12)	(6)	(38)	-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(1,0%)	(0,5%)	(2,9%)	-	-	-	-	-
Otros resultados	(10)	(8)	(6)	(9,4)	(10)	(4)	(4)	(4)	(4)
% sobre ingresos		(0,7%)	(0,5%)	(0,7%)	(0,7%)	(0,3%)	(0,2%)	(0,2%)	(0,2%)
EBIT pre-NIIF 16		(10)	40	21	86	113	119	123	125
% sobre ingresos		(0,9%)	3,3%	1,5%	5,9%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
(+) Amortización no deducible	(11)	42	26	25	27	29	30	31	32
EBIT antes de impuestos		32	66	46	113	141	149	155	157
% sobre ingresos		3,0%	5,4%	3,4%	7,8%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
(-) Impuestos	(12)	(36)	(18)	(11)	(28)	(35)	(37)	(39)	(39)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT		(4)	47	34	85	106	112	116	118

Notas:

(10) Para dicho cálculo hemos considerado los costes de reestructuración (recurrente) €4mm, según los últimos estados financieros y actualizado por la inflación, y el inicio de actividades y de operaciones inorgánicas

(11) Relacionado con los intangibles reconocidos en combinación de negocios, no deducibles fiscalmente.

(12) Tasa corporativa media de la Compañía, redondeada, en línea con los últimos datos disponibles.

Valoración de Applus Services, S.A.

1. DFC - E&I / Laboratories / Otros - Rango Alto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 4 de 4)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Applus - E&I / Laboratories / Otros		Histórico			Proyectado				Valor Terminal
		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	
EUR millones	Notas								
NOPAT				34	85	106	112	116	118
(+) Amortización				38	41	43	46	47	56
1. Energy & Industry		(19)	(18)	(26)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)
% sobre ingresos		(2,0%)	(1,8%)	(2,4%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)	(2,1%)
2. Laboratories		(17)	(22)	(24)	(27)	(30)	(33)	(34)	(35)
% sobre ingresos		(10,9%)	(10,0%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)	(9,5%)
Otro Capex orgánico		(2)	(2)	(2)	-	-	-	-	-
% sobre ingresos		(0,2%)	(0,1%)	(0,1%)	-	-	-	-	-
(-) Capex mantenimiento	(13)	(38)	(41)	(52)	(51)	(55)	(59)	(61)	(63)
% sobre ingresos		(3,5%)	(3,4%)	(3,9%)	(3,5%)	(3,6%)	(3,6%)	(3,7%)	(3,7%)
(-) Inversión Capital Circulante	(14)		(24)	22	(34)	(10)	(10)	(6)	(4)
Flujo de caja libre (FCL)					40	84	89	96	108
Valor Terminal - 8,9%									1.562
Periodo medio					0,50	1,50	2,50	3,50	3,50
Tasa de descuento WACC - 8,9%	(15)				0,96	0,88	0,81	0,74	0,74
Valor presente del FCL					39	74	72	71	1.159
Valor del Negocio (E&I & Laboratories)									
Suma del valor presente del FCL				256					
Valor Terminal				1.159					
Valor del Negocio Total (E&I, Laboratories y Otros) - Rango Alto				1.415					

Notas:

- (13) Para todas las divisiones englobadas en el flujo. Proyección en línea con el ratio histórico sobre ingresos.
- (14) Basado en el ratio histórico de capital circulante de E&I y Laboratories sobre ingresos. A partir de 2024, hemos mantenido el mismo ratio de capital circulante c. (12,0%).
- (15) Referirse al Anexo 5.0 para más información.

Amber EquityCo, S.L.U.

Valoración de Applus Services, S.A.

2. DFC - Auto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Automotive	Histórico			Proyectado									
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	VT
EUR millones													
Automotive Ingresos (1)	457	411	392	407	420	432	424	400	407	414	405	411	419
% crecimiento	28,4%	(10,0%)	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)	(5,7%)	1,7%	1,7%	(2,2%)	1,6%	2,0%
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	-	96	82	88	91	94	86	72	73	75	75	76	78
% BOA Margen	-	23,3%	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%	18,0%	18,0%	18,1%	18,6%	18,6%	18,6%
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-NIIF 16	100	92	80	87	90	92	85	71	72	73	74	75	76
% BOA Margen	21,9%	22,5%	20,5%	21,3%	21,4%	21,4%	20,0%	17,7%	17,7%	17,7%	18,2%	18,2%	18,2%
Otros (costes corporativos) (2)		(8)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
% sobre ingresos		(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Post-NIIF 16		88	74	81	83	86	78	64	66	67	67	68	70
BOA (Adjusted EBIT) después de costes corporativos - Pre-NIIF 16				79	82	84	77	63	64	65	66	67	68
(-) Impuestos (3)				(20)	(20)	(21)	(19)	(16)	(16)	(16)	(16)	(17)	(17)
% tipo impositivo				(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
NOPAT				59	61	63	58	47	48	49	49	50	51
(+) Amortización				12	12	13	12	12	12	12	12	12	12
% sobre ingresos				2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
(-) Capex mantenimiento (4)	(15)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
% sobre ingresos	(3,3%)	(3,0%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)	(3,2%)
(-) Capex total nuevos negocios (5)				(20)									
(-) Capex adicional (Auto Galicia) (6)				(6)	(6)	(6)	(6)	-	-	-	-	-	-
% sobre ingresos Galicia				(9,9%)	(9,7%)	(9,5%)	(9,4%)	-	-	-	-	-	-
(-) Inversión Capital Circulante (7)				2	1	1	(1)	(2)	1	1	(1)	0,6	0,8
Flujo de caja libre (FCL)				34	56	57	50	44	48	49	47	50	51
Valor Terminal													740
Periodo medio				0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	8,50
Tasa de descuento WACC (8)	8,9%			0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,63	0,57	0,53	0,48	0,48
Valor presente del FCL				33	49	46	37	30	30	28	25	24	358
EUR millones													
Suma del valor presente del FCL													302
Valor Terminal													358
Valor del Negocio (Operativo) - Automotive													660

Notas:

- Proyectado en línea con los márgenes históricos y basado en los estados financieros. Hemos asumido la apertura de entrada a nuevos competidores en ciertos mercados regulados, afectando ingresos y márgenes. Incluyendo la concesión en Arabia Saudí (10 años) con ingresos sobre un rango de 15 millones de euros proporcionado por la Compañía. La concesión comienza en el segundo semestre de 2024 con un ramp-up de 2 años. Adicionalmente, hemos incluido las concesiones de India y China sin impacto material.
- Costes corporativos, por c.€33mm en 2023 para el total de Applus. Basándonos en el ratio histórico sobre ingresos, hemos proyectado los costes y asignado parte a la división de Automotive y otra parte a E&I y Laboratories.
- Tasa corporativa media de la Compañía, redondeada, en línea con los últimos datos disponibles.
- En línea con el ratio histórico de Automotive, basado en 2023 (según los estados financieros de 2022 reportados de la Compañía).
- Inversión requerida para la puesta en marcha de la concesión de Arabia Saudí, India y China.
- Para Galicia hemos considerado tras la renovación de la concesión un capex adicional de €6mm por año hasta 2027.
- En línea con el PMP, PMC y PMI histórico basado en los últimos estados financieros disponibles para AIT, Suecia, Galicia y País Vasco. Hemos asumido el mismo ratio sobre ingresos para cada jurisdicción en el periodo proyectado.
- Referirse al Anexo 5.0 para más información.

Valoración de Applus Services, S.A.

3. DFC - IDIADA (Concesión Actual)

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

IDIADA Concesión Actual (1)		Histórico					Proyectado
		2019	2020	2021	2022	2023	2024E
EUR millones	Notas						
Ingresos	(2)	240	201	224	278	327	266
% crecimiento			(16,1%)	11,3%	23,9%	17,8%	8,5%
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16	(3)		12	19	30	38	31
% margen BOA			5,7%	8,7%	10,8%	11,6%	11,6%
Ajuste NIIF						(1)	(1)
Ajuste NIIF %						(0,4%)	(0,4%)
BOA (EBITA Ajustado) - Pre-NIIF 16						37	30
% margen BOA						11,2%	11,2%
(-) Impuestos						(9)	(7)
% tipo impositivo						(25,0%)	(25,0%)
NOPAT							22
% sobre ingresos							8,4%
(+) Amortización			11	13	14	10	8
% sobre ingresos			5,4%	5,8%	5,2%	3,2%	3,2%
(-) Capex mantenimiento	(4)					(16)	(13)
% sobre ingresos						(5,0%)	(5,0%)
Flujo de caja libre (FCL)							17
Periodo medio							0,38
Tasa de descuento WACC - 8,9%							0,97
Valor presente del FCL							17
EUR millones							
Suma del valor presente del FCL (Concesión actual)		17					
(-) Liquidación del capital circulante al final de la concesión (sep'24)	(5)	(30)					
Valor Actual del Negocio (Concesión Actual) - 100%		(13)					
(+) Recuperación de la caja al final de la concesión (sep'24)	(6)	27					
Valor de los Fondos Propios (Concesión Actual) - 100%		14					
(-) Minoritarios Concesión Actual (20.0%)		(3)					
Valor de los Fondos Propios de IDIADA atribuible a Applus		11					

Notas:

- Flujo de caja atribuible a la concesión actual, la cuál se expira en Septiembre 2024.
- Para 2024 hemos ajustado los ingresos considerando los ingresos esperados de enero a septiembre, cuando la concesión actual expira. Crecimiento 2024 anualizado.
- Margen para el 2024, en línea con el margen de 2023.
- Proyecciones en línea con el capex requerido de la concesión, 5% de los ingresos.
- Hemos asumido que el capital circulante (negativo) restante al final de la concesión se liquida.
- Hemos considerado en la valoración actual el balance de caja al final de la concesión. Paralelamente, hemos ajustado la caja consolidada por el mismo importe que el ajuste de la concesión actual, basado en los estados financieros de IDIADA (2022).

Valoración de Applus Services, S.A.

4. DFC - M&A

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 1 de 2)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

M&A de adquisiciones no identificadas EUR millones	Notas	Proyectado				Valor Terminal
		2024E	2025E	2026E	2027E	
Capital Invertido	(1)	100	101	102	103	104
BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (tras impuestos)		8	8	9	10	10
ROCE	(2)	7,7%	8,3%	9,0%	9,4%	9,5%
Ingresos nuevo M&A		61	66	72	76	77
% crecimiento			8,9%	8,9%	5,5%	2,0%
(A) BOA (EBITA Ajustado) - Post-NIIF 16 (antes de impuestos)	(3)	10	11	12	13	13
% margen BOA		17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
(B) BOA / EBITDA	(4)	61,9%	64,0%	64,1%	64,1%	62,1%
C = A / B Total EBITDA nuevo M&A		17	18	19	20	21
Capex y variación del capital circulante	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)
Capex y variación del capital circulante (% sobre EBITDA)		30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
(D) Conversión de caja (% sobre EBITDA)	(5)	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
E = C x D 1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Post-NIIF16)		12	12	13	14	15
(-) Pagos por arrendamientos		(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
1. FCL M&A (antes de impuestos) - Conversión de caja (Pre-NIIF16)		10	10	11	12	12
Cálculo Impuestos						
Base Imponible BOA (Post-NIIF 16)		10	11	12	13	13
Ajuste NIIF		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Base Imponible BOA (Pre-NIIF 16)		10	11	12	13	13
(-) Impuestos		(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
1. FCL M&A (tras impuestos)		7	7	8	8	9
Valor terminal M&A - WACC 8,9%						132
Periodo parcial		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Periodo medio		0,50	1,50	2,50	3,50	3,50
Tasa de descuento WACC	8,9%	0,96	0,88	0,81	0,74	0,74
Valor presente del FCL		7	6	6	6	98
EUR millones	M&A (2024)					
Suma del valor presente del FCL	26					
Valor Terminal	98					
Valor del Negocio (Operativo)	124					
Capex de adquisición (-)	(100)					
Valor generado a la Fecha de Valoración	24					

Notas:

- (1) El capital invertido de c. €100m está calculado en base al remanente para alcanzar la parte baja del objetivo de M&A del Plan Estratégico (€300m a €400m), excluyendo las operaciones ya realizadas.
- (2) Hemos considerado la guía de Applus con un ratio ROCE del 9,5% (Valor Terminal) para el cálculo inicial BOA.
- (3) Margen BOA del 17%, en línea con el Plan Estratégico.
- (4) Ratio BOA / EBITDA en línea con las proyecciones financieras.
- (5) Ratio de conversión de caja del 70% (antes de impuestos), en línea con el Plan Estratégico al obtener el flujo de caja libre. Calculado como el ratio del EBITDA menos el Capex y ajustado por la variación en capital circulante sobre EBITDA.

4. DFC - M&A

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 2 de 2)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

M&A de adquisiciones identificadas EUR millones	Notas	Proyectado				Valor Terminal
		2024E	2025E	2026E	2027E	
Ingresos AFC Ingenieros		2	3	3	3	3
% crecimiento			8,9%	8,9%	5,5%	2,0%
Ingresos Barlovento		12	13	14	14	14
% crecimiento			5,6%	4,4%	3,2%	2,0%
Total ingresos adquisiciones	(5)	14,8	15,7	16,6	17,2	17,5
% crecimiento			6,1%	5,2%	3,6%	2,0%
EBITDA AFC Ingenieros		1	1	1	1	1
EBITDA Barlovento		3,4	3,5	3,6	3,7	3,9
Total EBITDA M&A	(6)	4,1	4,2	4,4	4,6	4,8
% crecimiento		27,5%	26,5%	26,5%	26,5%	27,4%
Capex y variación del capital circulante - AFC Ingenieros		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Capex y variación del capital circulante - Barlovento		(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)
Capex y variación del circulante		(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,4)	(1,4)
FCL AFC Ingenieros		0	0	1	1	1
FCL Barlovento		2,4	2,4	2,5	2,6	2,8
FCL M&A (post-NIIF 16)		2,9	2,9	3,1	3,2	3,4
(-) Pagos por arrendamientos	(7)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)
FCL AFC Ingenieros - (pre-NIIF 16)		0	0	0	0	0
FCL Barlovento - (pre-NIIF 16)		2,0	2,0	2,1	2,2	2,3
FCL M&A (pre-NIIF 16)		2,4	2,4	2,5	2,6	2,8
Cálculo Impuestos						
Base Imponible BOA (Post-NIIF 16)		3	3	3	3	3
% margen BOA		17,0%	18,0%	19,0%	19,7%	20,1%
Ajuste IFRS Value - M&A		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Base Imponible BOA (Pre-NIIF 16)		3	3	3	3	3
% margen BOA		16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%
(-) Impuestos		(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
AFC Ingenieros - FCL (tras impuestos)		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Valor Terminal						5,3
Periodo medio		0,50	1,50	2,50	3,50	3,50
Tasa de descuento WACC	-	8,9%	0,96	0,88	0,81	0,74
Valor presente del FCL AFC Ingenieros		0	0	0	0	4
Barlovento - FCL (tras impuestos)		1,5	1,5	1,5	1,6	1,7
Valor Terminal						24,5
Periodo medio		0,50	1,50	2,50	3,50	3,50
Tasa de descuento WACC	-	8,9%	0,96	0,88	0,81	0,74
Valor presente del FCL Barlovento		1	1	1	1	18
EUR millones				AFC Ingenieros	Barlovento	Valor total
Suma del valor presente del FCL				1	5	6
Valor Terminal				4	18	22
Valor del negocio				5	23	28
Capex de adquisición (-)	(8)			(1)	(20)	(20)

Notas:

(5) Ingresos relacionados con AFC Ingenieros y Grupo Barlovento, adquisiciones de finales de 2023 que no han sido incluidas en las proyecciones de E&I/Lab. Ingresos de acuerdo a información facilitada por la Compañía.

(6) EBITDA total en línea con el BOA objetivo del Plan Estratégico (17%) y la conversión al EBITDA según las proyecciones financieras.

(7) En línea con el % sobre ingresos de pagos por arrendamientos (c.3%).

(8) Capex de adquisición y la deuda relacionada con el capex de adquisición, ya incluido en el balance de diciembre 2023 de la Compañía y por ello excluido en la valoración del M&A.

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 1 de 2)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Ingresos	Histórico		Proyectado			
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas	428	488	507	525	541	555
% crecimiento	(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure	566	596	650	697	736	763
% crecimiento	13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%
1. Energy & Industry	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	411	392	407	420	432	424
% crecimiento	(10,0%)	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	216	254	289	315	343	362
% crecimiento	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4.A IDIADA (incluyendo la renovación)	278	327	266	-	-	-
% crecimiento	2,5%	17,8%	(18,8%)	-	-	-
Total Ingresos	1.899	2.058	2.120	1.958	2.052	2.103
% crecimiento		8,4%	3,0%	(7,7%)	4,8%	2,5%
EBITDA (pre-NIIF 16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Total EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271	305	283	298	300
% margen EBITDA	13,2%	13,2%	14,4%	14,4%	14,5%	14,2%
EBITDA (post NIIF-16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Total EBITDA (post-NIIF 16)	317	336	373	345	363	367
% margen EBITDA	16,7%	16,3%	17,6%	17,6%	17,7%	17,4%

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas - Rango Bajo

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 2 de 2)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

BOA	Histórico		Proyectado			
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas		34	37	39	41	42
% margen BOA		7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure		51	60	70	74	77
% margen BOA		8,6%	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%
1. Energy & Industry	81	85	97	110	115	119
% margen BOA	8,1%	7,9%	8,4%	9,0%	9,0%	9,0%
2. Automotive	92	82	88	91	94	86
% margen BOA	22,5%	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	31	39	46	50	55	58
% margen BOA	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4.A IDIADA (incluyendo renovación)	30	38	31	-	-	-
% margen BOA	10,8%	11,6%	11,6%	-	-	-
Otros (costes corporativos)	(30)	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% sobre ingresos	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	-	15	15	15	15
Total BOA	204	211	242	229	239	237
% margen BOA	10,8%	10,3%	11,4%	11,7%	11,7%	11,3%

Valoración de Applus Services, S.A.

Proyecciones financieras consolidadas - Rango Alto

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

(Página 1 de 2)

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Ingresos	Histórico		Proyectado			
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas	428	488	507	525	541	555
% crecimiento	(3,8%)	14,1%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure	566	596	650	697	736	763
% crecimiento	13,6%	5,4%	9,0%	7,3%	5,5%	3,8%
1. Energy & Industry	993	1.084	1.158	1.222	1.277	1.318
% crecimiento	5,4%	9,2%	6,7%	5,6%	4,4%	3,2%
2. Automotive	411	392	407	420	432	424
% crecimiento	(10,0%)	(4,7%)	4,0%	3,2%	2,8%	(1,9%)
3. Laboratories	216	254	289	315	343	362
% crecimiento	40,9%	17,8%	13,7%	8,9%	8,9%	5,5%
4.A IDIADA (incluyendo la renovación)	278	327	355	384	413	443
% crecimiento	2,5%	17,8%	8,5%	8,1%	7,6%	7,2%
Total Ingresos	1.899	2.058	2.209	2.342	2.465	2.546
% crecimiento		8,4%	7,4%	6,0%	5,3%	3,3%
EBITDA (pre-NIIF 16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Total EBITDA (pre-NIIF 16)	250	271	321	354	373	379
% margen EBITDA	13,2%	13,2%	14,5%	15,1%	15,2%	14,9%
EBITDA (post NIIF-16)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Total EBITDA (post-NIIF 16)	317	336	391	429	452	460
% margen EBITDA	16,7%	16,3%	17,7%	18,3%	18,3%	18,1%

BOA	Histórico		Proyectado			
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
a) Oil & Gas	-	34	37	39	41	42
% margen BOA	0,0%	7,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%
b) Renewables, Power and Infrastructure	-	51	60	77	81	84
% margen BOA	0,0%	8,6%	9,2%	11,0%	11,0%	11,0%
1. Energy & Industry	81	85	97	116	121	126
% margen BOA	8,1%	7,9%	8,4%	9,5%	9,5%	9,5%
2. Automotive	92	82	88	91	94	86
% margen BOA	22,5%	20,9%	21,7%	21,7%	21,8%	20,4%
3. Laboratories	31	39	46	50	55	58
% margen BOA	14,4%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
4.A IDIADA (incluyendo renovación)	30	38	44	56	59	62
% margen BOA	10,8%	11,6%	12,4%	14,7%	14,4%	14,1%
Otros (costes corporativos)	(30)	(33)	(35)	(37)	(39)	(40)
% sobre ingresos	(1,8%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)	(1,9%)
Ahorro de costes	-	-	15	15	15	15
Total BOA	204	211	255	292	305	307
% margen BOA	10,8%	10,3%	11,5%	12,5%	12,4%	12,0%

Deuda Financiera Neta ajustada

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

	Rango Bajo	Rango Alto
Ajustes a la deuda neta	2023	2023
Inversiones contabilizadas por el método de participación	3	3
Obligaciones con empleados	(36)	(36)
Otros pasivos financieros	(23)	(23)
Otros pasivos no corrientes	(74)	(74)
Provisiones corrientes	(6)	(6)
Distribución de dividendos en 2023	-	-
Otros pasivos corrientes	(31)	(31)
Activos por impuesto diferido (incluidos fuera de balance)	65	65
Activos contingentes - Costa Rica	-	41
Activos contingentes - Costa Rica (minoritarios)	-	(18)
Factoring	(10)	(10)
Ajuste de tesorería IDIADA	(27)	(27)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(140)	(117)
Total Deuda Neta (Pre-NIIF 16) - Reportado	(674)	(674)
Total otras partidas asimiladas a tesorería/deuda	(140)	(117)
Total Deuda Neta tras ajustes (Pre-NIIF 16)	(814)	(791)

Notas:

Véase la Sección 3.A. del informe de valoración para más detalle sobre los ajustes.

Valoración de Applus Services, S.A.

WACC (Estructura capital de mercado)

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,0% Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,3% CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	4,3%
Beta Reapalancada (β)	1,02
Prima de Mercado (ERP)	5,5% Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	9,9%
Coste de la Deuda	
Tasa de referencia local (i)	4,3%
Spread de Deuda	1,1% Media de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	5,4%
Tasa impositiva (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	4,1%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	Beta (Observada) / [1 + D/FFPP (1 - t)] Fórmula de Hamada
Beta Reapalancada =	Beta Desapalancada * [1 + D/FFPP (1 - t)] Fórmula de Hamada

Análisis Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,90 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	17,6%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus redondeada
Beta Reapalancada (β)	1,02

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	15,0% Mediana industria
Fondos Propios / Capital (E)	85,0% Mediana industria

Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	Beta R ²	(2) Total Deuda	(3) Propios	(4) 5Y Media Deuda / FFPP	(5) 5Y Media Deuda / Capital	(6) Tasa Impositiva	(6) Beta (Desapalancada)
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,10	0,65	937,0	10.433,0	11,0%	9,9%	27,5%	0,99
SGS SA	SWX:SGSN	A-	CHF	0,75	0,29	2.312,0	13.438,8	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,93	0,41	791,3	6.882,1	8,1%	7,5%	25,0%	0,88
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB	EUR	0,87	0,17	2.050,0	11.403,1	21,4%	17,6%	24,9%	0,75
ALS Limited	ASX:ALQ	BB+	AUD	1,46	0,52	1.153,3	6.231,7	17,9%	15,2%	30,0%	1,30
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,50	0,22	198,7	222,5	84,5%	45,8%	21,0%	0,92
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,12	0,36	727,3	1.332,0	42,5%	29,8%	25,0%	0,85
Bertrandt Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB	EUR	1,13	0,27	193,3	519,4	26,1%	20,7%	30,0%	0,96
3er Cuartil				1,21					23,0%		0,97
Media				1,11					19,4%		0,92
Mediana				1,11					16,4%		0,90
1er Cuartil				0,92					9,7%		0,82

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	4,1%	x	15,0%	=	0,6%
(8) Fondos Propios	9,9%	x	85,0%	=	8,4%
Coste Promedio Ponderado de Capital					9,05%

Coste Promedio Ponderado de Capital (redondeado) (EUR) 9,05%

WACC Tabla de sensibilidad

Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
	0,70	0,80	0,90	1,00	1,10
5,0%	8,12%	8,66%	9,20%	9,75%	10,29%
10,0%	8,06%	8,59%	9,13%	9,67%	10,20%
15,0%	8,00%	8,53%	9,05%	9,58%	10,11%
20,0%	7,94%	8,46%	8,98%	9,50%	10,03%
25,0%	7,87%	8,39%	8,91%	9,42%	9,94%

Notes

- Información de las compañías comparables procedente de Capital IQ.
- Deuda total en base al pre NIIF 16/ASC 842.
- Fondos Propios incluye capitalización bursátil y los minoritarios.
- Deuda / Fondos Propios basado en la media histórica.
- Deuda / Capital basado en la media histórica.
- Beta desapalancada según la ecuación de Hamada.
- Coste de la deuda calculado como: (referencia local + spread de deuda) * (1 - t).
- Coste de los Fondos Propios calculado como: referencia local + β * (ERP) + RPs.

Valoración de Applus Services, S.A.

WACC (Estructura capital intrínseca)

Fecha de Valoración: dic. 31, 2023

En millones de EUR (salvo que se indique lo contrario)

Coste de los Fondos Propios	
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,0% Tasa libre riesgo recomendada por Kroll
Prima por país (CRP)	1,3% CRP ponderado
Tasa de Referencia Local	4,3%
Beta Reapalancada (β)	1,26
Prima de Mercado (ERP)	5,5% Equity Risk Premium recomendada por Kroll
Coste de los Fondos Propios	11,3%
Coste de la Deuda	
Tasa de referencia local (i)	4,3%
Spread de Deuda	1,4% Rango alto de las compañías comparables - spread de deuda
Coste de la deuda antes de impuestos	5,7%
Tasa impositiva (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus
Coste de la deuda después de impuestos	4,3%

Fórmulas	
Beta Desapalancada =	Beta (Observada) / [1 + D/FFPP (1 - t)] Fórmula de Hamada
Beta Reapalancada =	Beta Desapalancada * [1 + D/FFPP (1 - t)] Fórmula de Hamada

Análisis Beta Reapalancada	
Beta (Desapalancada)	0,90 Mediana
Estructura de Capital Deuda / FFPP	53,8%
Tax rate (t)	25,0% Tasa impositiva media de Applus redondeada
Beta Reapalancada (β)	1,26

Estructura de Capital	
Deuda / Capital (D)	35,0% Estructura de capital intrínseca
Fondos Propios / Capital (E)	65,0% Estructura de capital intrínseca

Compañías comparables (1)	Ticker	Rating	Moneda	Beta (Histórico)	Beta R2	(2) Total Deuda	(3) Propios	(4) Total Capital	(5) 5Y Media Deuda / FFPP	5Y Media Deuda / Capital	Tasa Impositiva	(6) Beta (Desapalancada)
Bureau Veritas SA	ENXTPA:BVI	BBB	EUR	1,10	0,65	937,0	10.433,0	11.370,0	11,0%	9,9%	27,5%	0,99
SGS SA	SWX:SGSN	A-	CHF	0,75	0,29	2.312,0	13.438,8	15.750,8	9,7%	8,8%	14,9%	0,70
Intertek Group plc	LSE:ITRK	BBB	GBP	0,93	0,41	791,3	6.882,1	7.673,4	8,1%	7,5%	25,0%	0,88
Eurofins Scientific SE	ENXTPA:ERF	BBB	EUR	0,87	0,17	2.050,0	11.403,1	13.453,1	21,4%	17,6%	24,9%	0,75
ALS Limited	ASX:ALQ	BB+	AUD	1,46	0,52	1.153,3	6.231,7	7.385,0	17,9%	15,2%	30,0%	1,30
Mistras Group, Inc.	NYSE:MG	B+	USD	1,50	0,22	198,7	222,5	421,2	84,5%	45,8%	21,0%	0,92
Applus Services, S.A.	BME:APPS	BB+	EUR	1,12	0,36	727,3	1.332,0	2.059,3	42,5%	29,8%	25,0%	0,85
Bertrandt Aktiengesellschaft	XTRA:BDT	BB	EUR	1,13	0,27	193,3	519,4	712,7	26,1%	20,7%	30,0%	0,96
3er Cuartil				1,21						23,0%		0,97
Media				1,11						19,4%		0,92
Mediana				1,11						16,4%		0,90
1er Cuartil				0,92						9,7%		0,82

Coste Promedio Ponderado de Capital- Capital Asset Pricing Model

	Rentabilidad Requerida		Peso		WACC
(7) Deuda	4,3%	x	35,0%	=	1,5%
(8) Fondos Propios	11,3%	x	65,0%	=	7,3%
Coste Promedio Ponderado de Capital					8,84%

Coste Promedio Ponderado de Capital (redondeado) (EUR) 8,84%

WACC Tabla de sensibilidad

Deuda / Capital	Beta (Reapalancada)				
	0,70	0,80	0,90	1,00	1,10
25,0%	7,93%	8,45%	8,96%	9,48%	9,99%
30,0%	7,88%	8,39%	8,90%	9,41%	9,92%
35,0%	7,83%	8,34%	8,84%	9,34%	9,84%
40,0%	7,78%	8,28%	8,77%	9,27%	9,76%
45,0%	7,74%	8,22%	8,71%	9,20%	9,69%

Notes

- Información de las compañías comparables procedente de Capital IQ.
- Deuda total en base al pre NIIF 16/ASC 842.
- Fondos Propios incluye capitalización bursatil y los minoritarios.
- Deuda / Fondos Propios basado en la media histórica.
- Deuda / Capital basado en la media histórica.
- Beta desapalancada según la ecuación de Hamada.
- Coste de la deuda calculado como: (referencia local + spread de deuda) * (1 - t).
- Coste de los Fondos Propios calculado como: referencia local + β * (ERP) + RPs.

12. Anexos

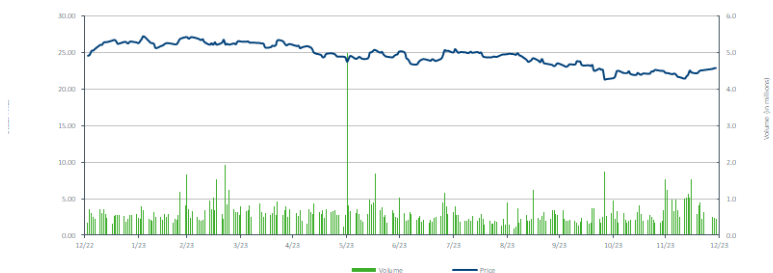
- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías comparables cotizadas
- D) Nota importante

Compañías Comparables

Bureau Veritas SA

Descripción de la compañía

Bureau Veritas SA provides laboratory testing, inspection, and certification services. It operates through six segments: Marine & Offshore; Agri-Food & Commodities; Industry, Buildings & Infrastructure; Certification; and Consumer Products. The company engages in inspecting, analyzing, auditing, and certifying the products, assets, and management systems of its customers in relation to regulatory or self-imposed standards, as well as issues compliance reports. It also provides laboratory and on-site testing services for manufacturing and process industries; inspection services for products, services, assets, and installations, as well as various services designed to control quality, verify quantity, and meet regulatory requirements; and certification services for management systems, products, and people. The company serves automotive and transportation, building and infrastructure, chemicals, commodities and agriculture, consumer products and retail, food, marine and offshore, oil and gas, and power and utilities industries, as well as financial services and public sectors. It operates in approximately 140 countries through a network of 1,600 offices and laboratories. Bureau Veritas SA was founded in 1828 and is headquartered in Neuilly-sur-Seine, France.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (02/24/23)	27.27
52-Week Low (10/26/23)	20.67
Daily Volume	0.6
Current Price (12/31/23)	22.87
% of 52-Week High	83.9%
% of 52-Week Low	110.6%
% of 52-Week Range	33.3%
Total Basic Common Shares	453.7
Market Capitalization	10,375.3
Plus: Total Debt	3,028.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	71.0
Less: Cash and ST Investments	(1,702.9)
Enterprise Value	11,772.1

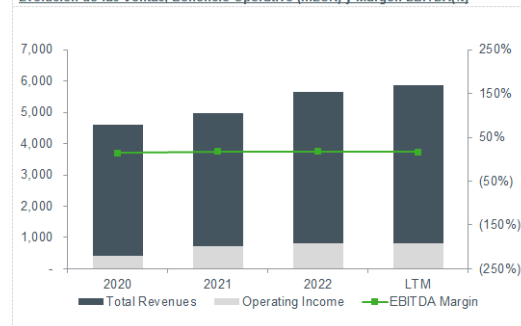
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(9.8%)	8.3%	13.4%	11.5%
EBITDA	(28.1%)	31.5%	10.8%	6.1%
Net Income	(65.9%)	235.9%	10.9%	5.5%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(0.1%)	1.8%	3.8%	4.7%
EBITDA	(4.9%)	1.9%	4.0%	3.8%
Net Income	(13.3%)	5.7%	8.7%	7.7%
Profitability				
Return on Assets	3.8%	6.7%	7.2%	7.0%
Return on Capital	5.3%	9.6%	10.5%	10.5%
Return on Equity	10.7%	29.8%	26.7%	27.6%
Margin Analysis				
Gross Margin	29.4%	30.5%	29.8%	29.3%
EBITDA Margin	14.6%	17.8%	17.4%	16.6%
Net Income Margin	2.7%	8.4%	8.3%	8.1%

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Revenues	4,601.0	4,981.1	5,650.6	5,861.4
Cost Of Revenues	3,249.3	3,462.4	3,966.8	4,146.8
Gross Profit	1,351.7	1,518.7	1,683.8	1,714.6
Selling General & Admin Exp.	60.7	60.5	69.8	71.9
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	880.8	747.8	813.6	840.2
Operating Income	410.2	710.4	800.4	802.5
Net Income	125.3	420.9	466.7	474.0
EBITDA	673.8	886.1	982.1	972.8
EBIT	410.2	710.4	800.4	802.5

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.bureauverit.com LTM as of		30/06/2023
Employees	80,194	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Cash & ST Investments	1,610.4	1,441.8	1,683.1	1,702.9
Total Receivables	1,565.7	1,786.2	1,849.4	1,984.2
Inventory	41.8	57.6	54.7	0.0
Other Current Assets	11.2	9.0	9.0	17.9
Total Current Assets	3,229.1	3,294.6	3,596.2	3,705.0
Net Property, Plant & Equipment	724.5	740.6	756.1	744.9
Long-term Investments	1.6	1.6	1.3	103.8
Other Long-Term Assets	2,610.9	2,715.9	2,765.6	2,585.4
Total Assets	6,566.1	6,752.7	7,119.2	7,139.1
Accounts Payable	453.2	532.3	557.6	1,156.0
Current Portion of Long Term Debt	543.0	101.8	529.0	526.8
Curr. Port. of Cap. Leases	99.3	107.6	99.4	100.2
Other Current Liabilities	1,022.3	1,154.3	1,193.0	811.3
Total Current Liabilities	2,117.8	1,896.0	2,379.0	2,594.3
Long-Term Debt	2,376.2	2,362.0	2,102.0	2,090.3
Capital Leases	320.4	307.5	308.4	306.8
Other Non-Current Liabilities	370.6	342.9	270.0	241.1
Total Liabilities	5,232.7	4,977.0	5,125.3	5,303.5
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	47.7	68.6	65.9	71.0
Total Common Equity	1,238.0	1,638.5	1,862.1	1,693.6
Total Liabilities And Equity	6,566.1	6,752.7	7,119.2	7,139.1

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)

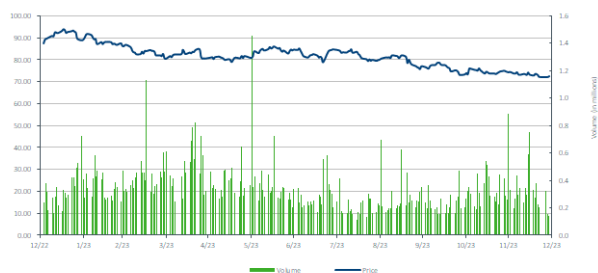


Compañías Comparables

SGS SA

Descripción de la compañía

SGS SA provides inspection, verification, testing, certification, and quality assurance services in Europe, Africa, the Middle East, the Americas, and the Asia Pacific. It operates in five segments: Connectivity & Products, Health & Nutrition, Industries & Environment, Natural Resources, and Knowledge. The company provides laboratory testing, product inspection and consulting, process assessment, technical and transactional assistance; and automotive, connectivity, and softlines and accessories, as well as hardgoods, toys, and juvenile products. In addition, it offers a range of testing, inspection and certification solutions for the crop science, food, health science, and cosmetics and hygiene industries; field services, technical assessment, and advisory services; and services related to industrial, public health and safety, environmental testing, and public mandates. Further, it provides certification, assessment, auditing, supply chain assurance, training, technical consulting, and sustainability assurance services; agricultural commodities, geochemistry, laboratory testing petroleum and chemicals, metallurgy and consulting, mineral and metal commodities, and oil, gas, and chemical commodities; and sustainability solutions. The company serves the agriculture and food, chemical, construction, consumer and retail, energy, industrial manufacturing, life sciences, mining, oil and gas, public, and transportation sectors. SGS SA was founded in 1878 and is headquartered in Geneva, Switzerland.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
TASAS DE CRECIMIENTO				
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	14.3%	3.7%	(0.3%)	(0.3%)
EBITDA	21.4%	(5.0%)	16.5%	16.5%
Net Income	27.7%	(4.1%)	(6.0%)	(6.0%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	1.4%	0.9%	(0.3%)	(0.3%)
EBITDA	2.3%	(0.2%)	2.7%	2.7%
Net Income	2.5%	(1.1%)	(3.0%)	(3.0%)
Profitability				
Return on Assets	8.7%	8.0%	7.8%	7.8%
Return on Capital	12.1%	11.1%	10.7%	10.7%
Return on Equity	56.1%	64.1%	92.5%	92.5%
Margin Analysis				
Gross Margin	44.1%	43.7%	43.9%	43.9%
EBITDA Margin	19.7%	18.0%	21.0%	21.0%
Net Income Margin	9.6%	8.9%	8.4%	8.4%

(in millions, except per share data)

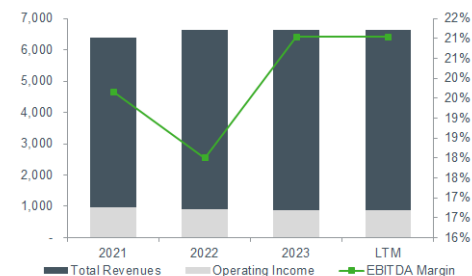
Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (01/18/23)	94.40
52-Week Low (10/26/23)	71.74
Daily Volume	0.3
Current Price (12/31/23)	72.54
% of 52-Week High	76.8%
% of 52-Week Low	101.1%
% of 52-Week Range	3.5%
Total Basic Common Shares	184.3
Market Capitalization	13,369.8
Plus: Total Debt	4,408.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	69.0
Less: Cash and ST Investments	(1,569.0)
Enterprise Value	16,277.8

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
(in millions)				
Total Revenues	6,405.0	6,642.0	6,622.0	6,622.0
Cost Of Revenues	3,581.0	3,741.0	3,716.0	3,716.0
Gross Profit	2,824.0	2,901.0	2,906.0	2,906.0
Selling General & Admin Exp.	6.0	9.0	0.0	0.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	1,847.0	1,986.0	2,038.0	2,038.0
Operating Income	971.0	906.0	868.0	868.0
Net Income	613.0	588.0	553.0	553.0
EBITDA	1,259.0	1,196.0	1,393.0	1,393.0
EBIT	971.0	906.0	868.0	868.0

Stock Exchange	SWX	Latest Fiscal Year	31/12/2023
Website	www.sgs.com	LTM as of	31/12/2023
Employees	97,797	Filing Currency:	CHF
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/21	12/31/22	12/31/23	31/12/2023
(in millions)				
Total Cash & ST Investments	1,480.0	1,623.0	1,569.0	1,569.0
Total Receivables	1,404.0	1,541.0	1,503.0	1,503.0
Inventory	59.0	59.0	57.0	57.0
Other Current Assets	11.0	12.0	-	0.0
Total Current Assets	2,954.0	3,235.0	3,129.0	3,129.0
Net Property, Plant & Equipment	1,530.0	1,484.0	1,329.0	1,329.0
Long-term Investments	26.0	20.0	16.0	16.0
Other Long-Term Assets	2,497.0	2,383.0	2,287.0	2,287.0
Total Assets	7,007.0	7,122.0	6,761.0	6,761.0
Accounts Payable	368.0	360.0	634.0	634.0
Current Portion of Long Term Debt	282.0	1,009.0	841.0	841.0
Curr. Port. of Cap. Leases	155.0	162.0	143.0	143.0
Other Current Liabilities	1,364.0	1,331.0	961.0	961.0
Total Current Liabilities	2,169.0	2,862.0	2,579.0	2,579.0
Long-Term Debt	2,889.0	2,833.0	3,040.0	3,040.0
Capital Leases	481.0	442.0	384.0	384.0
Other Non-Current Liabilities	96.0	60.0	92.0	92.0
Total Liabilities	5,720.0	6,278.0	6,164.0	6,164.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	85.0	81.0	69.0	69.0
Total Common Equity	1,117.0	682.0	459.0	459.0
Total Liabilities And Equity	7,007.0	7,122.0	6,761.0	6,761.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mCHF) y Margen EBITDA(%)

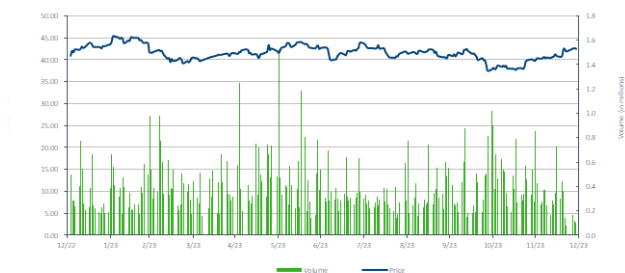


Compañías Comparables

Intertek Group plc

Descripción de la compañía

Intertek Group plc provides quality assurance solutions to various industries in the United Kingdom, the United States, China, Australia, and internationally. It operates in three segments: Products, Trade, and Resources. The Products segment offers assurance, testing, inspection, and certification services (ATIC), including laboratory safety, quality and performance testing, second-party supplier auditing, sustainability analysis, products assurance, vendor compliance, process performance analysis, facility plant and equipment verification, and third party certification. This segment serves a range of industries, including textiles, footwear, toys, hardlines, home appliances, consumer electronics, information and communication technology, automotive, aerospace, lighting, building products, industrial and renewable energy products, food and hospitality, healthcare and beauty, and pharmaceuticals. The Trade segment provides cargo inspection, analytical assessment, calibration, and related research and technical services to the petroleum and biofuels industries; inspection services to governments and regulatory bodies to support trade activities; and analytical and testing services to agricultural trading companies and growers. The Resources segment offers technical inspection, asset integrity management, analytical testing, and ongoing training services for the oil, gas, nuclear, and power industries. This segment also provides a range of ATIC service solutions to the mining and minerals exploration industries covering the resource supply chain from exploration and resource development, through to production, shipping, and commercial settlement. The company also offers cyber security services. Intertek Group plc was founded in 1885 and is based in London, the United Kingdom.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(8.2%)	1.6%	14.6%	12.9%
EBITDA	(14.3%)	6.9%	9.0%	10.8%
Net Income	(21.0%)	16.5%	0.2%	0.4%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	4.8%	1.7%	2.9%	4.0%
EBITDA	7.1%	5.3%	4.4%	5.4%
Net Income	NM	2.5%	0.1%	0.5%
Profitability				
Return on Assets	9.2%	9.5%	8.8%	9.2%
Return on Capital	12.7%	13.1%	11.9%	12.2%
Return on Equity	26.4%	29.0%	25.2%	25.6%
Margin Analysis				
Gross Margin	56.3%	55.8%	57.4%	55.7%
EBITDA Margin	21.3%	22.4%	21.3%	21.3%
Net Income Margin	9.0%	10.3%	9.0%	8.9%

(in millions, except per share data)

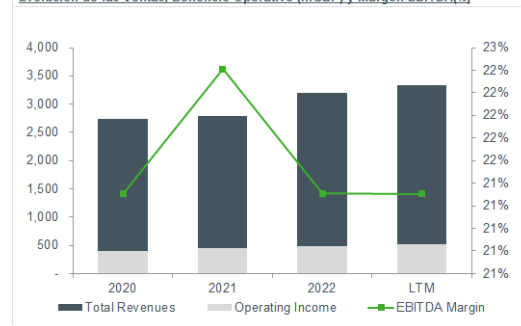
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (02/16/23)	45.49
52-Week Low (10/30/23)	37.46
Daily Volume	0.4
Current Price (12/31/23)	42.46
% of 52-Week High	93.3%
% of 52-Week Low	113.3%
% of 52-Week Range	62.3%
Total Basic Common Shares	161.3
Market Capitalization	6,847.1
Plus: Total Debt	1,329.0
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	35.0
Less: Cash and ST Investments	(239.5)
Enterprise Value	7,971.6

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Revenues	2,741.7	2,786.3	3,192.9	3,341.2
Cost Of Revenues	1,199.2	1,231.3	1,361.7	1,481.2
Gross Profit	1,542.5	1,555.0	1,831.2	1,860.0
Selling General & Admin Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	1,143.1	1,110.5	1,345.8	1,346.5
Operating Income	399.4	444.5	485.4	513.5
Net Income	247.3	288.1	288.8	296.7
EBITDA	584.1	624.4	680.4	711.8
EBIT	399.4	444.5	485.4	513.5

Stock Exchange	LSE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.intertek.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	43,597	Filing Currency:	GBP
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Cash & ST Investments	203.9	265.9	321.6	239.5
Total Receivables	606.9	637.5	710.9	787.3
Inventory	15.5	14.9	16.9	17.5
Other Current Assets	38.8	45.0	47.4	0.0
Total Current Assets	865.1	963.3	1,096.8	1,044.3
Net Property, Plant & Equipment	585.8	641.8	694.4	653.1
Long-term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	1,164.2	1,644.6	1,869.1	1,787.8
Total Assets	2,615.1	3,249.7	3,660.3	3,485.2
Accounts Payable	142.0	153.4	172.1	681.5
Current Portion of Long Term Debt	10.5	460.1	261.5	299.4
Curr. Port. of Cap. Leases	61.4	63.5	70.6	66.4
Other Current Liabilities	537.3	588.6	638.8	78.6
Total Current Liabilities	751.2	1,265.6	1,143.0	1,125.9
Long-Term Debt	592.8	537.2	797.1	727.4
Capital Leases	162.8	228.8	251.6	231.8
Other Non-Current Liabilities	49.3	39.2	82.6	65.1
Total Liabilities	1,584.1	2,103.1	2,308.3	2,185.2
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	28.0	32.3	34.0	35.0
Total Common Equity	975.0	1,082.0	1,284.0	1,230.0
Total Liabilities And Equity	2,615.1	3,249.7	3,660.3	3,485.2

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mGBP) y Margen EBITDA(%)



Compañías Comparables

Eurofins Scientific SE

Descripción de la compañía

Eurofins Scientific SE, together with its subsidiaries, provides various analytical testing and laboratory services worldwide. The company offers a portfolio of approximately 130,000 analytical methods to evaluate the safety, identity, composition, authenticity, origin, traceability, and purity of various products. It provides services such as agrosience, including biological assessment, consumer and human, and environmental safety, product chemistry, regulatory consultancy, and seed services; agro testing; assurance, such as product inspection, auditing, certification, training and consultation of food, consumer products, and healthcare and cosmetics; biopharma, and clinical diagnostics. In addition, the company offers consumer product testing, which include product compliance and audit, testing, certifications and approvals, inspections, training courses, and digital media and cyber security for various industries; cosmetics and personal care; environment testing, including water, air, soil, waste, and other products testing; and food and feed testing that include allergen, GMO, grain, meat, nano material, pesticides, and residual DNA testing. Further, it offers audit and certification, training and consulting; and testing for persistent organic pollutants, dioxins and organic contaminants, pesticides, mycotoxins, allergens, and pathogens and vitamins, as well as analyses for genetic modifications. Additionally, the company provides forensic, genomic, maritime, materials and engineering, REACH, and technologies services. The company was founded in 1987 and is headquartered in Luxembourg City, Luxembourg.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	19.2%	23.5%	(0.1%)	(5.1%)
EBITDA	60.3%	37.2%	(22.6%)	(25.9%)
Net Income	176.3%	45.1%	(22.0%)	(33.2%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	22.8%	21.5%	17.7%	14.4%
EBITDA	29.2%	29.9%	19.8%	14.6%
Net Income	43.9%	35.1%	23.0%	14.1%
Profitability				
Return on Assets	6.9%	9.5%	5.9%	4.3%
Return on Capital	8.5%	11.9%	7.3%	5.3%
Return on Equity	16.3%	18.7%	12.7%	9.1%
Margin Analysis				
Gross Margin	26.0%	28.3%	22.7%	20.5%
EBITDA Margin	23.4%	26.0%	20.2%	17.9%
Net Income Margin	9.9%	11.6%	9.1%	6.9%

(in millions, except per share data)

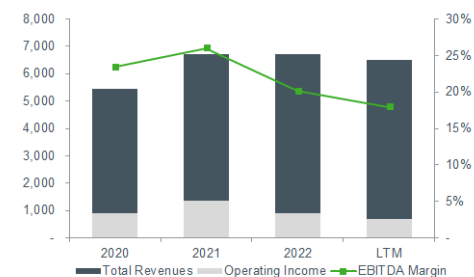
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (02/06/23)	72.12
52-Week Low (10/25/23)	44.83
Daily Volume	0.4
Current Price (12/31/23)	58.98
% of 52-Week High	81.8%
% of 52-Week Low	131.6%
% of 52-Week Range	51.9%
Total Basic Common Shares	192.2
Market Capitalization	11,335.6
Plus: Total Debt	3,274.6
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	67.5
Less: Cash and ST Investments	(686.4)
Enterprise Value	13,991.3

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Revenues	5,438.8	6,717.7	6,712.1	6,510.1
Cost Of Revenues	4,026.1	4,816.0	5,185.8	5,173.3
Gross Profit	1,412.7	1,901.7	1,526.3	1,336.8
Selling General & Admin Exp.	119.2	114.8	141.6	141.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	389.1	428.8	476.0	491.6
Operating Income	904.4	1,358.1	908.7	704.0
Net Income	539.4	782.6	610.2	452.0
EBITDA	1,274.1	1,748.0	1,352.5	1,166.9
EBIT	904.4	1,358.1	908.7	704.0

Stock Exchange	ENXTPA	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.eurofins.co	LTM as of	30/06/2023
Employees	62,000	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Life Sciences Tools and Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Cash & ST Investments	912.5	515.8	492.2	686.4
Total Receivables	1,389.1	1,581.0	1,597.3	1,504.2
Inventory	157.0	154.2	145.6	150.3
Other Current Assets	59.6	68.0	78.2	244.0
Total Current Assets	2,518.2	2,319.0	2,313.3	2,584.9
Net Property, Plant & Equipment	1,574.9	1,829.9	2,167.7	2,207.1
Long-term Investments	56.6	81.7	83.6	80.4
Other Long-Term Assets	4,425.8	5,101.7	5,518.9	5,445.5
Total Assets	8,575.5	9,332.3	10,083.5	10,317.9
Accounts Payable	278.8	322.9	347.4	564.8
Current Portion of Long Term Debt	101.8	52.9	6.7	8.8
Curr. Port. of Cap. Leases	118.9	120.7	128.6	132.0
Other Current Liabilities	1,196.9	1,359.2	1,289.5	1,096.2
Total Current Liabilities	1,696.4	1,855.7	1,772.2	1,801.8
Long-Term Debt	2,502.4	2,082.1	2,712.8	2,722.7
Capital Leases	414.8	418.2	399.0	406.2
Other Non-Current Liabilities	193.3	240.2	210.7	184.5
Total Liabilities	4,833.0	4,625.7	5,163.6	5,182.7
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	26.1	29.5	68.9	67.5
Total Common Equity	3,690.3	4,647.6	4,782.1	5,000.2
Total Liabilities And Equity	8,575.5	9,332.3	10,083.5	10,317.9

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)

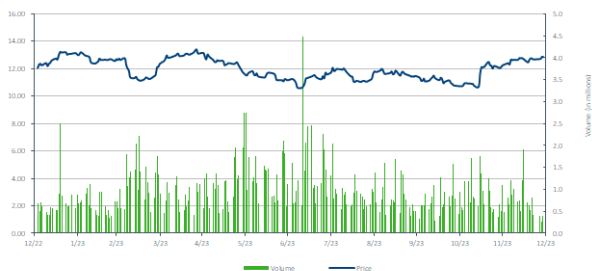


Compañías Comparables

ALS Limited

Descripción de la compañía

ALS Limited provides professional technical services primarily in the areas of testing, measurement, and inspection in Africa, Asia/Pacific, Europe, the Middle East, and the Americas. The company operates through Commodities and Life Sciences segments. The Commodities segment offers assaying and analytical testing, and metallurgical services for the mining and mineral exploration companies. Its testing and consulting services cover the resource life cycle, including exploration, feasibility, optimization, production, design, development, trade, and rehabilitation. This segment also provides coal sampling, analysis and certification, formation evaluation, and related analytical testing services. The Life Sciences segment offers analytical testing and sampling, and remote monitoring services for the environmental, food, pharmaceutical, and consumer products markets; and microbiological, physical, and chemical testing services. This segment provides analytical testing data to assist consulting and engineering firms, industries, and governments. ALS Limited was founded in 1863 and is headquartered in Milton, Australia.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/21	3/31/22	3/31/23	30/09/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(5.0%)	10.8%	16.8%	18.9%
EBITDA	(2.6%)	26.1%	21.1%	18.3%
Net Income	32.7%	12.3%	52.9%	22.1%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	7.3%	9.1%	9.5%	8.9%
EBITDA	7.7%	13.3%	14.5%	12.5%
Net Income	NM	18.5%	41.2%	13.8%
Profitability				
Return on Assets	6.6%	8.9%	9.5%	8.7%
Return on Capital	7.8%	10.8%	11.2%	10.2%
Return on Equity	15.7%	17.4%	22.0%	19.5%
Margin Analysis				
Gross Margin	29.4%	31.8%	33.0%	32.3%
EBITDA Margin	21.0%	23.9%	24.8%	24.2%
Net Income Margin	9.6%	9.8%	12.8%	11.7%

(in millions, except per share data)

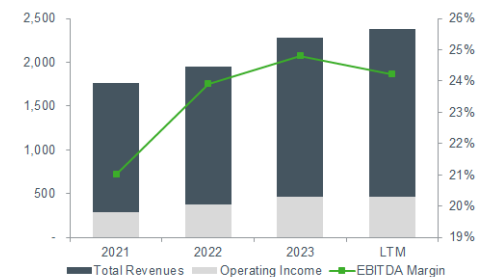
Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (04/26/23)	13.48
52-Week Low (7/10/23)	10.52
Daily Volume	1.0
Current Price (12/31/23)	12.85
% of 52-Week High	95.3%
% of 52-Week Low	122.1%
% of 52-Week Range	78.7%
Total Basic Common Shares	484.1
Market Capitalization	6,220.7
Plus: Total Debt	1,589.5
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	11.0
Less: Cash and ST Investments	(192.0)
Enterprise Value	7,629.2

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/21	3/31/22	3/31/23	30/09/2023
Total Revenues	1,761.4	1,951.8	2,279.2	2,378.9
Cost Of Revenues	1,244.0	1,331.5	1,526.4	1,610.7
Gross Profit	517.4	620.3	752.8	768.2
Selling General & Admin Exp.	98.6	109.9	133.2	133.2
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	132.6	131.2	152.4	166.7
Operating Income	286.2	379.2	467.2	468.3
Net Income	169.6	190.5	291.2	277.3
EBITDA	370.2	466.9	565.4	576.1
EBIT	286.2	379.2	467.2	468.3

Stock Exchange	ASX	Latest Fiscal Year	31/03/2023
Website	www.alsglobal.co	LTM as of	30/09/2023
Employees	19,085	Filing Currency:	AUD
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	3/31/21	3/31/22	3/31/23	30/09/2023
Total Cash & ST Investments	168.6	122.8	179.6	192.0
Total Receivables	338.1	400.4	416.6	476.7
Inventory	64.4	71.2	101.3	103.7
Other Current Assets	40.0	47.5	55.8	58.6
Total Current Assets	611.1	641.9	753.3	831.0
Net Property, Plant & Equipment	631.3	693.4	812.5	847.9
Long-term Investments	25.2	248.6	292.0	282.0
Other Long-Term Assets	1,214.0	1,260.3	1,472.3	1,568.5
Total Assets	2,481.6	2,844.2	3,330.1	3,529.4
Accounts Payable	65.9	72.8	100.7	351.2
Current Portion of Long Term Debt	5.0	299.7	128.3	353.5
Curr. Port. of Cap. Leases	37.2	42.6	51.2	51.4
Other Current Liabilities	271.4	323.5	332.6	107.5
Total Current Liabilities	379.5	738.6	612.8	863.6
Long-Term Debt	777.2	724.7	1,074.3	991.8
Capital Leases	148.3	170.6	194.4	192.8
Other Non-Current Liabilities	85.5	58.4	47.8	27.8
Total Liabilities	1,401.3	1,702.9	1,940.6	2,087.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	10.8	10.6	11.3	11.0
Total Common Equity	1,058.7	1,120.1	1,369.9	1,420.4
Total Liabilities And Equity	2,481.6	2,844.2	3,330.1	3,529.4

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mAUD) y Margen EBITDA(%)



Compañías Comparables

Mistras Group, Inc.

Descripción de la compañía

Mistras Group, Inc. provides technology-enabled asset protection solutions worldwide. It operates through three segments: Services, International, and Products and Systems. The company offers non-destructive testing services; predictive maintenance assessments of fixed and rotating assets; inline inspection for pipelines; and develops enterprise inspection database management software and plant condition management software. It also provides maintenance and light mechanical services, such as corrosion removal, mitigation and prevention, insulation installation and removal, electrical, heat tracing, industrial cleaning, pipefitting, and welding; engineering consulting services primarily for process equipment, technologies, and facilities; and utilizes scaffolding and rope access to access at-height and confined assets. In addition, the company offers certified divers for subsea inspection and maintenance; unmanned aerial, land-based, and subsea systems for inspection applications; online condition-monitoring solutions; quality assurance and quality control solutions for new and existing metal and alloy components, materials, and composites. Further, it designs and installs monitoring systems, as well as provides commissioning, training, reporting, technical support, and annual maintenance services; Web-based solutions; and custom-developed software. Additionally, the company designs, manufactures, and sells acoustic emission sensors, instruments, and turnkey systems for monitoring and testing materials, pressure components, processes, and structures, as well as automated ultrasonic systems and scanners. It serves oil and gas, aerospace and defense, fossil and nuclear power, alternative and renewable energy, industrial, public infrastructure, petrochemical, transportation, and process industries, as well as research and engineering institutions. The company was founded in 1978 and is headquartered in Princeton Junction, New Jersey.



(in millions, except per share data)

Market Metrics	
LTM as of	30/09/2023
52-Week High (04/17/23)	8.31
52-Week Low (1/03/23)	4.85
Daily Volume	0.1
Current Price (12/31/23)	7.32
% of 52-Week High	88.1%
% of 52-Week Low	150.9%
% of 52-Week Range	71.4%
Total Basic Common Shares	30.4
Market Capitalization	222.2
Plus: Total Debt	255.6
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.3
Less: Cash and ST Investments	(12.8)
Enterprise Value	465.4

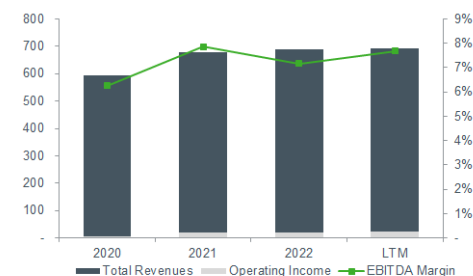
	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
TASAS DE CRECIMIENTO				
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(20.8%)	14.3%	1.5%	0.2%
EBITDA	(40.1%)	43.7%	(7.5%)	9.5%
Net Income	(1741.3%)	(103.9%)	68.4%	(440.1%)
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(4.2%)	(0.5%)	(0.4%)	(1.6%)
EBITDA	0.0%	(3.3%)	(1.6%)	(3.1%)
Net Income	NM	(25.1%)	NM	NM
Profitability				
Return on Assets	0.5%	2.3%	2.2%	2.6%
Return on Capital	0.6%	2.8%	2.6%	3.2%
Return on Equity	(41.2%)	2.0%	3.3%	(6.5%)
Margin Analysis				
Gross Margin	33.9%	32.5%	32.1%	32.5%
EBITDA Margin	6.3%	7.9%	7.2%	7.7%
Net Income Margin	(16.8%)	0.6%	0.9%	(1.7%)

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
(in millions)				
Total Revenues	592.6	677.1	687.4	691.6
Cost Of Revenues	391.9	457.0	466.6	467.0
Gross Profit	200.7	220.1	220.8	224.6
Selling General & Admin Exp.	157.2	161.3	166.6	166.6
R & D Exp.	2.9	2.5	2.0	1.9
Other Operating Expenses	35.7	34.9	33.3	33.6
Operating Income	5.0	21.3	18.9	22.4
Net Income	(99.5)	3.9	6.5	(12.1)
EBITDA	37.1	53.3	49.3	53.1
EBIT	5.0	21.3	18.9	22.4

Stock Exchange	NYSE	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.mistrasgro.com	LTM as of	30/09/2023
Employees	5,400	Filing Currency:	USD
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/09/2023
(in millions)				
Total Cash & ST Investments	25.8	24.1	20.5	12.8
Total Receivables	107.6	109.5	123.7	136.4
Inventory	13.1	12.7	13.6	15.8
Other Current Assets	16.1	15.0	10.2	18.3
Total Current Assets	162.6	161.3	167.9	183.2
Net Property, Plant & Equipment	139.4	129.0	114.5	79.8
Long-term Investments	-	-	-	0.0
Other Long-Term Assets	281.3	271.8	252.5	273.8
Total Assets	583.3	562.2	534.9	536.7
Accounts Payable	14.2	12.9	12.5	14.6
Current Portion of Long Term Debt	10.7	20.2	7.4	8.4
Curr. Port. of Cap. Leases	14.1	13.8	14.6	16.0
Other Current Liabilities	70.8	74.6	69.2	72.1
Total Current Liabilities	109.8	121.4	103.7	111.2
Long-Term Debt	209.5	182.4	183.8	185.5
Capital Leases	48.8	43.8	38.1	45.7
Other Non-Current Liabilities	17.5	13.2	9.9	7.9
Total Liabilities	385.9	361.1	335.9	350.6
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	0.2	0.2	0.3	0.3
Total Common Equity	197.0	200.7	198.5	185.5
Total Liabilities And Equity	583.3	562.2	534.9	536.7

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mUSD) y Margen EBITDA(%)

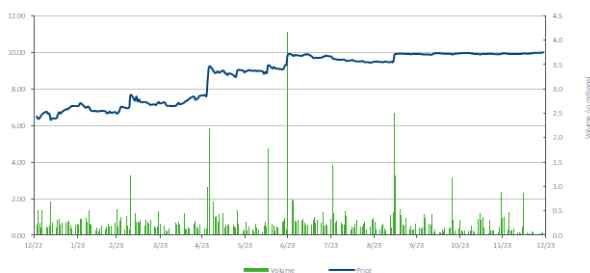


Compañías Comparables

Applus Services, S.A.

Descripción de la compañía

Applus Services, S.A., together with its subsidiaries, provides testing, inspection, and certification services. It operates through four segments: Energy & Industry, Laboratories, Automotive, and IDIADA. The Energy & Industry segment offers non-destructive testing, quality assurance and quality control, engineering and consultancy, vendor surveillance, certification, and asset-integrity services. The Laboratories segment offers testing, certification, and engineering services. The Automotive segment provides statutory vehicle inspection services. The IDIADA segment offers design, engineering, testing, and certification services to vehicle manufacturers. It operates in Spain, rest of Europe, the United States, Canada, the Asia Pacific, the Middle East, Africa, and Latin America. The company was formerly known as Applus Technologies Holding, S.L. and changed its name to Applus Services, S.A. in March 2014. Applus Services, S.A. was founded in 1996 and is headquartered in Madrid, Spain.



TASAS DE CRECIMIENTO	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Growth Over Prior Year				
Total Revenue	(12.4%)	14.1%	15.4%	15.1%
EBITDA	(35.1%)	52.3%	8.9%	(0.0%)
Net Income	(384.3%)	(120.4%)	50.7%	35.5%
CAGR (5 Year)				
Total Revenue	(1.8%)	2.3%	5.3%	5.8%
EBITDA	(4.6%)	6.3%	7.8%	6.0%
Net Income	NM	10.5%	6.4%	5.1%
Profitability				
Return on Assets	1.4%	3.7%	3.6%	3.8%
Return on Capital	1.9%	5.1%	5.2%	5.5%
Return on Equity	(19.3%)	7.7%	9.5%	10.3%
Margin Analysis				
Gross Margin	33.8%	34.9%	34.3%	34.0%
EBITDA Margin	9.9%	13.2%	12.4%	12.2%
Net Income Margin	(10.2%)	1.8%	2.4%	2.5%

(in millions, except per share data)

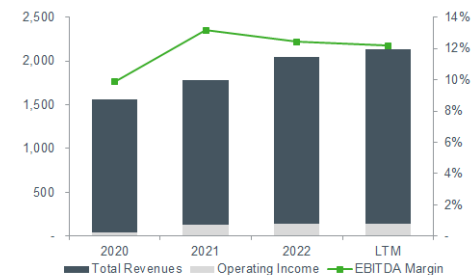
Market Metrics	
LTM as of	30/06/2023
52-Week High (12/29/23)	10.04
52-Week Low (1/12/23)	6.27
Daily Volume	0.3
Current Price (12/31/23)	10.00
% of 52-Week High	99.6%
% of 52-Week Low	159.5%
% of 52-Week Range	98.9%
Total Basic Common Shares	128.9
Market Capitalization	1,289.3
Plus: Total Debt	1,082.7
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	42.7
Less: Cash and ST Investments	(174.6)
Enterprise Value	2,240.1

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Revenues	1,557.6	1,776.7	2,049.9	2,132.4
Cost Of Revenues	1,031.9	1,156.6	1,346.7	1,406.8
Gross Profit	525.7	620.2	703.2	725.6
Selling General & Admin Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	477.9	489.6	565.1	578.8
Operating Income	47.8	130.6	138.1	146.8
Net Income	(158.2)	32.2	48.6	53.2
EBITDA	153.5	233.8	254.6	259.5
EBIT	47.8	130.6	138.1	146.8

Stock Exchange	BME	Latest Fiscal Year	31/12/2022
Website	www.applus.com	LTM as of	30/06/2023
Employees	25,870	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research and Consulting Services		

(in millions)	Fiscal Year Ending,			LTM
	12/31/20	12/31/21	12/31/22	30/06/2023
Total Cash & ST Investments	191.2	179.2	186.6	174.6
Total Receivables	341.1	419.3	475.3	519.4
Inventory	8.9	11.2	9.8	12.0
Other Current Assets	33.0	37.3	84.9	61.2
Total Current Assets	574.3	647.0	756.5	767.3
Net Property, Plant & Equipment	394.1	413.1	412.1	399.8
Long-term Investments	0.5	0.5	3.4	3.3
Other Long-Term Assets	1,198.2	1,245.9	1,260.6	1,295.8
Total Assets	2,167.1	2,306.5	2,432.6	2,466.0
Accounts Payable	211.3	226.7	251.6	460.2
Current Portion of Long Term Debt	22.6	46.9	27.2	61.5
Curr. Port. of Cap. Leases	54.2	54.7	55.4	53.3
Other Current Liabilities	190.5	187.2	251.7	93.6
Total Current Liabilities	478.6	515.5	585.8	668.5
Long-Term Debt	684.8	724.6	808.4	805.4
Capital Leases	146.2	142.1	136.3	127.5
Other Non-Current Liabilities	126.4	160.4	186.7	176.1
Total Liabilities	1,484.6	1,591.4	1,753.5	1,820.3
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	48.6	48.7	36.2	42.7
Total Common Equity	585.2	617.6	606.7	560.3
Total Liabilities And Equity	2,167.1	2,306.5	2,432.6	2,466.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)

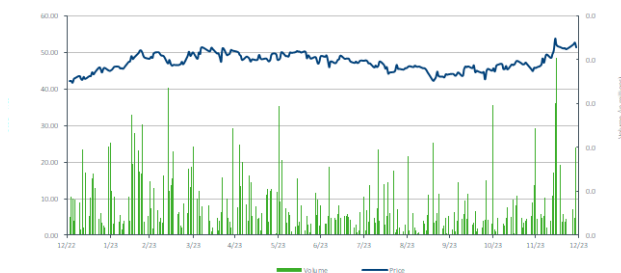


Compañías Comparables

Bertrandt Aktiengesellschaft

Descripción de la compañía

Bertrandt Aktiengesellschaft provides engineering services. It operates through three segments: Digital Engineering, Physical Engineering, and Electrical Systems/Electronics. The Digital Engineering segments designs vehicle components for interior, exterior, powertrain, chassis, or body, as well as the development of complete vehicles, including numerical analysis. Its Physical Engineering segment combines all the activities related to the validation of physical components parts, components, systems, powertrains, and the vehicle. This segment also offers validation services that include cover testing, road tests, modelling, vehicle structure, rapid prototyping, and rapid tooling services. The Electrical Systems/Electronics segment develops electronic modules, such as batteries, e-drivetrains, onboard networks, as well as provides software development and simulated deployment, and autonomous driving services. It also engages in the testing, planning, project management, and CAD activities. The company serves automotive, aerospace, mechanical and plant engineering, electrical, energy, and medical engineering sectors. It operates in approximately 50 locations in Germany, rest of Europe, Asia, Africa, and the United States. Bertrandt Aktiengesellschaft was founded in 1974 and is headquartered in Ehningen, Germany.



	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/12/2023
TASAS DE CRECIMIENTO				
<u>Growth Over Prior Year</u>				
Total Revenue	(7.4%)	18.9%	14.7%	12.2%
EBITDA	9.4%	35.0%	20.5%	21.4%
Net Income	85.0%	205.9%	44.1%	40.4%
<u>CAGR (5 Year)</u>				
Total Revenue	(3.1%)	0.3%	2.5%	2.8%
EBITDA	(15.0%)	(5.4%)	(3.0%)	(2.5%)
Net Income	(35.9%)	(13.6%)	(8.5%)	(7.5%)
<u>Profitability</u>				
Return on Assets	1.3%	2.5%	3.3%	0.0%
Return on Capital	1.5%	3.1%	4.2%	4.3%
Return on Equity	1.7%	5.0%	6.9%	0.0%
<u>Margin Analysis</u>				
Gross Margin	14.8%	15.9%	16.0%	16.0%
EBITDA Margin	6.3%	7.1%	7.5%	7.5%
Net Income Margin	0.8%	2.1%	2.6%	2.7%

(in millions, except per share data)

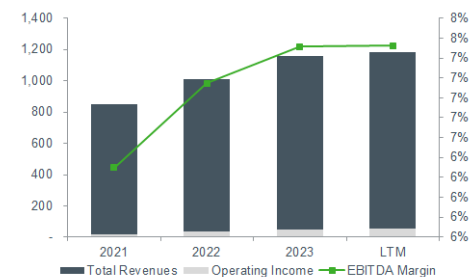
Market Metrics	
LTM as of	31/12/2023
52-Week High (12/14/23)	53.80
52-Week Low (1/02/23)	40.15
Daily Volume	0.0
Current Price (12/31/23)	51.40
% of 52-Week High	95.5%
% of 52-Week Low	128.0%
% of 52-Week Range	82.4%
Total Basic Common Shares	10.1
Market Capitalization	519.4
Plus: Total Debt	314.6
Plus: Preferred Stock	0.0
Plus: Minority Interest	0.0
Less: Cash and ST Investments	(121.4)
Enterprise Value	712.7

	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/12/2023
<i>(in millions)</i>				
Total Revenues	848.6	1,009.2	1,157.4	1,185.3
Cost Of Revenues	722.7	849.1	971.8	995.5
Gross Profit	125.9	160.1	185.6	189.8
Selling General & Admin Exp.	1.9	1.0	1.8	1.8
R & D Exp.	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses	105.3	121.3	132.6	135.0
Operating Income	18.7	37.7	51.1	53.0
Net Income	6.9	21.1	30.4	32.1
EBITDA	53.4	72.1	86.9	89.2
EBIT	18.7	37.7	51.1	53.0

Stock Exchange	XTRA	Latest Fiscal Year	30/09/2023
Website	www.bertrandt.cc	LTM as of	31/12/2023
Employees	13,727	Filing Currency:	EUR
Primary Industry	Research and Consulting Services		

	Fiscal Year Ending,			LTM
	9/30/21	9/30/22	9/30/23	31/12/2023
<i>(in millions)</i>				
Total Cash & ST Investments	190.2	161.6	121.4	121.4
Total Receivables	263.4	332.5	393.0	0.0
Inventory	0.8	0.9	0.8	0.0
Other Current Assets	21.3	16.9	18.3	(121.4)
Total Current Assets	475.7	512.0	533.5	0.0
Net Property, Plant & Equipment	356.2	311.9	293.7	0.0
Long-term Investments	7.6	8.2	8.8	0.0
Other Long-Term Assets	76.9	124.0	120.1	0.0
Total Assets	916.4	956.0	956.1	0.0
Accounts Payable	13.9	30.5	28.8	0.0
Current Portion of Long Term Debt	9.7	163.3	12.3	0.0
Curr. Port. of Cap. Leases	19.2	19.3	19.5	0.0
Other Current Liabilities	112.1	123.0	128.1	0.0
Total Current Liabilities	154.9	336.1	188.7	0.0
Long-Term Debt	257.9	96.8	237.7	0.0
Capital Leases	61.2	56.0	45.1	0.0
Other Non-Current Liabilities	33.6	35.3	29.9	0.0
Total Liabilities	507.6	524.2	501.5	0.0
Total Pref. Equity	-	-	-	0.0
Minority Interest	-	-	-	0.0
Total Common Equity	408.8	431.8	454.6	454.6
Total Liabilities And Equity	916.4	956.0	956.1	0.0

Evolución de las Ventas, Beneficio Operativo (mEUR) y Margen EBITDA(%)



12. Anexos

- A) Certificado de la Bolsa de Madrid
- B) Anexos del modelo de valoración
- C) Compañías comparables cotizadas
- D) Nota importante

Nota importante

A continuación, detallamos un listado de notas importantes a tener en consideración, alguna de las cuales ya han sido mencionadas a lo largo del presente Informe:

- Este Informe sólo debe ser leído junto con nuestra Carta de Valoración de fecha 15 de marzo de 2024.
- El Informe contiene información proporcionada a Kroll por Amber en el contexto de la Transacción Propuesta. En el contexto del procedimiento de autorización de la Transacción, Amber nos ha requerido que preparemos el Informe. El Informe ha sido elaborado según los criterios del artículo 10 del RD 1066/2007, sobre "el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores".
- La información utilizada en la preparación del presente Informe se obtuvo de diferentes fuentes públicas, financieras y de la industria. Todas las estimaciones y proyecciones contenidas en este documento han sido preparadas por Kroll e implican numerosas y significativas determinaciones subjetivas, que pueden o no resultar correctas. No se otorga ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, sobre la veracidad o integridad de dicha información y nada de lo aquí contenido debe considerarse como una declaración en relación con el pasado ni el futuro. Kroll no ha llevado a cabo, ni se le ha solicitado que llevase a cabo, la auditoría de la información utilizada. Kroll no ha tenido acceso al consejo de administración ni a la dirección de Applus, y no ha recibido proyecciones financieras de ninguno de ellos.
- Debido a que el Informe ha sido preparado para su utilización en el contexto mencionado anteriormente, Kroll no asume ninguna responsabilidad en relación con la exactitud o integridad de nuestro Informe frente a otras partes distintas de Amber.
- Ninguna de las otras compañías y transacciones seleccionadas que han sido utilizadas en nuestro análisis es directa y totalmente comparable a la Compañía. En cualquier caso, se han considerado las compañías más relevantes y similares para el propósito de nuestro trabajo.
- Nuestra Valoración i) no aborda el fondo de la decisión empresarial subyacente del Oferente de llevar a cabo la Transacción Propuesta (tal y como se define en la Carta de Valoración adjunta); ii) no constituye una recomendación sobre cómo el Oferente o cualquier otro accionista de la Compañía debería votar o actuar en relación con ninguna cuestión relacionada con la Opa o sobre si proceder con la Opa o cualquier otra operación; y iii) no origina ninguna obligación de carácter fiduciario por parte de Kroll con ninguna parte.
- La Valoración se facilita exclusivamente para el uso y en beneficio de Amber en relación con su consideración de la Transacción Propuesta y la misma deberá considerarse como confidencial y no podrá ser utilizada por ninguna otra persona sin el consentimiento expreso de Kroll. No obstante, Kroll acepta que el Informe final y la Carta de Valoración se mencionen y se incorporen como un anexo a los documentos de la Oferta formulada por el Oferente y que una copia del Informe se adjunte como anexo a la documentación de la Oferta del Oferente. El Informe constituye el material de apoyo sobre el que Kroll ha realizado la Valoración. Kroll no asume ninguna responsabilidad en lo relacionado a la actualización o revisión de la información proporcionada en el Informe en función de las circunstancias, desarrollos o eventos que ocurran después de dicha fecha.



Sobre Kroll

Como proveedor independiente líder de soluciones de asesoramiento financiero y de riesgo, Kroll aprovecha sus conocimientos, datos y tecnología únicos para ayudar a sus clientes a mantenerse a la vanguardia de demandas complejas. El equipo de Kroll, de más de 6.500 profesionales en todo el mundo, continúa la historia de casi 100 años de experiencia confiable de la firma, que abarca riesgos, gobernanza, transacciones y valoración. Nuestras soluciones avanzadas e inteligencia proporcionan a los clientes la previsión que necesitan para crear una ventaja competitiva duradera. En Kroll, nuestros valores definen quiénes somos y cómo nos asociamos con los clientes y las comunidades. Obtenga más información en www.kroll.com.

ANEXO 11

**Certificado emitido por la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid sobre la
cotización media ponderada de las acciones de Applus**

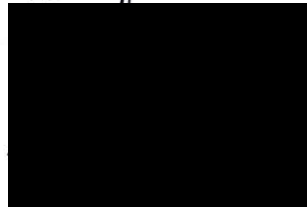
Ref. [REDACTED]

DOÑA CRISTINA BAJO MARTÍNEZ, SECRETARIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD RECTORA DE LA BOLSA DE VALORES DE MADRID, S.A.U.

CERTIFICA que, según los datos facilitados por el Departamento de Supervisión de Mercado obtenidos del SIS (Sistema Integrado de Supervisión), resulta que, para el periodo comprendido entre el 30/12/2022 y el 29/06/2023, ambos incluidos, el cambio medio simple de los cambios medios ponderados diarios de la contratación bursátil de las acciones de **APPLUS SERVICES, S.A.**, con ISIN ES0105022000, fue de 7,6330 euros.

Y, para que conste y a los efectos oportunos, se expide la presente certificación a petición de Kroll Advisory, S.L., en Madrid, a veintitrés de enero de dos mil veinticuatro.

La Secretaria



Dña. Cristina Bajo Martínez

ANEXO 12

**Documentación acreditativa de la obtención de la conformidad de la
Generalidad de Cataluña**



Sr. Joan Amigó
Representant d'Applus Services, SA

Benvolgut senyor Amigó,

En relació l'escrit que ens heu adreçat el juliol de 2023, en el qual ens informeu d'una Oferta Pública Voluntària d'Adquisició d'Accions que s'ha presentat en relació a Applus Services SA, soci únic d'Applus Servicios Tecnológicos SLU, davant de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, i sol·liciteu la conformitat de la Generalitat de Catalunya, a través del Departament d'Empresa i Treball; atès que l'operació per les seves característiques no implica un canvi de control d'Applus Servicios Tecnológicos SLU, adjudicatària dels contractes d'IDIADA AT SA, LGAI Technological Center SA als efectes del que disposen la clàusula 28.2 del Plec de Bases per a la selecció d'un soci per a la societat que ha de gestionar l'IDIADA, que remet a la clàusula 7.3 i 4 del Contracte d'Accionistes, i el Plec de Bases per a la contractació de la prestació dels serveis relatius a LGAI, i les clàusules 7.3 i 7.4 del Contracte d'Accionistes, us comunico com a òrgan de contractació dels contractes esmentats, la nostra conformitat prèvia, tot i que caldrà la comunicació i verificació posterior de l'estructura del capital social que resulti de l'operació.

D'altra banda, us fem avinent que si en algun moment posterior es procedeix a un canvi de control de la societat adjudicatària dels concursos, aquest haurà de ser comunicat a la Generalitat de Catalunya per tal que es pugui verificar que la societat continua complint els requisits de solvència, independència, integritat i imparcialitat, així com de seguiment del projecte industrial relacionat amb els objectius perseguits als contractes d'adjudicació de les esmentades societats d'economia mixta.

Atentament,





**Generalitat
de Catalunya**

El conseller d'Empresa i Treball

*Traducción al español
Versión auténtica en idioma catalán*

Sr. Joan Amigó
Representante de Applus Services, SA

Apreciado Sr. Amigó:

En relación con el escrito por usted dirigido en julio de 2023, en el que nos informa de una Oferta pública voluntaria de adquisición de acciones presentada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con Applus Services SA, socio único de Applus Servicios Tecnológicos SLU, y solicita el acuerdo de la Generalitat de Catalunya, a través del Departamento de Empresa y Trabajo; dado que por sus características la operación no comporta un cambio de control de Applus Servicios Tecnológicos SLU, la adjudicataria de los contratos de IDIADA AT SA, LGAI Technological Center SA a los efectos de lo dispuesto en la cláusula 28.2 del Pliego de bases para la selección de un socio para la sociedad que debe gestionar IDIADA, que remite a la cláusula 7. 3 y 4 del Contrato de Accionistas, y el Pliego de bases para la contratación de la prestación de servicios relativos a LGAI, y las cláusulas 7.3 y 7.4 del Contrato de Accionistas, le informo, como órgano de contratación de los citados contratos, nuestra conformidad previa, si bien se requerirá la comunicación y posterior comprobación de la estructura del capital social resultante de la operación.

Por otro lado, le comunicamos que, de producirse posteriormente un cambio de control en la sociedad adjudicataria de los concursos, este deberá comunicarse a la Generalitat de Catalunya a efectos de comprobar que la sociedad sigue cumpliendo con los requisitos de solvencia, independencia, integridad e imparcialidad, así como dar seguimiento del proyecto industrial relacionado con los objetivos perseguidos en los contratos de adjudicación de las citadas sociedades de economía mixta.

Atentamente,





Generalitat de Catalunya
Departament d'Economia i Hisenda
**Direcció General del Patrimoni
de la Generalitat de Catalunya**

Joan Amigó i Casas
Representant d'Applus Services, SA

Benvolgut Sr. Amigó,

En resposta a l'escrit de 5 de setembre de 2023 que ens heu adreçat mitjançant el qual ens informeu d'una Oferta Pública Voluntària d'Adquisició d'Accions que s'ha presentat en relació a Applus Services SA, soci únic d'Applus Servicios Tecnológicos SLU, davant de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, i vista la resposta de conformitat de 8 de setembre de 2023 que us ha adreçat el conseller d'Empresa i Treball com a òrgan de contractació, entre d'altres, dels contractes vinculats a LGAI Technological Center, SA, us faig avinent que ens donem per assabentats de l'operació proposada i us en donem la conformitat en els mateixos termes assenyalats en l'escrit del conseller.

Cordialment,



Josep Maria Aguirre Font
Director general del Patrimoni de la Generalitat de Catalunya



Generalitat de Catalunya
Departament d'Economia i Hisenda
**Direcció General del Patrimoni
de la Generalitat de Catalunya**

Joan Amigó i Casas
Representante de Applus Services, S.A.

Apreciado Sr. Amigó:

En respuesta a su escrito de 5 de septiembre de 2023 que nos ha dirigido para informarnos de una Oferta pública voluntaria de adquisición de acciones presentada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores en relación con Applus Services SA, socio único de Applus Servicios Tecnológicos SLU, y a la vista de la respuesta de conformidad del 8 de septiembre de 2023 que le ha sido dirigida por el *Conseller d'Empresa i Treball* como órgano de contratación, entre otros, de seis contratos relacionados con LGAI Technological Center, S.A., le informo de que nos damos por informados de la operación propuesta y les damos la conformidad en los mismos términos indicados en el escrito del *Conseller*.

Cordialmente,



Josep Maria Aguirre Font
Director general del Patrimonio de la Generalitat de Catalunya

ANEXO 13

**Documentación acreditativa de la notificación de la Autoridad de Seguridad Vial
de Irlanda**

[REDACTED]

From: [REDACTED]
Sent: miércoles, 8 de noviembre de 2023 18:28
To: [REDACTED]
Subject: RV: follow-up on conversation held (cl 59). second bid

De: Brendan Walsh [REDACTED]
Enviado: Wednesday, November 8, 2023 4:14:54 PM
Para: [REDACTED]
Cc: [REDACTED]
Asunto: RE: follow-up on conversation held (cl 59). second bid

Dear [REDACTED],

The RSA considers that the Offer is an open market transaction for the purposes of the Project Agreement (i.e., an open market transaction on a “recognised stock exchange as may be agreed from time to time between by the parties”), and that, as result, the change of control provision in the Project Agreement will not be triggered in connection with the Offer.

Kind Regards

Brendan Walsh
Chief Operations Officer

Road Safety Authority, Moy Valley Business Park,
Primrose Hill, Dublin Road, Ballina, Co. Mayo, F26 V6E4.
Phone: [REDACTED]
www.rsa.ie



From: [REDACTED]
Sent: Thursday, November 2, 2023 3:44 PM
To: [REDACTED]
Cc: [REDACTED]
Subject: RE: follow-up on conversation held (cl 59). second bid

***** CAUTION: This email came from outside the RSA. Do not click on any links or open attachments unless you know the sender and are sure the content is safe ***** .

Dear Brendan,

I trust you are well and my sincere apologies, again, for the insistence.

Would you kindly confirm or reply to the latest message on the subject matter as per below?

As you may understand, the text is required by the second bidder's counsels in the aim to be more precise, but the subject matter and understanding would not vary from previous, as I see it. Please let me know if you need to speak or clarify any item.

Kind regards, [REDACTED]

De: [REDACTED]

Enviado el: miércoles, 11 de octubre de 2023 11:57

Para: [REDACTED]

CC: [REDACTED]

Asunto: RE: follow-up on conversation held (cl 59). second bid

Dear Brendan,

I hope you are well.

For information, the latest exchange was sufficient to the bidders' advisors and they acknowledged that the specific CP was completed.

However, as discussed previously, a competing offer for the acquisition of all the shares of Applus Services, S.A. (the "Offer") was recently launched by Amber EquityCo, S.L.U., a company indirectly owned, on a 50/50 basis, by ISQ Global Infrastructure Fund III ("I Squared Capital") and TDR Capital V LP ("TDR Capital"). Therefore, if the Offer is successful, I Squared Capital and TDR Capital will acquire control of Applus Services, S.A., which is the indirect owner of AISIL. For your reference, attached is the link to the offer announcement published on the website of the Spanish Stock Exchange regulator, the CNMV. <https://www.cnmv.es/WebServices/VerDocumento/Ver?t=%7b445cb781-438b-42d4-8cd1-26b79a8e3ea2%7d>

Same as we requested in relation to the first offer launched by certain funds managed indirectly by Apollo Global Management Inc., we would appreciate your kind confirmation that the RSA either:

considers that the Offer is an open market transaction for the purposes of the Project Agreement (i.e., an open market transaction on a "recognised stock exchange as may be agreed from time to time between by the parties"), and that, as result, the change of control provision in the Project Agreement will not be triggered in connection with the Offer; or

waives any rights it may be entitled to under the Project Agreement in connection with the indirect change of control of AISIL that would result from the Offer.

We are available to discuss if needed.

Many thanks in advance and apologies again for any inconvenience.

Kind regards, [REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]

Applus⁺

T. [REDACTED]

M. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]

Together
beyond
standards

[REDACTED]

De: [REDACTED]
Enviado: miércoles, 8 de noviembre de 2023 18:28
Para: [REDACTED]
Asunto: RV: Seguimiento de la conversación mantenida (cl 59). segunda oferta

[REDACTED]

[REDACTED]

De: Brendan Walsh [REDACTED]
Enviado: Miércoles, 8 de noviembre de 2023 4:14:54 p.m.
Para: [REDACTED]
Cc: [REDACTED]
Asunto: RE: Seguimiento de la conversación mantenida (cl 59). segunda oferta

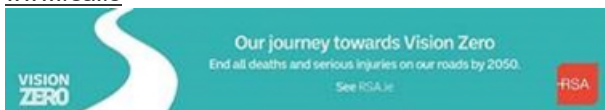
Querida [REDACTED]

La RSA (Autoridad de Seguridad Vial, por sus siglas en inglés) considera que la oferta es una operación de mercado abierto a los efectos del Contrato del Proyecto (es decir, una operación de mercado abierto en una "bolsa de valores reputada que pudiera ser acordada en su momento entre las partes"), y que, como resultado de ello, no se activará la disposición sobre cambio de control en el Contrato del Proyecto en relación con la Oferta.

Saludos cordiales

Brendan Walsh
Director de Operaciones

Autoridad de Seguridad Vial, Moy Valley Business Park,
Primrose Hill, Dublin Road, Ballina, Co. Mayo, F26 V6E4.
Teléfono: [REDACTED]
www.rsa.ie



De: [REDACTED]
Enviado: Jueves, 2 de noviembre de 2023 3:44 p.m.
Para: [REDACTED]
Cc: [REDACTED]
Asunto: RE: Seguimiento de la conversación mantenida (cl 59). segunda oferta

******* PRECAUCIÓN: este correo electrónico procede de fuera de la RSA. No haga clic en ningún enlace ni abra archivos adjuntos a menos que conozca al remitente y tenga claro que el contenido es seguro *******

Estimado Brendan,

Espero que estés bien y mis más sinceras disculpas, de nuevo, por la insistencia.

¿Serías tan amable de confirmar o contestar al último mensaje sobre el asunto más abajo?

Como podrás comprender, los asesores del segundo oferente necesitan el texto para poder ser más precisos, aunque el objeto y el entendimiento no variarían de lo anterior, tal como yo lo veo. Por favor, no dudes en decirme si necesitas hablar o aclarar cualquier cosa.

Saludos cordiales, [REDACTED]

De: [REDACTED]

Enviado el: miércoles, 11 de octubre de 2023 11:57

Para: [REDACTED]

CC: [REDACTED]

Asunto: RE: Seguimiento de la conversación mantenida (cl 59). segunda oferta

Estimado Brendan,

Espero que estés bien.

Para tu información, el último intercambio fue suficiente para los asesores de los oferentes y reconocieron que la "CP" (disposición sobre control, por sus siglas en inglés) específica se había satisfecho.

Sin embargo, tal como comentamos anteriormente, Amber EquityCo, S.L.U., una sociedad propiedad al cincuenta por ciento, indirectamente, de ISQ Global Infrastructure Fund III ("I Squared Capital") y TDR Capital V LP ("TDR Capital") ha lanzado recientemente una oferta competidora para la adquisición de todas las acciones de Applus Services, S.A. (la "Oferta"). Por lo tanto, si la oferta es exitosa, I Squared Capital y TDR Capital adquirirán el control de Applus Services, S.A., que es el propietario indirecto de AISIL. Para tu referencia, adjunto el enlace al anuncio de oferta publicado en la página web del regulador de la Bolsa española, la CNMV.

<https://www.cnmv.es/WebServices/VerDocumento/Ver?t=%7b445cb781-438b-42d4-8cd1-26b79a8e3ea2%7d>

Al igual que solicitamos en relación con la primera oferta lanzada por ciertos fondos administrados indirectamente por Apollo Global Management Inc., te agradeceríamos tu amable confirmación de que la RSA:

considera que la oferta es una operación de mercado abierto a los efectos del Contrato del Proyecto (es decir, una operación de mercado abierto en una "bolsa de valores reputada que pudiera ser acordada en su momento entre las partes"), y que, como resultado de ello, no se activará la disposición sobre cambio de control en el Contrato del Proyecto en relación con la Oferta; o bien que

renuncia a cualquier derecho que pudiera tener en virtud del Contrato del Proyecto en relación con el cambio indirecto de control de AISIL que resultaría de la Oferta.

Estamos disponibles para comentarlo si fuera necesario.

Muchas gracias de antemano y disculpas de nuevo por cualquier inconveniente.

Saludos cordiales, [REDACTED]

[REDACTED]

Applus⁺

T. [REDACTED]
M. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]